

Université Abderrahmane Mira de Bejaia
Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion
Département des sciences économiques



MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme de
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES

Option :

Monnaie Banque et Environnement International

Thème

**Le choix des instruments de la politique
monétaire en Algérie**

Préparé par :

M^{lle} BELAOUD Yasmina

M^{lle} BELAMRI Zakia

Membre des jurys :

Rapporteur : M^r GHANEM

Président : M^r GOUDJIL

Examineur : M^m MIZI ALLAOUA

Dirigé par :

M^r GHANEM

Année universitaire : 2016/2017

Remerciements

Nous tenons à remercier :

Tout d'abord le Bon Dieu de nous avoir donné le courage et la patience de mener à bien ce travail

Nos sincères gratitudees à notre encadreur Mr GHANEM Lyes pour sa contribution à l'aboutissement de ce travail pour sa patience et pour ses judicieuses remarques et sa rigueur scientifique et pour cela nous tenons à lui exprimer nos vives reconnaissances.

Nous exprimons notre gratitude et

Nos remerciements à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce mémoire

Nous terminons nos remerciements par les personnes qui nous sont chères, nos familles, et plus particulièrement, NOS Parents ; on espère qu'ils trouveront dans ce travail notre haute considération, sincères reconnaissances et profonds respects.

Dédicace

A mes chers parents, ce travail est le fruit de tous les nobles sacrifices que vous aviez imposé pour assurer mon bien-être et mon éducation, qu'il soit l'expression de ma profonde gratitude et ma grande considération pour les plus dévoués parents que vous êtes, que Dieu vous protège et vous prête longue vie, santé et bonheur.

A mes chères sœurs Sonia, Nabila, Hassiba, Kahina et Radia qui ne cessent de m'encourager à chaque pas que je fais, ainsi qu'à leurs maris,

Abderzak, Athman, Kamel et Abdel Krim

A mes deux frères Wassim et Sofiane,

A mes adorables neveux Mohamed Ritha, Rayan, Imad Eddine, Anis, Abdenour, Mohamed Amine et Dylane,

A mes nièces Ines et Darine Rkeya,

Et les deux petites Serine et Elina

Et ma belle-sœur Fatima.

A toute la famille BELAOUD, BOUDRAHEM et BENKHIDER

Je remercie beaucoup ma tante Farida qui m'a beaucoup soutenu dans mes études et sans elle je ne serai pas arrivée jusque-là.

Je le dédie aussi à la mémoire de mes défunts

Cousins Zakari, Farid et Kamel

Et

Oncles Akli, Ahmed, Tahar et Rabah

Que le bon Dieu les accueille dans son vaste paradis

J'aurais aimé qu'ils assistent à ma réussite

YASMINA

Dédicace

Je dédie cette thèse :

À mes parents BELAMRI Salim et BAKOUR Lila

qui représentent pour moi, la source de tendresse, l'exemple de dévouement et le symbole de bonté par excellence, ceux qui n'ont cessé un seul instant de leurs vies, de m'encourager, de me soutenir et de croire en moi. C'est grâce à Dieu et à vos prières que j'ai réussi à mener à terme ce travail.

Aucune dédicace ne saurait être éloquente pour vous exprimer ma reconnaissance et ma gratitude, et ce que vous méritez pour tous les sacrifices que vous n'avez pas hésité un seul instant, de faire pour moi et ceux depuis ma naissance.

Je vous dédie ce travail, en témoignage de mon amour et de mon respect, puisse Dieu vous préserver, et vous accorder santé, bonheur et prospérité.

A mon très cher frère Athmane,

Mon exemple, mon ange gardien, et mon fidèle compagnon durant les moments difficiles de ma vie, dans l'espoir que je saurai te rendre un jour fier de moi.

A son épouse Lamia

Que je ne considère pas comme une belle sœur mais plutôt comme une sœur, qui a su parfaitement s'intégrer dans notre famille pour en devenir un membre à part entière.

A mes tantes Leïla, Hassiba et ma grand mère Farida

Je vous porte beaucoup de tendresse et de respect que Dieu vous protège et vous garde à nos côtés

A une amie très spéciale « Faiza »

Qui m'a beaucoup aidé, durant la réalisation de ce travail, ses sacrifices, son soutien moral et même matériel, sa gentillesse sans égal, m'ont été d'un grand appui

Sans son aide, ses conseils et ses encouragements, ce travail n'aurait sans doute pas vu le jour

Ta patience et ton soutien m'ont permis de croire en moi et en ma réussite, que ce travail te soit un témoignage de ma reconnaissance et de mon enchantement.

et une spéciale dédicace à NADIA,

Certains moments de la vie seraient beaucoup trop difficiles à surmonter sans le soutien d'une amie sincère, je tiens à t'exprimer ma profonde gratitude et ma sincère amitié.

BELAMRI Zakia

SOMMAIRE

SOMMAIRE

Introduction générale	1
Chapitre 1 : Présentation de la politique monétaire	5
Section 1 : La politique monétaire selon les différentes approches de la pensée économique...	5
Section 2 : Typologie et Objectifs de la politique monétaire.....	11
Section 3 : Les canaux de transmission de la politique monétaire.....	19
Chapitre 2 : Les instruments de la politique monétaire	25
Section 1 : Les instruments de la politique monétaire.	25
Section 2 : Le choix des instruments de la politique monétaire.....	32
Chapitre 3 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie	40
Section 1 : La politique monétaire en Algérie durant la période de planification centralisée (1963-1989).....	40
Section 2 : La politique monétaire durant la période de transition vers l'économie du marché (1990-2000)	46
Section 3 : La politique monétaire durant la période de surliquidité (2000 à nos jours).....	53
Conclusion Générale	61
Liste des références	
Liste des tableaux	
Table des matières	

INTRODUCTION GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

L'activité bancaire n'est pas une activité isolée, indépendante de toute influence. Elle s'inscrit au contraire dans le cadre d'une politique économique globale, mise en œuvre par l'Etat.

La Banque Centrale est un établissement au-dessus de toutes les institutions bancaires. Elle est chargée de mettre en œuvre des actions relatives à la gestion de la monnaie. Elle joue un rôle important dans la vie économique d'un pays. Elle assure notamment l'émission de la monnaie fiduciaire et décide du niveau de taux d'intérêt, supervise le fonctionnement des marchés financiers, assure le respect de la réglementation (ratio de solvabilité) par les institutions financières (en particulier des banques de dépôts). Elle joue aussi le rôle de prêteur en dernier ressort en cas de crise systémique.

La politique monétaire a pour objet de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la croissance économique et à la réalisation du plein emploi tout en respectant la stabilité de la monnaie au niveau interne (stabilité des prix) et au niveau externe (stabilité du taux de change). A partir des objectifs économiques (taux de croissance de l'activité économique, taux de chômage, équilibre extérieur...) établis par l'Etat, les instances compétentes de la banque centrale se fixe des objectifs monétaires dont la réalisation nécessite le recours à un certain nombre d'instruments spécifiques.

Pour atteindre les objectifs finals et intermédiaires, la Banque centrale a recours aux différents instruments. Certains instruments sont anciens : il s'agit de l'encadrement du crédit par voie réglementaire, du refinancement direct auprès de la banque centrale par le taux de réescompte et de l'orientation sélective des investissements. Les principaux instruments actuellement utilisés sont essentiellement les opérations d'open market, l'existence de facilité de paiement crédit et les réserves obligatoires.

Cependant, le choix entre les instruments directs et indirects dépend des caractéristiques de l'économie et plus particulièrement celle du système financier dans lequel la politique monétaire doit s'opérer. En effet, dans une économie ouverte, les autorités optent pour les instruments indirects qui consistent en l'intervention sur le marché financier. Par contre dans

INTRODUCTION GENERALE

une économie où le marché financier est peu développé, on fait recours aux instruments directs car les banques commerciales dans ce type d'économie se trouvent généralement dans des situations de manque de réserves, d'où leur rôle systémique de prêteur en dernier ressort.

Dans le cas de l'Algérie, la banque d'Algérie n'a eu son autonomie vis-à-vis du gouvernement dans la conduite de la politique monétaire qu'à partir des années quatre vingt dix dans le but d'instaurer une économie de marché et de décentraliser. Cette phase lui a succédé une période de surliquidité à partir des années 2000, provoquée par la hausse des prix des hydrocarbures. Cette nouvelle situation a eu une influence profonde sur la stratégie de la politique monétaire adoptée par la banque d'Algérie.

Ainsi, la problématique que nous nous posons dans ce travail de recherche repose sur la question principale suivante : « quels sont les différents instruments de la politique monétaire, adoptés par la banque d'Algérie, ayant donnée l'histoire monétaire de l'Algérie depuis l'indépendance à nos jours ».

Cette problématique principale sous-entend plusieurs sous questionnements qui peuvent être formulées comme suite :

1. Quels est la mission de la banque d'Algérie ?
2. Quelles sont les différents instruments utilisés par la banque d'Algérie ?
3. Comment la conjoncture a influencé les choix d'instrument ?

Pour cerner la problématique de notre thème, il est important d'annoncer les hypothèses sur lesquelles nous allons fonder notre champ d'analyse :

1. Le modèle économique algérien a subi de profondes mutations, suite à une transition de l'économie administrée à l'économie de marché, ce qui a permis de passer des instruments directs aux instruments indirects dans la conduite de la politique monétaire ;
2. La politique monétaire en Algérie a été dictée par les recommandations du FMI dans le cadre du programme d'ajustement structurel à partir de la décennie 90.

Pour bien mener notre travail, notre méthodologie s'appuiera sur une approche théorique descriptive et analytique. Pour cela on accordera un grand intérêt aux fondements théoriques

INTRODUCTION GENERALE

et aux différents mécanismes de la politique monétaire. Par la suite, on s'intéressera à la politique monétaire en Algérie depuis l'indépendance.

Pour bien cerner les informations et les statistiques qui sont utiles à l'élaboration de notre étude, nous avons procédé à la consultation de nombreux ouvrages sur la politique monétaire, comme nous avons également disposé de différents rapports de la banque d'Algérie, la banque mondiale, ONS et les rapports du ministère des finances, et d'autres articles et revues.

Afin de répondre aux questions que nous nous sommes posées, nous avons réparti notre travail en trois chapitres dont le premier est consacré à la présentation de la politique monétaire ainsi qu'à ses objectifs et ses canaux de transmission.

Dans le deuxième chapitre, nous aborderons une analyse théorique des instruments de la politique monétaire et le choix de ses instruments.

Finalement, le troisième chapitre va porter sur la politique monétaire en Algérie et son évolution depuis l'indépendance à nos jours.

INTRODUCTION GENERALE

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

Chapitre 01 : **Présentation de la politique monétaire**

Introduction

La quantité de monnaie en circulation dans une économie ne doit pas être trop faible car cela oblige les acteurs économiques à réduire leur activité économique mais d'un autre côté elle ne doit pas être trop abondante. Cela va mettre à disposition des agents un pouvoir d'achat bien supérieur à la quantité des biens disponibles, une situation qui provoquera une hausse des prix. La politique monétaire comme étant une politique conjoncturelle qui s'inscrit dans le cadre de la politique économique générale consiste à fournir les liquidités nécessaires à la croissance de l'économie, tout en veillant à la stabilité de la monnaie.

Dans ce présent chapitre, nous exposerons une approche générale de la politique monétaire. Pour mieux comprendre cette approche nous avons subdivisé ce chapitre en trois sections : on parlera successivement du cadre théorique de la politique monétaire, des objectifs de la politique monétaire et on terminera par les canaux de transmission de la politique monétaire.

Section 01 : La politique monétaire selon les différentes approches de la pensée économique

1.1 Définition de la politique monétaire

On peut définir la politique monétaire comme l'ensemble des 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 la monnaie au niveau interne (niveau général des prix et au niveau externe (taux de change)).¹

La politique monétaire se situe en termes d'instruments et d'objectifs donc dans le contexte de la théorie de la politique économique telle qu'initiée par J.Tinbergen dans les années 1950, puis affinée par R.Mundell dans les années 1960. La politique monétaire

¹ DELAPLACE Marie, « monnaie et financement de l'économie », 4^{EM} édition, DUNOD, Paris, 2013, page 129.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

désigne l'ensemble des instruments et procédures visant à réguler directement ou indirectement, la progression d'un ou plusieurs agrégats de référence (la masse monétaire au sens étroit ou au sens large, le crédit, la dette totale...), et par là à agir sur le taux d'inflation (effet prix de la politique monétaire), éventuellement sur le rythme d'activité et l'emploi (effet volume)².

1.2 La conception de la politique monétaire dans les théories économiques

Les théories monétaires s'opposent sur le rôle de la monnaie dans l'économie; les classiques et néoclassiques considèrent que la monnaie est neutre, les keynésiens affirment que la monnaie est active et qu'elle peut être utilisée pour améliorer les performances économiques et les monétaristes pensent que la monnaie est active mais que son utilisation est surtout nocive à l'économie.

1.2.1 La théorie quantitative

La théorie quantitative de la monnaie est une des plus anciennes théories qui analyse les phénomènes monétaires. La première apparition de cette théorie date du 16^{ème} siècle suite aux travaux de Jean BODIN en 1568 qui portaient sur les effets inflationnistes dû à l'afflux d'or et d'argent en prévenance du nouveau monde. D'après lui, il ya une hausse des prix et propose l'une des premières interprétations quantitativistes (quantité de monnaie) de la hausse des prix mais J. BODIN ne généralisait pas ses conclusions en une véritable théorie³.

La relation de causalité entre la quantité de monnaie en circulation est posée de façon directe par David HUME en 1752. Cet économiste montre que la monnaie est neutre à long terme et n'influence pas l'économie réelle, une variation sur la masse monétaire influence uniquement les prix. Et à court terme, l'accroissement de la quantité de monnaie provoque une hausse de la demande de produit ce qui oblige les employeurs à être en mesure d'employer plus de travailleur ou d'augmenter le prix du travail en cas de pénurie des travailleurs.

Le mécanisme de la hausse des prix induit par une variation de la quantité de monnaie a été précisé par CANTILLON en 1755. Il déclarait que la monnaie additionnelle, utilisée par la consommation, provoque un supplément de demande qui pousse les prix et services demandés à la hausse (donc la hausse des prix n'est pas générale mais proportionnelle).⁴

Enfin, ce n'est pas la quantité de monnaie elle-même qui est importante mais le flux circulant qui en découle. Donc Cantillon est le premier à avoir proposé la notion de la vitesse

² DEBOISSIEU Christian « monnaie et économie », ECONOMICA, Paris 1998, page 2.

³ GOUX Jean François « macro-économie monétaire et financière »,Economica ,Paris ,2011, page 204.

⁴ BRADLEY Xavier, « monnaie, banque, financement », Dalloz, Paris, 2005, page 183.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

de circulation de la monnaie que FISHER réactualise en 1911 selon ses propres termes, en formalisant l'idée de la liaison entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau général des prix, dans ce qu'on appelle l'équation quantitative de la monnaie.

$$\mathbf{M \cdot V = P \cdot T}$$

M : la quantité de monnaie en circulation ;

V : la vitesse de la circulation de la monnaie ;⁵

P : le niveau général des prix ;

T : le volume des transactions effectuées dans une économie pendant une période de temps donné.

Le principe de cette équation consiste à représenter l'égalité entre quantité totale de la monnaie en circulation $\mathbf{M \cdot V}$ et la valeur globale des transactions réalisées $\mathbf{P \cdot T}$.

Irving FISHER considère que la vitesse de la monnaie en circulation est stable à court terme ainsi que le volume des transactions mais toute variation de la masse monétaire (\mathbf{M}) par rapport au volume des transactions se traduit par une variation des prix (\mathbf{P}), cette dernière entraîne une variation temporaire de la vitesse de circulation.

Vu l'existence d'une monnaie sous forme de dépôts ou monnaie scripturale, FISHER réécrit l'équation d'échange qui sera comme suite :

$$\mathbf{M' \cdot V' + M \cdot V = P \cdot T}$$

Pour Marshall et Pigou issus de l'école de Cambridge, ils considèrent que la demande de monnaie est due à la volonté des individus de détenir des liquidités pour effectuer leurs transactions. L'équation des échanges de Fisher fut transformée par eux en une fonction de demande de monnaie qui s'écrit comme suit :

$$\mathbf{M = k \cdot P \cdot Y}$$

Ou

M : la demande de monnaie ;

P : le niveau général des prix ;

Y : le niveau du revenu ;

K : la proportion du revenu que les agents souhaitent détenir sous forme d'encaisse.

Contrairement à l'approche de Fisher, la relation de Pigou et Marshall se place dans un contexte individualiste. Lorsque les agents s'aperçoivent d'une augmentation de leur encaisse

⁵ Vitesse de la circulation de la monnaie : c'est-à-dire son coefficient de rotation, elle représente le nombre de fois où cour de la période considérée une même unité de monnaie .est dépensé lors de l'achat de biens et services produit dans l'économie.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

réelle M/P ils chercheront à maintenir leur pouvoir d'achat stable, cela les oblige à augmenter leur transaction et exercer une pression sur les prix, ce qui provoque leur hausse jusqu'au niveau initial des encaisses réelles.

La théorie quantitative considère alors que la monnaie est neutre, elle est détenue pour être dépensée et que le niveau des prix varie proportionnellement. Cette relation peut être affectée par les changements réels des individus ainsi que le développement des produits financiers qui peuvent se substituer à la monnaie comme moyen de paiement.

1.2.2. La théorie keynésienne :

Contrairement à la théorie quantitative, la théorie keynésienne ne considère pas la monnaie comme un simple intermédiaire des échanges mais elle a sa propre utilité.

Keynes identifie trois motifs de détention dont les déterminants permettent de construire la fonction de demande de monnaie :

- **Motif de transaction :** correspond au besoin de monnaie pour la réalisation des échanges quotidiens ;
- **Le motif de spéculation :** résulte des incertitudes sur les variations futures des taux d'intérêts et ses conséquences entraînent l'arbitrage entre détention de la monnaie ou détention de titres ;
- **Motif de précaution :** confronté à leurs incertitudes sur les recettes et dépenses futures, les agents souhaitent maintenir une réserve liquide pour faire face aux changements imprévus.

La politique monétaire keynésienne vise comme objectif ultime, la conciliation entre l'inflation et le chômage, et comme objectif intermédiaire le taux d'intérêt. Une politique monétaire restrictive, avec l'augmentation du taux d'intérêt, permet de lutter contre les tensions inflationnistes et lorsque l'économie est en situation d'expansion de la demande, elle entraîne un risque d'inflation. À l'inverse, en période de hausse du chômage, une politique monétaire expansive avec une diminution du taux d'intérêt doit permettre de relancer l'activité et stimuler l'investissement.

L'efficacité de la politique monétaire dépend de la réalisation de deux conditions : l'accroissement de l'offre de monnaie doit conduire à une baisse du taux d'intérêt, or cette condition n'est pas toujours vérifiée, en particulier dans une situation de trappe à la liquidité. Dans ce cas, la demande de monnaie pour motif de spéculation absorbe tout le supplément de monnaie offerte⁶. Au second lieu, la baisse de taux d'intérêt doit se traduire par une reprise de

⁶ V Lelievre, « économie monétaire et financier », 2^{em} édition, BREAL, Rome, 2006, page 108.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

l'investissement. Comme l'efficacité de la politique monétaire est soumise à ces conditions, les keynésiens appréhendent la politique monétaire comme un instrument d'accompagnement de la politique budgétaire. On parle à ce propos de Policy Mix. Dans l'optique keynésienne, la politique monétaire est imprévisible et relève d'interventions arbitraires.

1.2.3. La Théorie monétariste :

Le monétarisme est un courant de pensée développé par l'économiste Milton Friedman dans les années 1950. Il prône un contrôle rigoureux de la masse monétaire en circulation afin d'atteindre un certain équilibre. Le but étant de ne pas atteindre l'inflation ni la hausse des taux d'intérêt et de garder une masse de monnaie proportionnelle au volume de production. Cette théorie s'oppose à toute politique active qu'elle soit monétaire ou autres, jugées inutiles et contre productives pour la croissance économique ou la baisse du chômage⁷. Selon Friedman, il existe un taux de chômage naturel fixe qui ne risque pas de nuire à l'économie, les politiques monétaires menées n'ont donc pas d'incidence sur le taux de chômage. Friedman affirme qu'il est possible d'éviter les politiques de relance et de rigueur car le contrôle de la masse monétaire permet de réguler la croissance économique et ainsi la hausse des taux d'intérêts ou l'inflation.

Les principes défendus par cette théorie sont :

-L'offre de monnaie est déterminée par la banque centrale (elle est donc exogène au système économique). Les banques centrales doivent rester indépendantes des Etats ;

-L'inflation est toujours un phénomène monétaire. Cela signifie qu'une augmentation trop rapide de la masse monétaire augmente les moyens de paiement qui sont mis en circulation et donc favorise la hausse des prix ou l'inflation.

- La lutte contre l'inflation doit primer sur la lutte contre le chômage.

-Il existe un taux de chômage en-dessous duquel on ne peut pas descendre (taux de chômage naturel).

-La politique conjoncturelle de relance ou de rigueur est inutile et préconise des règles de croissance fixe pour la masse monétaire. La politique monétaire expansive se traduit par une accélération de l'inflation, ce qui fait provoquer l'illusion monétaire à long terme.

En outre, la théorie monétariste suppose que les agents économiques sont rationnels dans leur comportement et qu'ils arbitrent entre la consommation et l'investissement selon la valeur des encaisses. Friedman constate aussi que les agents économique font aussi un retard dans leur comportement ce qui explique les effets réels de la variation de la masse monétaire.⁸

⁷ GUERRIEN Bernard, « dictionnaire d'analyse économique », la découverte, Paris, 2000, page 334.

⁸ BAILLY Jean-luc, « économie monétaire et financière », 2^{em} édition, BREAL, Rome, 2006, page 113.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

L'analyse monétariste a été rénovée par le courant des anticipations rationnelles au début des années 70.

1.2.4 La théorie des anticipations rationnelles ou les néoclassiques

La théorie néoclassique prend son essor à partir des années 1970 par les économistes Luca et Wallace, qui remettent en cause les hypothèses défendues par la théorie keynésienne après l'augmentation du chômage et l'inflation durant cette période.

Les néo-classiques sont venus à l'appui des thèses monétaristes, en introduisant une hypothèse plus radicale : celle des anticipations des agents économiques.

Au début, les agents économiques formaient leurs anticipations à partir de leur expérience passée ; l'anticipation du taux d'inflation future était perçue comme la moyenne des taux d'inflation passée. Les anticipations formées de cette façon par les agents sont dénommées anticipations adaptatives, c'est-à-dire qui ne se corrigent qu'avec un délai qui est en fonction de l'écart entre les valeurs anticipées et les valeurs réalisées des variables. C'est cette hypothèse qui justifiait que les agents puissent être trompés par les chocs inflationnistes⁹.

Par conséquent, les agents économiques ne peuvent se contenter d'un processus d'anticipation qui les conduit à être systématiquement trompés, donc ils formulent des anticipations rationnelles. Dès lors qu'ils tirent partie de toute l'information disponible pour établir leurs prévisions, les agents économiques sont supposés savoir qu'une augmentation de la masse monétaire doit se traduire par une hausse équivalente du niveau général des prix.

Si les agents rationnels connaissent la règle de la politique monétaire suivie par les autorités, tout changement de cette règle les amène à modifier leurs anticipations de prix, ce qui enlève toute efficacité à une intervention purement nominale sur l'économie. La politique monétaire est donc totalement impuissante¹⁰.

Section 02 : Typologie et objectifs de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire sont plus variés et plus ambitieux. Si les uns sont purement économiques, les autres sont socio-économiques. Les autorités monétaires font un choix entre deux types de politique monétaire selon les objectifs fixés.

2.1 Types de politique monétaire

Le choix de la politique monétaire à adopter dépend des objectifs tracés par les autorités monétaires. En général, on distingue deux types de politique qui se définissent comme suit :

⁹DELAPLACE Ghislain, « Histoire de la pensée économique », Dunod, Paris, 2008, Page 127.

¹⁰ Idem, page 129.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

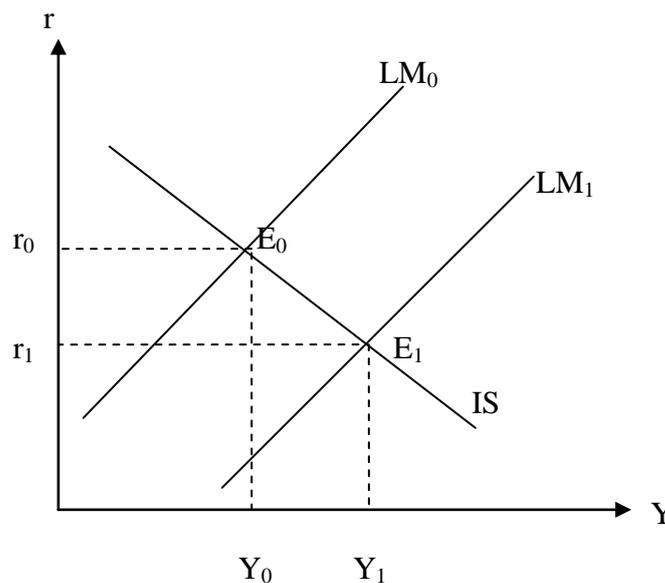
2.1.1. La politique monétaire expansive

Lorsque l'économie d'un pays se trouve dans une situation de stagnation (récession et croissance du chômage), les autorités mènent une politique monétaire expansive afin de relancer l'économie, en réduisant le taux directeur ce qui fait baisser les taux d'intérêt et encourager l'investissement, cela stimule la production et la croissance de l'emploi.

Afin de comprendre l'impact d'une politique monétaire sur l'activité économique, il est souvent préférable de mentionner la courbe IS/LM qui représente l'équilibre sur le marché des biens et services (IS) et l'équilibre sur le marché monétaire (LM).

En général, si la banque centrale décide d'augmenter l'offre de monnaie, cette augmentation implique que la courbe LM se déplace vers la droite. Passant de LM_0 à LM_1 . A la suite de la hausse de l'offre de monnaie le taux d'intérêt diminue, ce qui provoque l'augmentation de la demande globale et l'accroissement de l'investissement, qui entraîne une hausse du produit global (Y_0) induit à un nouveau point d'équilibre (Y_1).

Figure n° 01 : politique monétaire expansive



$$r \downarrow \Leftrightarrow OM \uparrow \Leftrightarrow I \uparrow \Leftrightarrow Y \uparrow$$

r : taux d'intérêt ;

Y : revenue global ;

E : équilibre global ;

OM : Offre de Monnaie ;

I : Investissement.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

Concernant l'efficacité de la politique monétaire expansive, plusieurs débats ont eu lieu entre les différentes théories économiques.

Selon les keynésiens, la hausse de l'offre de monnaie ne s'ensuit pas par une baisse des taux d'intérêts car si on est proche d'une situation de trappe à la liquidité, l'élasticité de demande de monnaie aux taux d'intérêt est infinie. Alors il serait mieux pour les autorités d'adopter une politique budgétaire car elle a un effet direct sur la demande de bien et donc sur l'activité économique.

Pour les monétaristes, la politique monétaire de relance n'est efficace qu'à court terme car les agents économiques sont victimes d'illusion monétaire. Tandis que les salaires nominaux restent inchangés, les prix commencent à augmenter et les salaires réels baissent. A court terme cela favorise une création d'emploi et une embauche importante, le chômage diminue. A long terme, les salaires nominaux s'ajustent au prix par une amélioration des anticipations, le salaire réel et l'emploi se trouvent au niveau initial.

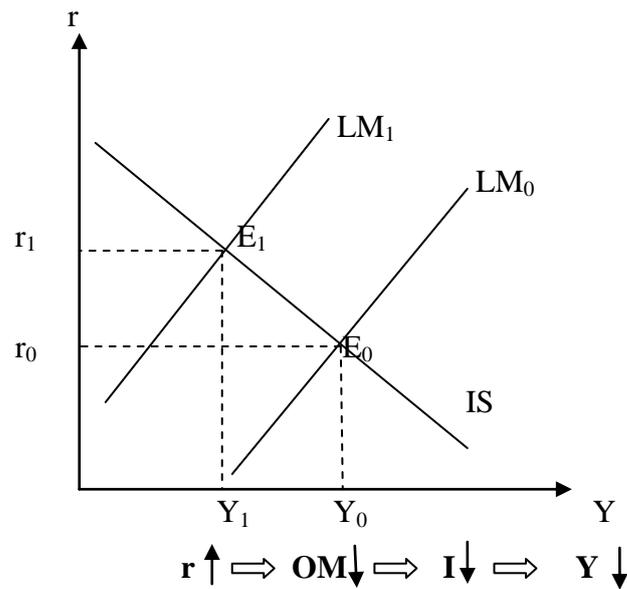
2.1.2 La politique monétaire restrictive

Une politique monétaire restrictive est menée par la banque centrale lorsque la croissance économique devient insoutenable et des pressions inflationnistes apparaissent, dans ce cas, la banque centrale augmente son taux de refinancement visant à restreindre la croissance de la masse monétaire en circulation. Par la suite, les banques commerciales, à leur tour, augmentent leur taux d'intérêt sur les prêts accordés.

Face à ce renchérissement du crédit, les agents économiques demandent moins de crédits. Les ménages et les entreprises diminuent leurs consommations et investissements, de sorte que la demande globale de biens et de services se réduit. Ce qui engendre un déplacement de la courbe LM vers la gauche en passant de LM_0 à LM_1 .

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

Figure n° 02 : Politique monétaire restrictive



Ce type de politique monétaire est plus approprié à la théorie quantitative de la monnaie. On assigne souvent à ce type de politique monétaire l'objectif de la stabilité des prix. Et d'après la théorie quantitative, toute variation de la masse monétaire résulte en une variation du niveau moyen des prix. Ainsi la variation à la hausse de la masse monétaire au delà d'incertains seuils peut engendrer une hausse des prix et donc de l'inflation. Et pour maintenir la stabilité des prix, les autorités monétaires doivent limiter la création monétaire.

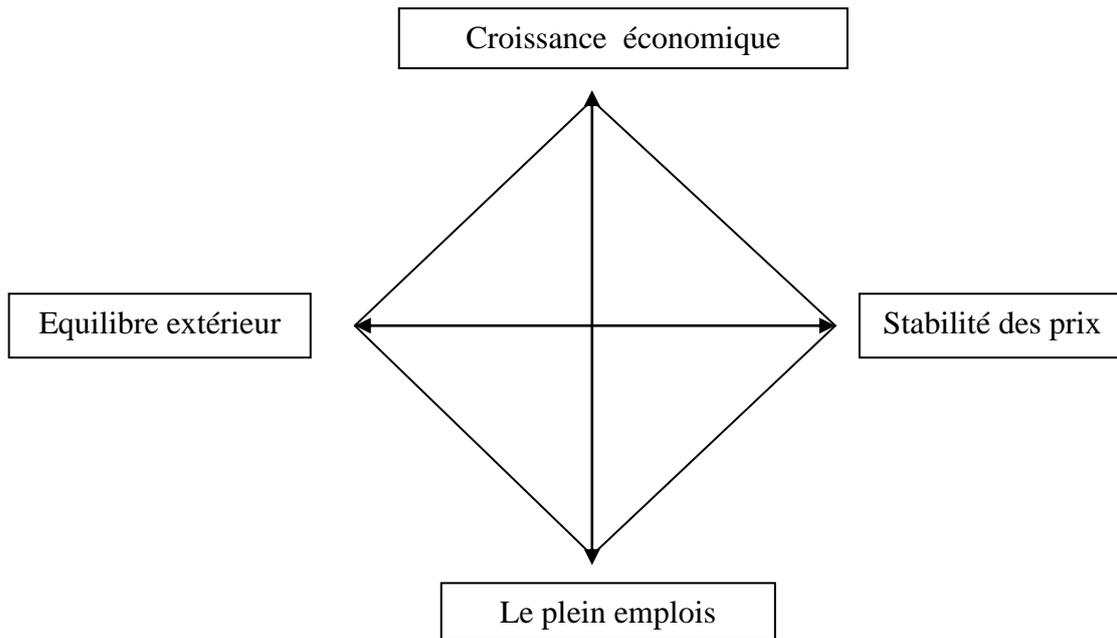
2.2 Les objectifs de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire rejoignent les objectifs de la politique économique que sont la croissance (avec un niveau satisfaisant des moyens de paiement en circulation dans l'économie) et la stabilité interne de la monnaie, afin d'éviter l'inflation. Ces objectifs peuvent être répartis en trois catégories :

2.2.1 Les objectifs finals

Les objectifs de la politique monétaire se sont ceux de toute politique économique représentée par ce qu'on appelle le carré magique de Kaldor qui est schématisé de la façon suivante :

Figure n° 03 : Le carrée magique de Kaldor



Source : Marie Delaplace « monnaie et financement de l'économie »

- **La Stabilité des prix**

La notion de stabilité des prix est intimement liée à la notion d'inflation. La recherche de la stabilité des prix est une préoccupation centrale dans toutes les économies et constitue d'ailleurs l'un des objectifs fondamentaux de toute politique macroéconomique.

Les autorités monétaires cherchent à maintenir une inflation stable avec un taux faible favorable à la croissance économique. Cette approche, largement consensuelle est l'une des paradigmes dominants de la pensée économique récente. Au plan théorique, elle aboutit à deux conclusions majeures : en premier lieu, il n'existe aucun arbitrage possible entre l'inflation et la croissance sur le long terme ; en second lieu, les anticipations et leur contenu jouent un rôle crucial dans l'apparition des fluctuations affectant la production sur le court terme et ont une influence déterminante sur l'efficacité de la politique monétaire¹¹. De fait, la politique monétaire peut permettre de maîtriser efficacement le niveau des prix sur le moyen et le long terme, alors que ses effets sur la production réelle ne sont que transitoires. En outre, le maintien de la stabilité des prix en réduisant l'incertitude sur les décisions d'investissement et de consommation contribue également à réduire la volatilité de la production.

¹¹HAIRAULT Jean-Olivier, « Analyse macro-économique », La découverte, Paris, 2000, Page 94.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

- **La croissance économique**

La croissance économique se manifeste par une augmentation significative et durable de la production des biens et services. Cette variation positive se mesure grâce à l'évolution annuelle de l'indicateur du produit intérieur brut (PIB). Elle est considérée comme étant un objectif primordial pour toute politique économique que cela soit directement ou indirectement. La croissance du PIB suppose l'utilisation intensive des facteurs de production, ce qui entraîne une amélioration du revenu national. Or une augmentation du revenu permet de dégager une épargne qui à son tour assure le financement de l'investissement qui augmentera la production et par la même le revenu.

- **Le plein emploi**

Le plein emploi est mesuré par le taux de chômage ; toutes les politiques économiques cherchent à atteindre le taux de chômage le plus faible, parce que le taux de chômage ne peut pas être nul. On considère que le plein emploi est atteint lorsque le chômage n'intervient que pour des raisons telles que l'âge des travailleurs, leurs états de santé ou de qualifications insuffisantes. On parle alors de chômage frictionnel. Par conséquent, on considère que le plein emploi est atteint lorsque l'emploi assure l'égalité entre l'offre et la demande du travail.

- **L'équilibre extérieur**

L'équilibre extérieur se traduit par l'équilibre de la balance des paiements. Pour cela les autorités monétaires doivent maintenir un niveau satisfaisant des réserves de change et encourager les exportations qui détermineront un surplus de la balance des paiements global ou du compte courant. Lorsque la balance des paiements est en déséquilibre, elle entraîne un épuisement des réserves de devise.

Afin que cet objectif soit réalisé, les autorités monétaires fixent comme objectif intermédiaire la fixité du taux de change

Le carré représente l'idéal à atteindre mais des conflits entre objectifs contradictoires ne peuvent être réalisés simultanément.

2.2.2 Les objectifs intermédiaires

Les autorités monétaires ne peuvent pas agir directement sur les variables citées ci-dessus, alors elles fixent des objectifs intermédiaires qui se définissent comme des variables endogènes afin d'atteindre les objectifs finals.

Dans la conduite de la politique monétaire, la Banque centrale choisit des variables comme objectifs intermédiaires sur la base de trois critères :

- Ces variables doivent être mesurables et disponibles statistiquement ;

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

- Elles doivent être en relation solide et stable avec la ou les variables retenues comme objectif final de la politique monétaire, souvent la stabilité des prix ;

- Elles doivent être sous contrôle direct ou indirect de la Banque centrale, au moyen des instruments dont celles-ci disposent.

Il s'agit d'Objectifs quantitatifs de monnaie, le taux d'intérêt et de taux de change.

- **L'objectif quantitatif de monnaie**

Les objectifs quantitatifs portent sur l'évolution des agrégats monétaires, c'est-à-dire sur les différents indicateurs de la masse monétaire en circulation dans l'économie. L'objectif consiste, pour les autorités monétaires à contrôler la masse monétaire à travers les agrégats de la monnaie pour assurer une croissance équilibrée de l'économie.

Si les autorités monétaires décident de suivre le rythme de progression d'un agrégat monétaire, c'est parce qu'elle suppose que la quantité de monnaie en circulation constitue une donnée insuffisante dans la mesure ou une même unité monétaire peut être utilisée plusieurs fois, donc si la quantité de monnaie en circulation augmente la demande de biens et service augmentes, alors cela peut provoqué une inflation.

Pour que cet objectif soit bon, la relation entre l'objectif final qui est l'inflation et les agrégats monétaires doivent être étroite et stable. Si la relation est mauvaise, atteindre la cible monétaire n'implique pas forcément que l'objectif final soit réalisé, et le signal fourni par l'agrégat monétaire sur le caractère de la politique monétaire est mauvais. Dans ce cas, le ciblage monétaire ne permet pas le déroulement des anticipations et n'offre pas un bon moyen d'évaluer l'action et complique son utilisation, en vue d'améliorer la transparence de la politique monétaire¹².

- **Le taux d'intérêt**

La banque centrale se fixe comme objectif intermédiaire le contrôle des taux d'intérêts afin d'atteindre ses objectifs finals. L'évolution et fluctuations des taux d'intérêt influencent le comportement des agents économiques ainsi que la croissance économique, si les autorités visent à augmenter les investissements, ils vont baisser les taux d'intérêt. Mais pour réduire la demande de biens et services, elles doivent favoriser l'épargne au détriment de la consommation des ménages et des investissements des agents non financiers et pour cela les taux d'intérêt doivent être élevés.

Généralement, les autorités monétaires ne peuvent pas agir directement sur ces taux sauf les taux directeurs qu'ils contrôlent. Il existe toute une variété de taux d'intérêt, on distingue

¹² MESHKIN Frédéric « Monnaie, Banque et marchés financiers », 10^{em} édition, Paris, 2013, page ,676.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

généralement les taux fixés par les marchés en fonction de l'offre et de la demande des taux pratiqués par les établissements de crédit. Sur les marchés, on distingue les taux à court terme qui sont principalement les taux d'intérêt se pratiquant sur le marché de la monnaie centrale. Sur ce marché les taux varient en fonction des montants empruntés, des emprunteurs et en fonction de la durée de l'emprunt. Les taux d'intérêt à plus long terme sont les taux d'intérêts du marché obligataire. Ces taux d'intérêt à long terme permettent de définir le rendement des obligations.

Par le biais de l'objectif intermédiaire de taux d'intérêt les autorités monétaires parviennent à agir sur la liquidité bancaire. Cette action peut être un outil de diminution ou de hausse de l'épargne, c'est-à-dire à l'équilibre une diminution ou une hausse de l'investissement. L'objectif des taux d'intérêt permet également de transmettre l'action des autorités monétaires à l'évolution des prix. C'est l'objectif final recherché « la stabilité des prix ».

- **Le taux de change**

Le taux de change d'une monnaie est en principe la valeur de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. Il constitue l'objectif intermédiaire de la politique monétaire dans la mesure où il est facilement mesurable et peut être influencé et contrôlé de manière directe par les autorités monétaires en fonction des moyens dont celles-ci disposent.

Les autorités peuvent utiliser des instruments monétaires pour atteindre un certain niveau des taux de change de la monnaie nationale sur le marché des changes. Un pays peut choisir d'évoluer sa monnaie pour relancer ses exportations et rendre son économie plus compétitive à l'exportation, Cette politique de manipulation s'inscrit dans un contexte de change fixe et dans une économie fermée.

Par contre, dans une économie ouverte où les taux de change sont déterminés selon l'offre et la demande de la monnaie nationale sur les marchés de change, les autorités agissent sur les fluctuations des taux d'intérêts. S'ils décident de baisser leurs taux d'intérêts directeurs sur le marché interbancaire cela va se répercuter sur l'ensemble des taux d'intérêts, donc les capitaux seront moins rémunérés à l'intérieure du pays, donc les capitaux se déplaceront à l'étranger ce qui va faire déprécier la monnaie nationale.

De ce fait, la compétitivité des prix de biens et services nationaux s'améliore et encourage les exportations, ce qui fait éviter le risque d'une inflation importée. C'est pourquoi la lutte contre ce phénomène doit mettre l'accent aussi sur le taux de change. Mais Cette baisse du

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

taux de change a également des effets négatifs (renchérissement des importations, etc.), donc elle n'est pas forcément souhaitable.

2.2.3 Les objectifs opérationnels

La grande variété des objectifs intermédiaires oblige à déterminer parmi eux des objectifs opérationnels qui sont des indicateurs et des statistiques monétaires que les autorités monétaires sont susceptibles d'atteindre de façon efficace et à court terme en utilisant les instruments qui sont à leur disposition. Au titre, les taux de marché interbancaires ou la base monétaire mise à la disposition des banques commerciales sur ce même marché peuvent permettre aux autorités monétaires de contrôler efficacement la masse monétaire.

Les principaux indicateurs conjoncturels, comme le taux de chômage ou le taux d'inflation sont influencés par ces éléments sur lesquels les pouvoirs publics s'efforcent d'agir.

Le choix des objectifs opérationnels repose sur trois critères :

- **Observables et mesurables** : il est primordiale d'observer une mesure exacte de la variable retenue comme objectif opérationnel. Ils sont efficaces seulement s'ils donnent rapidement une information claire sur le caractère de la politique monétaire.
- **Contrôlables** : pour qu'une variable soit opérationnelle, la banque centrale doit être capable d'exercer un contrôle effectif sur elle. L'analyse du processus de la création monétaire et des instruments de la politique monétaire a montré qu'une banque centrale exerce une forte influence sur le montant de la monnaie centrale, mais qu'elle ne la contrôle pas parfaitement en raison des chocs enregistrés par les facteurs autonomes de la liquidité¹³.
- **Capables d'exercer un effet sur les objectifs finals** : la banque centrale doit disposer d'une variable qui serve d'objectif opérationnel rapide et contrôlable afin d'exercer un effet sur les objectifs finals. Après avoir analysé les différents critères du choix des objectifs opérationnels, on peut constater que le taux d'intérêt est le meilleur objectif, car il est mesurable et observable rapidement et il contribue à parvenir à la réalisation des objectifs finals. Le seul inconvénient de cette variable est qu'elle n'est pas contrôlée de manière efficace par les autorités monétaires.

¹³ MISHKIN Frederic, « Monnaie, Banque et marché financiers », 10^{em} édition, Paris, 2013, page 696.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

Section 3 : Les canaux de transmissions de la politique monétaire

On distingue traditionnellement plusieurs canaux, qui affectent directement ou indirectement l'activité économique des agents. Il s'agit de canal de taux d'intérêt, du canal du crédit, du canal du taux de change, du canal du prix des actifs et du canal des anticipations.

3.1. Canal du taux d'intérêt :

Le canal du taux d'intérêt constitue le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire où les autorités contrôlent, de manière régulière, la liquidité sur le marché, en modifiant le taux d'intérêt directeur à la hausse ou la baisse selon les objectifs tracés de la politique monétaire.

Les effets des modifications du taux d'intérêt directeurs sont généralement étudiés dans le cadre d'une analyse des comportements de dépenses des agents (ménage, entreprise et l'Etat).

Dans une perspective de court terme et en supposant une baisse non anticipée des taux d'intérêt, 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. Par contre, une hausse de taux d'intérêt aura pour conséquence d'inciter les agents à épargner ou à faire des placements sur le marché financier plutôt qu'à consommer ou investir.

-L'effet de revenu : une augmentation de taux d'intérêt se traduit par des effets de revenu positif pour les agents qui disposent de capacité de financement et par des effets de revenus négatifs pour ceux qui ont des besoins de financement. Pour le premier, les ménages verront leur revenu s'accroître (puisque leurs placements rapporteront plus) et pourront donc accroître leur consommation. A l'inverse, étant globalement des agents à besoin de financement, les entreprises investiront moins et verront la charge de leur dette s'alourdir.

-L'effet de richesse : la baisse de taux d'intérêt entraîne une hausse des cours de certains titres, ce qui incite les agents à vendre une partie du portefeuille de titres pour obtenir d'avantage de biens et services.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

3.2 Le canal de crédit

Dans une économie bancarisée, les changements du taux directeur modifient les conditions de refinancement des banques sur les marchés financiers. En particulier, un durcissement des conditions de refinancement des banques pèse sur leur activité de création monétaire.

La politique monétaire, dans le cadre du canal de crédit influence sur l'économie en agissant directement sur le volume des crédits offerts par les banques aux agents.

On peut distinguer deux canaux, l'un qualifié de canal étroit, l'autre qualifié de canal large.

3.2.1. Le canal strict du crédit ou le canal du crédit bancaire

Le canal du crédit bancaire est fondé sur l'idée que les banques jouent un rôle spécifique au sein du système financier car elles sont particulièrement bien placées pour résoudre les problèmes d'asymétrie d'information sur les marchés des crédits. Du fait de ce rôle spécifique des banques, certains emprunteurs n'auront pas accès au marché de crédit s'ils n'empruntent pas auprès d'elles. Tant qu'il n'existe pas une parfaite substituabilité pour les banques commerciales entre dépôts et autres sources de refinancement, le canal du crédit bancaire agit de façon suivante : une politique monétaire expansionniste qui contribue à accroître les réserves et les dépôts bancaires, augmente la quantité de prêts bancaires disponibles. Cette augmentation du volume de prêts conduit à une hausse des dépenses d'investissement¹⁴.

On déduit alors que la baisse du taux d'intérêt directeur augmente la demande de crédit, en diminuant le taux d'intérêt pratiqué par les banques. Cela est particulièrement vrai pour les petites et moyennes entreprises, qui dépendent davantage du financement bancaire que les plus grandes entreprises qui, elles, peuvent se financer plus aisément sur les marchés financiers.

3.2.2. Le canal large du crédit ou le canal du bilan

Les canaux de transmission de la politique monétaire à l'activité réelle dépendent aussi de la qualité de la structure du bilan des agents économiques. Ce canal trouve son origine dans l'existence de problème d'asymétrie d'information sur le marché des crédits. Une hausse des taux aura des effets dépressifs sensiblement plus importants si les agents privés sont déjà très endettés et peu solvables. Ainsi, l'impact défavorable d'un durcissement monétaire sur la capacité des entreprises à rembourser leurs dettes (canal du taux d'intérêt) et sur le coût de

¹⁴ MISHKIN Frédéric, « monnaie, banque et marché financier » 10^{ème} édition, Paris, 2013, page 1006.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

leur capital, renforcé par un redressement de la prime de risque que les banques font peser sur les nouveaux emprunteurs. Les comportements sur les marchés financiers liés à une évolution du risque peuvent accentuer les effets sur l'activité de la politique monétaire.

3.3 Le canal des prix des actifs

Le développement des marchés financiers et la volatilité des cours des titres ont conduit les banques centrales à envisager l'utilisation plus fréquente de ces canaux dans la transmission de la politique monétaire.

La variation des taux d'intérêts induit à la variation inverse des prix des actifs : si les taux d'intérêts s'élèvent, alors les prix des actifs baissent ainsi que la richesse globale des ménages ce qui induit une diminution de leur consommation et inversement, ce qui influence ainsi sur l'économie nationale.

Le canal des prix des actifs se réfère à : le taux de change nominal, le coefficient (Q) de Tobin et l'effet de richesse.

3.3.1 Le taux de change

Le taux de change joue un rôle important dans le cadre d'internationalisation des économies, l'importance de ce canal dépend du système de change et le degré d'ouverture de l'économie, en effet, les variations du taux directeur induit des fluctuations des taux de change en agissant sur les prix de la compétitivité des entreprises nationales. Les décisions de matière de la politique monétaire dans le mesure ou elle se répercute sur les taux d'intérêts influant sur la valeur externe de la monnaie nationale, si dans un pays donné, suit a une baisse des taux, incite les épargnants à placer leur capitaux à l'étranger, ce qui provoque une dépréciation de la monnaie. Les exportation de ce pays seront favorisées et inversement pour les importations qui seront rendues plus onéreuses. Mais cette dépréciation de la monnaie nationale peut aussi se traduire par une inflation importée dès lors que les prix des biens importés utilisés dans les productions nationales ont augmenté¹⁵.

3.3.2. Le canal du Q de TOBIN :

D'après cette théorie la politique monétaire affecte l'économie par le biais de ses effets sur les variations des actions. TOBIN définit un ratio tel que :

¹⁵ DELAPLACE Marie « Monnaie et financement de l'économie », 4^{ème} édition, DUNOD, Paris, 2013, page 153.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

$$Q = \frac{\text{la valeur boursière de l'entreprise}}{\text{valeur de remplacement du capital fixe}}$$

Si le ratio est supérieur à 1, le prix de marché de la firme est relativement élevé par rapport au coût de remplacement du capital, la confiance des actionnaires augmente alors ils peuvent émettre des actions et voir leur dividendes augmenter. Cette situation est due à la baisse des taux d'intérêts qui favorise les investissements. Dans le cas inverse, si le ratio de Tobin est inférieur à 1, les actionnaires se montreront pessimistes envers la firme. En conséquence, l'entreprise aura du mal à lever des fonds, à investir, et à récompenser ses actionnaires par des dividendes. Alors ils chercheront à acquérir des titres auprès des firmes plus performantes. La politique monétaire affecte l'économie par le biais des effets sur le prix des actions.

Une politique monétaire expansionniste fait augmenter les encaisses détenues par les agents économiques qui les dépensent sur le marché boursier ce qui entraîne une hausse des cours des actions qui induit à une augmentation du coefficient (Q) et des dépenses d'investissement.

Une baisse des taux d'intérêt est susceptible d'avoir un effet favorable sur le cours des actions dans la mesure où le prix d'une action correspond à la valeur actualisée des dividendes futurs. Cette augmentation du prix des actions diminue le coût des fonds propres pour les entreprises et soutient leurs investissements (à l'instar du canal traditionnel mais via un mécanisme différent, la hausse des cours boursiers rendant les émissions d'actions plus attractives). La politique monétaire affecte aussi le cours des actions par l'offre de monnaie.

3.3.3. Effets de richesse :

La consommation des ménages peut aussi tirer profit d'une baisse des taux d'intérêt : l'augmentation du prix des actifs financiers ou immobiliers résultant d'une baisse des taux d'intérêt augmente la valeur de leur patrimoine et soutient leur consommation. Dans un modèle où les ménages cherchent à lisser leur consommation sur le cycle de vie, ils dépensent plus lorsque leur richesse augmente.

Conclusion

Les autorités monétaires cherchent à atteindre les objectifs du carré magique de Kaldor en arbitrant entre une politique expansive ou restrictive selon l'objectif jugé prioritaire. Pour atteindre ces objectifs dénommés objectifs finals, les autorités monétaires fixent les objectifs intermédiaires et d'autres opérationnels qui influencent essentiellement sur la masse monétaire. Enfin pour mettre en œuvre sa politique monétaire, les autorités utilisent de

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

nombreuses actions appelées canaux de transmission de la politique monétaire, l'importance de ces canaux varie en fonction de la banque centrale et de ses objectifs tracés.

Chapitre 01 : Présentation de la politique monétaire

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

Chapitre 2 :

Les instruments de la politique monétaire

La politique monétaire est destinée à influencer l'évolution économique, en particulier la masse monétaire. Pour cela les autorités monétaires se fixent de multiples objectifs, pour atteindre ces objectifs notamment la stabilité des prix qu'elle fixe comme objectif final ultime à atteindre. Elles font pour cela recours aux différents instruments précédés d'action sur les variables monétaires.

Pour intervenir sur ces variables, deux types d'instruments vont être examinés. Le premier regroupe l'ensemble des interventions des autorités monétaires sur la demande de monnaie par les agents économiques non bancaires, en limitant l'octroi des crédits par les établissements bancaires ou favoriser le financement d'un secteur par rapport à un autre. On parle dans ce cas d'encadrement et de sélectivité du crédit.

Le second groupe d'instruments consiste en la régulation de l'octroi des crédits par les banques commerciales en intervenant sur la liquidité bancaire. Pour se faire les autorités agissent essentiellement sur les taux de réescompte et des réserves obligatoires.

Le choix entre ces deux catégories d'instruments dépend des objectifs fixés par les autorités monétaires ainsi que des modalités de financement de l'économie.

Ce présent chapitre traite les instruments de la politique monétaire dans la première section et les différentes modalités de financement de l'économie ainsi que les instruments choisis dans chaque modalité dans la seconde section.

Section 1 : Les instruments de la politique monétaire

Les instruments de la politique monétaire regroupent l'ensemble de variables dont disposent les autorités monétaires et précisément la banque centrale, pour agir sur l'économie. On distingue deux types d'instruments : instruments directs et instruments indirects.

1.1 Les instruments directs

Les autorités monétaires peuvent directement chercher à limiter autoritairement la quantité de monnaie créée par les banques lorsque celles-ci distribuent des crédits (politique d'encadrement et la sélectivité du crédit)

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

1.1.1 L'encadrement des crédits

L'encadrement du crédit est une technique permettant à une banque centrale d'atteindre les objectifs qui lui sont assignés dans le cadre de la politique monétaire. Les autorités monétaires fixent le volume global des crédits que chaque établissement est autorisé à consentir, compte tenu de la progression de la masse de monnaie voulue et de la croissance économique anticipée. Le non-respect du volume fixé par les autorités monétaires entraîne l'obligation pour les banques commerciales de constituer des réserves supplémentaires non rémunérées pour un montant particulièrement élevé.

Pour Philippe JAFRRE¹⁶ le principe de l'encadrement de crédit est l'accroissement de l'encours des crédits accordés par les banques qui est limité par voie réglementaire. Cette pratique est adoptée lors d'une forte inflation où il ne serait pas possible de porter des taux d'intérêts à un niveau dissuasif.

Cette politique est adoptée afin d'atteindre l'objectif de la croissance économique sans autant entraîner de forte variation des taux d'intérêts. Cependant cela peut s'accompagner par le principal inconvénient qui serait son excès de rigueur et ses effets qui le rendraient nuisible, à la fois pour le secteur bancaire et pour le secteur non bancaire.

Pour les banques, les autorités monétaires imposent une même réglementation pour toutes les banques, ce qui fait limiter la concurrence entre les établissements financiers et instaurer une rente de situation aux banques les moins dynamiques, ce qui empêche les banques d'accroître leurs parts du marché.

1.1 .2 La sélectivité du crédit

La sélectivité du crédit a été conçue pour influencer des secteurs spécifiques de l'économie. Le but de cette mesure est de diversifier le flux des crédits de passer de l'utilisation indésirable à des utilisations plus importantes souhaitées par l'Etat. Dans certains pays, ce type d'instruments est utilisé afin de réduire les aptitudes du cycle économique et de faire face à une situation inflationniste.

Pour encourager les banques et les institutions financières à financer les secteurs dits prioritaires, l'Etat utilise divers formules ; avantages fiscaux, taux d'intérêts bonifié,

¹⁶ JAFRRE Philippe, « monnaie et politique monétaire », 4^e édition, ECONOMICA, Paris, 1996, page 120.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

ouverture de facilité de refinancement, garanties du crédit par les organismes officiels, affectation de ressources à taux réduit.¹⁷

La bonification des taux d'intérêts est la formule la plus utilisée. C'est une démarche où les autorités monétaires imposent un taux d'intérêt inférieur à celui du marché. Elle peut être directe, considérée comme une dépense au budget de l'état (dans le cas du logement) comme elle peut être indirecte, c'est le cas de la bonification à l'exportation qui prend forme d'un réescompte auprès de la banque centrale.

Tout comme l'encadrement de crédit, la sélectivité des crédits a beaucoup été critiquée ; d'une part elle est considérée comme un gaspillage économique car elle favorise un recours excessif aux crédits qui en bénéficie et facilite la hausse des prix, ce qui s'oppose aux objectifs de la politique monétaire. L'activité des banquiers repose sur les risques qu'ils assument. Or, dans le cas de la sélectivité des crédits, les risques sont assumés par un autre agent qui est l'état, ce qui rend les emplois de la banque non risquée et entraîne une diminution de l'efficacité bancaire.

La désintermédiation des financements de l'économie (c'est-à-dire la possibilité donnée aux entreprises de se financer en faisant directement appel aux marchés financiers) a rendu cet instrument obsolète. L'encadrement et la sélectivité des crédits ne sont donc plus utilisés depuis les années 80 par de nombreux pays.

1.2 Les instruments indirects

Les instruments indirects représentent l'ensemble des actions prises par les autorités monétaires afin d'affecter le comportement de l'offre de monnaie. La banque centrale agit de manière indirecte sur les crédits accordés en jouant sur les besoins de refinancement des banques en monnaie centrale grâce aux diverses techniques.

1.2.1 Les réserves obligatoires

Le système des réserves obligatoires est un des moyens d'action de la banque centrale sur la liquidité bancaire. La banque centrale oblige les banques de second rang à déposer auprès d'elle des sommes représentant un pourcentage des dépôts distribués.

Les réserves obligatoires sont créées initialement dans un but prudentiel ; il s'agit de garantir la capacité des banques commerciales à répondre à des demandes imprévues de

¹⁷ DEMOURGUES Michelle, « macroéconomie monétaire », ECONOMICA, Paris, 2000, page 268.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

conversion des dépôts en billets. Elles sont ensuite, devenues un instrument central de la politique ; le niveau des réserves obligatoires est un moyen qui permet aux autorités monétaires de contrôler le volume de la masse monétaire.

A cet effet, si la banque centrale veut freiner la création monétaire, elle augmentera le taux de réserve obligatoire. La hausse de ce taux influence le système bancaire ; à court terme elle provoque un besoin de liquidité chez les banques qui doivent se procurer de la monnaie afin d'alimenter leur compte non rémunéré. Ce refinancement supplémentaire imposé aux banques commerciales les incite à limiter les crédits accordés.

Les réserves obligatoires sont un instrument efficace pour atteindre les objectifs de la politique monétaire, mais qui suscite néanmoins quelques limites :

-sa mise en œuvre est très lourde. En effet, les banques doivent fournir des renseignements complexes et les demandeurs de dérogation sont nombreuses ;

-elle fausse la concurrence entre les banques si les taux de progression sont différents entre elles ;

Enfin l'instrument des réserves obligatoires est à la fois un coût aux banques et une restriction à leurs activités.

1.2.2 Les interventions sur le marché monétaire

Le marché monétaire permet d'échanger et de placer des liquidités à court terme. Il s'agit d'un marché mixte qui repose d'une part, sur un secteur réservé uniquement aux professionnels de la banque, (ce compartiment est désigné sous le nom de marché inter-bancaire) et d'autre part, sur un secteur ouvert à l'ensemble des agents économiques (sauf les ménages en tant qu'emprunteurs). Ce secteur est appelé marché des titres de créances négociables.

La banque centrale intervient sur le marché monétaire pour prêter de la monnaie banque centrale aux banques commerciales, moyennant paiement d'un intérêt et presque toujours en contrepartie d'une créance détenue par les banques (bons du trésor, effets de commerce etc).

La banque centrale joue un rôle directeur pour les taux d'intérêt pratiqués entre banques. Elle peut faciliter le refinancement des banques et donc la création monétaire en offrant

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

beaucoup de liquidités et en faisant baisser les taux d'intérêt, ou au contraire freiner la création monétaire en réduisant son offre de monnaie et en relevant les taux.

Plus généralement, ces interventions prennent plusieurs modalités : la politique de réescompte, l'open market, appel d'offre et prise en pension.

1.2.2.1 Les opérations d'open market

L'open market consiste en l'achat et la vente des titres sur le marché monétaire où s'échangent les liquidités. En achetant des titres, la banque centrale fournit des liquidités et fait augmenter le cours des titres, provoquant une baisse de taux d'intérêt. Donc la banque centrale achète des bons de trésor pour injecter de la monnaie dans l'économie. A l'inverse, en vendant des titres, la banque centrale réduit le volume des liquidités, fait augmenter les taux d'intérêts, ce qui accroît le prix du refinancement pour les banques du second degré.

Les opérations d'open market sont l'instrument le plus important. Elles permettent¹⁸ :

-d'exercer une politique monétaire par action sur la liquidité interbancaire ou/et sur le taux du marché ;

-de mener une politique de taux d'intérêt ;

-d'assurer la liquidité de la banque centrale.

Afin qu'elles soient réalisées, plusieurs types d'opérations ont été classées. Elles ont pour caractéristique commune d'être effectuées aux conditions de marché mais qui prennent des formes variables, qui dépendent de l'environnement dans lequel opère la banque centrale¹⁹ :

• **Les opérations de refinancement** : cette opération consiste à prêter de la monnaie centrale aux banques. Ces prêts sont accordés contre remise de garanties afin de protéger le marché contre les risques financiers. Cette offre de monnaie centrale s'effectue dans un temps limité fixé à l'avance. On distingue :

-les opérations principales de refinancement : consistent en des opérations de session temporaire, avec une fréquence hebdomadaire et une échéance d'une semaine ;

¹⁸ GOUX Jean François, « macroéconomie monétaire & financière », ECONOMICA, Paris, 2011, page 257.

¹⁹ MISHKIN Frédéric, « monnaie, banque et marché financier », 10^{ème} édition, PEARSON, Paris, 2013, page 634.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

-les opérations de refinancement à plus long terme : dont la périodicité est mensuelle et qui sont assorties d'une échéance de trois mois, ce qui permet aux banques de couvrir leur besoin de liquidité sur une longue période.

- **Les opérations de réglage fin** : sont effectuées de manière ponctuelle en vue de gérer la situation de la liquidité sur le marché monétaire et d'assurer le pilotage des taux d'intérêt, notamment pour faire face aux fluctuations imprévues de la liquidité bancaire.

- **Les opérations structurelles** : sont effectuées lorsque la banque centrale ajuste la position structurelle de liquidité vis-à-vis du secteur financier, par exemple le montant des liquidités disponibles sur le marché à long terme. Ces opérations peuvent prendre la forme d'opérations de session temporaire, d'opération ferme ou d'émission de certificats de dette de la banque centrale.

1.2.2.2 Le réescompte

Le réescompte est une procédure par laquelle une banque va procéder à la session d'un effet qu'elle détient à la banque centrale afin de se procurer des liquidités. Cette opération se réalise moyennant un taux fixé par la banque centrale, qui est considéré à la fois comme le taux officiel de refinancement et le taux directeur des crédits.

En tant que taux officiel de refinancement, il garantit les banques contre les fluctuations de la valeur des titres qu'elles détiennent et leur assure un profit connu à l'avance et dans l'approche de taux directeur de crédit, la banque centrale a le pouvoir de contrôler les crédits en manipulant le taux de réescompte. Si la banque souhaite restreindre les crédits et donc la création monétaire, elle augmente le taux de réescompte. Cela se répercute sur les taux d'intérêts des prêts accordés par les banques commerciales. Ainsi il lui permet de contrôler la quantité de monnaie en circulation.

La banque centrale fixe généralement un plafond de refinancement pour chaque banque prise individuellement. Dans certains cas, les taux de l'escompte sont différenciés compte tenu de l'activité (ou du secteur) qui bénéficie du crédit.

Mais en l'absence d'autres sources de financement, l'entreprise a besoin de financement continuera à emprunter aux taux plus élevés auprès des banques, donc la politique de réescompte dans un premier temps est inefficace.

Dans un deuxième temps, la hausse du coût du refinancement peut interrompre rapidement la poursuite de l'activité économique. C'est pourquoi certaines mesures telle le

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

réescompte hors plafond pour des crédits privilégiés, ont pu être adoptées pour atténuer la brutalité de l'instrument²⁰.

Cependant plusieurs raisons principales font douter de l'efficacité de la politique de réescompte.

-Les banques de second rang font appel au refinancement de la banque centrale lorsqu'elles se retrouvent en situation d'illiquidité, donc cette politique n'est pas efficace lorsque les banques sont en situation d'excès de liquidité

-La banque centrale est passive à la quantité globale de monnaie centrale demandée par l'ensemble des banques. La demande de monnaie dépendra du taux de réescompte annoncé par la banque centrale et celle-ci ne peut retirer de la monnaie en circulation sur le marché en cas de surliquidité car elle ne peut pas refuser la demande de refinancement d'une banque de second rang.

1.2.2.3 Les appels à l'offre

Les appels à l'offre sont des procédures utilisées par la banque centrale afin d'intervenir sur la liquidité bancaire où elle permet aux banques de se refinancer à des conditions avantageuses.

La banque centrale demande aux banques de lui faire des offres de mise en pension en indiquant les montants qu'elles désirent emprunter à différents taux, ces derniers peuvent être fixes ou variables.

Dans le cas des appels d'offre aux taux variables, les banques déterminent à la fois les soumissions et les taux qu'elles sont prêtes à payer. Les soumissions assorties des taux d'intérêts les plus élevés sont les plus satisfaites en priorité les offres aux taux inférieures sont ensuite successivement acceptés jusqu'à épuisement du montant total des liquidités adjudgées par la banque centrale. Dans le second cas où les appels d'offre sont à taux fixe, la banque centrale indique à l'avance le taux d'intérêt et les montants qu'elle souhaite servir.

Le taux d'appels d'offre que la banque décide de mener constitue le taux planché du marché interbancaire.

²⁰ DEMOURGUES Michelle, « macroéconomie monétaire », ECONOMICA, PARIS, 2000, Page 261.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

1.2.2.4 Les mises en pension

Elles représentent une des techniques les plus utilisées par la banque centrale dans l'intervention. La mise en pension concerne les banques qui se retrouvent dans le besoin de refinancement. Elles peuvent ainsi mettre en pension certains de ces titres en les confiant à une banque centrale, à titre de garantie, en contrepartie la banque centrale leur accorde des liquidités à un taux prédéfini, ce taux constitue le taux plafond du marché interbancaire. Le taux au jour le jour du marché interbancaire ne peut dépasser le taux des pensions, parce que, dans ce cas, les banques emprunteuses délaisseraient le marché au profit des pensions.

1.2.3 Les facilités permanentes

La banque centrale dispose d'un autre instrument de la politique monétaire, il s'agit des facilités permanentes. La grande différence avec les opérations d'open market est qu'elles ne donnent pas lieu à des opérations de marché. Elles sont réalisées dans le cadre de relations bilatérales entre la banque centrale, qui en fixe les conditions, et un établissement de crédit, qui en a l'initiative²¹.

Les facilités permanentes, se composent de la facilité de prêt qui consiste pour la banque centrale à offrir aux banques des monnaies centrales au jour le jour, le taux d'intérêt de cette facilité fournit un plafond au taux de marché interbancaire. Par contre, la facilité de dépôt permet aux banques d'effectuer des dépôts auprès de la banque centrale. Rémunérée à un taux faible constituant un plancher pour le taux de marché au jour le jour. Les deux procédures sont d'une échéance de vingt-quatre heures. Ses deux taux représentent les limites de variation du taux interbancaire.

Section 2 : Le choix des instruments de la politique monétaire

Depuis une contribution majeure de John Hicks en 1974, les économistes distinguent les systèmes financiers dans lesquels prédominent les financements intermédiés, c'est-à-dire effectués par la banque (économies d'endettement) par opposition à ceux qui sont fondés sur les marchés de capitaux (économies de marchés financiers)²².

²¹ MESHKIN Frédéric, « monnaie, banque et marché financier », 10^{ème} édition, PEARSON, Paris 2013, page 641.

²² GREFFE Xavier et autres, « encyclopédie économique » ECONOMICA, Paris, 1990, page 1683

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

Le choix des instruments de la politique monétaire se différencie selon la nature du système financier en vigueur dans un pays, qu'il s'agit d'un système d'économie de marché ou d'un système d'économie d'endettement.

2.1. Choix d'instrument dans un système d'économie d'endettement

Une économie d'endettement est une économie dans laquelle les agents à besoin de financement (par exemple les entreprises) se financent en s'adressant principalement ou exclusivement aux intermédiaires financiers. Donc, ces derniers jouent un rôle prédominant là où les marchés de capitaux sont de dimension réduite. Il en résulte plusieurs conséquences tant pour l'analyse que pour la mise en œuvre de la politique monétaire.

2.1.1. Les caractéristiques de l'économie d'endettement

- **La banque centrale comme prêteur de dernier ressort**

Dans une économie d'endettement, les entreprises financent leur investissement grâce à des crédits bancaires, c'est à dire qu'elles sont dépendantes des choix des banques qui sont eux-mêmes plus ou moins guidées par les orientations de la politique menée par la banque centrale. Celle-ci aura la tentation d'agir sur le niveau d'investissement et donc le niveau de l'activité économique.

De cet effet, la banque centrale est en position de prêteur en dernier ressort. Elle contrôle l'offre et la demande de monnaie centrale sur le marché interbancaire.

On constate que le fonctionnement d'une économie d'endettement se caractérise, à cet effet, par un double endettement : des entreprises auprès des banques et des banques auprès de la banque centrale.

- **Fixation du taux d'intérêt**

Une des caractéristiques principales du marché du crédit dans l'économie d'endettement est la rigidité des niveaux et de la structure des taux d'intérêts. Dans ce type d'économie, les banques se refinancent essentiellement auprès de la banque centrale, et le taux de refinancement (le taux de réescompte) est fixé administrativement par la banque centrale. En fixant ce taux, la banque centrale s'engage par le fait même, à satisfaire la demande des banques en monnaie centrale.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

- **L'offre de crédit**

Le financement des entreprises par le crédit bancaire est le moyen prédominant dans l'économie d'endettement, la demande des crédits est illimitée, et à cet effet, l'instrument privilège de l'économie d'endettement et donc l'encadrement de crédit, qui consiste à fixer de manière administrative des limites à la progression des crédits bancaire afin de contrôler l'activité économique²³.

2.1.2 Les mécanismes d'économie d'endettement

Les principaux mécanismes sont: le contrôle quantitatif, le réescompte, les réserves obligatoires²⁴.

- **Le contrôle quantitatif:** on s'aperçoit ici du paradoxe de l'économie d'endettement reposant sur le crédit comme moyen de financement mais qui ne dispose pour tout moyen de contrôle efficace que de la limitation du crédit. La technique d'encadrement du crédit consiste à limiter par voie réglementaire la progression du crédit bancaire. Le crédit étant la principale source de la création monétaire, l'encadrement de crédit contient la progression de la masse monétaire.

- **Le réescompte :** c'est la pratique classique de la banque centrale agissant comme prêteur en dernier ressort: achat d'un titre mobilisable en échange de monnaie centrale.

Le réescompte est un mécanisme limité par:

- la maîtrise de la quantité de monnaie appartient aux banques ; la banque centrale intervenant à posteriori ;

- Le système est asymétrique puisqu'il permet d'injecter de la monnaie mais ne permet pas d'en prendre ;

- Sa lourdeur empêche une manipulation trop fréquente du taux.

- **Les réserves obligatoires :** le fonctionnement est identique à ce qui se passe dans un système bancaire endetté en économie de marché de capitaux.

2.1.3 Limite de l'économie d'endettement

L'économie d'endettement montre une forte inflation dû à la baisse de taux de l'épargne et l'accroissement du financement des entreprises par les crédits, vu que les entreprises endettées augmentent leur prix pour recouvrir leur prêt et aussi les prêt distribués au ménage augmentent, ce qui conduit à une augmentation de la masse monétaire provoquant une

²³ PATTAT Jean pierre, « monnaie, institutions financières et politique monétaire », 5^{em} édition, ECONOMICA, Paris, 1993, page 398.

²⁴ GOUX Jean-François, « MACROECONOMIE MONETAIRE FINANCIERE » ,6^{em} édition, ECONOMICA, Paris, 2011, page 259.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

inflation qui cause un déséquilibre de la balance des paiements (elle devient déficitaire) les produits nationaux sont moins compétitifs, car plus chers.

2.2 Choix d'instruments dans un système d'économie de marché financier

L'économie de marché est un système économique où les prix des biens et des services sont le résultat de décisions prises librement par les particuliers et les entreprises. Ce système prédomine la finance directe qui permet à l'offre et à la demande de capitaux de se confronter directement sur le marché sans passer par le financement bancaire.

2.2.1 Les caractéristiques de l'économie de marché

Une économie de marché est caractérisée par :

- **Financement direct** : dans ce système, les agents économiques se procurent leurs ressources de financement en émettant des titres financiers sur le marché souscrits directement par les investisseurs. Les entreprises se financent directement sur le marché sans passer par l'intermédiation des établissements de crédit qui joue un rôle secondaire.

- **La fixation de taux d'intérêt** : dans une économie de marché financier, le taux d'intérêt est flexible. Il joue une fonction d'ajustement dans la détermination des équilibres entre l'offre et la demande de fonds, et représente donc le prix des titres échangés sur le marché.

- **Le sens de causalité entre la masse monétaire et la base monétaire** : les banques se refinancent sur le marché monétaire, la banque centrale est un prêteur du dernier ressort, elle régule la masse monétaire à travers le contrôle de la base monétaire grâce à l'acquisition ou la vente des titres sur le marché monétaire.

2.2.2 Les mécanismes d'économie de marché financier

Les principaux mécanismes utilisables en économie de marché de capitaux sont: l'open market, les réserves obligatoires.

- **L'open market** : la logique de l'open market est celle de marché : à intervalle plus ou moins régulier, la banque centrale indique aux banques la quantité de monnaie qu'elle est disposée à fournir en contrepartie de titres mobilisables ou négociables (procédures d'appel d'offre). En principe, la confrontation entre l'offre de la banque centrale et la demande de monnaie centrale détermine le prix de la liquidité interbancaire ou taux directeur du marché monétaire qui devient le taux de référence pour les banques .

- **Les réserves obligatoires** : le système des réserves obligatoires représente les dépôts (à vu, parfois à terme) des banques auprès de la banque centrale. Le système est censé avoir des effets différents selon l'état d'endettement du système bancaire.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

-Le système bancaire n'est pas endetté : il s'agit d'une situation où les banques disposent des réserves excédentaires, donc une variation du coefficient de réserve exerce en premier lieu un effet de gel ou libération de la monnaie centrale excédentaire. En second lieu la diminution ou l'augmentation de la valeur du multiplicateur monétaire. Cette action peut se renforcer par une utilisation coordonnée de l'open market²⁵.

-le système bancaire est endetté : il ne dispose donc pas de réserve excédentaire. La hausse de coefficient des réserves oblige les banques de liquider des actifs rémunérés et diminuer des crédits ce qui entraîne une baisse de l'activité bancaire.

²⁵ GOUX Jean-François, « MACROECONOMIE MONETAIRE FINANCIERE » ,6^{em} édition, ECONOMICA, Paris, 2011, page 256/257.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

2.3. La divergence des objectifs et instruments de la politique monétaire dans divers pays pendant la dernière décennie

Tableau n° 01 : La divergence des objectifs et instruments de la politique monétaire dans divers pays pendant la dernière décennie

pays	Les objectifs finals	Les objectifs intermédiaires	Les instruments	Les canaux de transmission
BCE	Stabilité des prix (ne pas dépasser un taux d'inflation de 2 %)	Progression du taux de change	Les opérations d'open market, les réserves obligatoires,	Canal de taux d'intérêt, et le canal des prix des actifs.
FED	La lutte contre le chômage	Le ciblage de l'inflation	Les interventions sur le marché	Le canal des prix des actifs, le canal des taux d'intérêts
BCEAO ²⁶	- La stabilité des prix. La croissance durable	La stabilité des taux de change	Les opérations de réescompte, Les réserves obligatoires	Le canal du crédit et le canal des taux d'intérêts.
La nouvelle Zélande	La stabilité des prix	La stabilité de la valeur du dollar	Les interventions sur le marché, les opérations de refinancement.	Le canal de taux d'intérêt, le canal de taux de change.
Maroc	La stabilité des niveaux généraux des prix	La stabilité du taux de change réel	Réserves obligatoires, la prise en pension.	Le canal du taux de change, le canal des taux d'intérêts
Tunisie	La stabilité des prix, la stabilité du système financier	Ajustement du taux de change	appel à l'offre, les prises en pension	Le canal de crédit, le canal des taux d'intérêt
Algérie	Maitriser l'inflation	La masse monétaire	Réserves obligatoires, les appel à l'offre	Le canal des taux d'intérêt

Sources : réalisé par nos soins à base des divers sites et rapports des banques centrales des nations évoquées²⁷

²⁶ **BCEAO** : Banque centrale des Etats d'Afrique de l'ouest.

²⁷ http://www.planeteforex.fr/Bancos_Centrales/, <https://www.bct.gov.tn/>, <http://www.bceao.int/>.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

D'après le tableau, la lutte contre l'inflation est l'objectif ultime et privilégié des politiques monétaires de nombreux pays. Beaucoup de pays (développés et en voie de développement) sont confrontés à un double objectif.

Objectif interne qu'elles se fixent comme objectif ultime qui consiste à lutter contre l'inflation sauf pour la Fed qui se fixe le plein emploi comme objectif prioritaire à atteindre, le second, est représenté comme objectif externe qui repose sur la stabilité des taux de change des pays pour préserver leur compétitivité sur les marchés internationaux.

Pour atteindre ces objectifs, les autorités monétaires utilisent de nombreux instruments qui sont essentiellement l'intervention sur le marché monétaire pour les pays développés (la nouvelle Zélande, la BCE, la Fed), pour les pays en voie de développement (les pays BCEAO et les pays du Maghreb), utilisent les appels à l'offre et les réserves obligatoires afin d'éponger leur excès de liquidité.

Donc le choix des instruments de la politique monétaire dépend de plusieurs facteurs liés de manière directe à la situation et aux spécificités de chaque pays.

Conclusion

En conclusion de ce chapitre, les instruments de la politique monétaire sont classés en deux catégories. La première catégorie, consiste à influencer l'activité des institutions bancaires qui reposent essentiellement sur l'encadrement et la sélectivité des crédits qui contribuent ainsi à la croissance économique selon les objectifs fixés par les autorités monétaires. La seconde catégorie influence la liquidité bancaire en agissant indirectement sur les taux d'intérêts (les réserves obligatoires, facilités permanentes).

Suite à la libéralisation financière, les autorités monétaires optent pour les interventions sur le marché monétaire qui vise à contrôler les prix plutôt que les quantités.

Le choix des instruments de la politique monétaire dépend donc des orientations générales de la politique choisie par les autorités monétaires ainsi qu'à leur mode de financement.

Chapitre 02 : Les instruments de la politique monétaire

Chapitre 03 :

Les instruments de la politique monétaire en Algérie

Introduction

Dans les chapitres précédents, nous avons étudié le cadre théorique de la politique monétaire dans lequel nous avons abordé de manière générale les objectifs, les instruments et les canaux de transmission de la politique monétaire, qui nous serviraient d'outils dans le présent chapitre à faire un éclaircissement sur la politique monétaire suivie par l'Algérie depuis l'indépendance.

La politique monétaire définie par la banque d'Algérie a pour objectif ultime la stabilité interne et externe de la monnaie nationale. Pour atteindre cet objectif, les autorités monétaires ont eu recours à plusieurs instruments, tels que le contrôle de la masse monétaire, le taux d'intérêt, taux de change et l'encadrement du crédit.

Le choix des instruments de la politique monétaires a connu plusieurs changements depuis la promulgation sur la loi de la monnaie et du crédit (LMC) de 1990, puis dans les textes de l'ordonnance du 27 février 2001 et celle du 26 août 2003 jusqu'à l'ordonnance du 10-04 d'aout 2010. Ces modifications portent particulièrement sur la définition des objectifs et instruments utilisés ainsi que de l'autonomie de la banque d'Algérie.

Dans ce chapitre, nous allons étudier les instruments de la politique monétaire en Algérie. Pour ce fait, nous l'avons scindé en trois sections : la première section présente la politique monétaire en Algérie durant la période de planification centralisée (1963-1989) ainsi que les instruments utilisés ; la deuxième section présente la politique monétaire durant les périodes de transition vers l'économie du marché (1990-2000) et enfin la dernière section présente la politique monétaire durant la dernière période allant de 2000 à nos jours.

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

Section 01 : La politique monétaire en Algérie durant la période de planification centralisée (1963-1989)

1.1 .Les instruments de la banque d'Algérie durant cette période

1.1.1. Le réescompte

La banque centrale d'Algérie a pour objet d'assurer la circulation de la monnaie centrale et cela par le biais du réescompte, d'effets représentatifs de crédits de court terme et de crédits à moyen terme des entreprises publiques.

Durant la période de 1963/1969, l'opération du réescompte consiste à acheter et à vendre des effets publics ou privés à condition qu'ils soient admissibles et ayant pour objectif le développement des moyens de constructions, le financement des exportations et la construction d'immeubles d'habitat²⁸.

Tableau n° 04 : l'évolution des opérations de réescompte dans le financement de l'économie durant la décennie 60 (en millions DA)

	Réescompte de la BCA	Le financement total de la BCA	Part du réescompte dans le financement BCA
1964	150	2890	5%
1965	280	3120	9%
1966	130	2630	5%
1967	180	2000	9%
1968	170	2271	7%
1969	560	3130	18%

Source : Abdelkrim NAAS, « le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché », page 16

Vu que le système bancaire est constitué de banques étrangères, et que l'objectif des autorités algériennes est de retrouver la souveraineté nationale, la BCA participe de manière directe aux financements de l'économie soit sous forme de crédit directe soit sous forme d'avance au Trésor public ; ce qui a fait ressortir la part relativement faible du réescompte dans le financement total de l'économie dont on le trouve généralement inférieur à 10%, sauf en 1969 où il est prêt de 20 %.

²⁸ NAAS Abdelkrim, « le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché », INAS, paris, 2003, page 16.

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

Dés que l'économie est devenue planifiée, le réescompte a été considéré comme le principal instrument destiné à assurer la liquidité bancaire afin de financer les plans de développement et cela sous forme de :

-réescompte d'effets représentatifs de crédits à moyen terme, planifiés réescomptables automatiquement ;

- réescompte d'effets représentatifs de crédits à court terme, destinés à la couverture des besoins liée à l'exploitation des entreprises.

1.1.2. Les taux d'intérêts

Les taux d'intérêts sont fixés administrativement sans se baser sur les coûts ou le rendement des crédits alloués, mais en fonction des objectifs fixés pour le développement économique, à savoir dans le secteur de l'agriculture, de l'industrie et des services²⁹.

La fixation des taux d'intérêt entre dans le cadre de reprendre à la demande de financement des planifications qui consiste à mettre à disposition des entreprises publiques des moyens de financement à moindre coût et de maximiser leur rendement économique et financier.

Mais cette politique est représentée comme générant beaucoup de gaspillage³⁰, dans la mesure où les entreprises ne sont pas amenées à faire de la rentabilité financière un objectif de gestion, vu la politique socialiste adoptée par les autorités de l'époque.

1.1.3. L'encadrement de crédits

Le crédit bancaire englobe le financement des investissements planifiés et les besoins liées à leurs exploitations. A cet effet, les banques commerciales interviennent en tant qu'exécutant qui doit financer la partie moyen terme des investissements que les entreprises publiques sont chargées de réaliser.

Durant la décennie 60, le financement des crédits s'effectue de manière directe par la banque centrale d'Algérie, mais à partir des années 70, suite au développement du système bancaire, ils sont financés par l'intermédiation des banques secondaires où leur ressource proviennent essentiellement de la collecte d'épargne. Les crédits sont couverts à hauteur de

²⁹ NAAS Abdelkrim, « Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché », INAS, Paris 2003 page 108

³⁰ Op. cite, page 109

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

2/3 par des dépôts à vue qu'elles collectent et le tiers restant de financement externe, et surtout, le refinancement de la banque centrale³¹.

Les banques ont été obligées de répondre à tous les besoins des entreprises, malgré leur difficulté au remboursement. Les mesures ont été prises par le ministère des finances et le ministère du plan national de crédits, pour édicter ensuite à la banque centrale d'Algérie qui les dicte à son tour aux banques de second rang.

1.1.4. La sélectivité des crédits

La banque centrale s'implique dans le financement des crédits à court terme du secteur socialiste, notamment dans le secteur de l'habitat, agricole et industriel. A cet effet les mesures prises sont :

- L'octroi des crédits au taux bonifié allons de 3% à 6% pour les crédits à l'agriculture et aux entreprises industriels ;
- L'octroi de crédit aux entreprises publiques et la marginalisation du secteur privé notamment au début des planifications.

Section 2 : La politique monétaire durant la période de transition vers l'économie du marché (1990-2000)

Suite aux graves perturbations qui ont affectées l'économie algérienne depuis 1986, dues essentiellement à la chute des prix de pétrole sur le marché mondial et la baisse de la valeur du dollar, la détérioration de la situation financière et monétaire et l'apparition des déséquilibres macroéconomiques, le gouvernement s'est trouvé dans l'obligation de remédier à cette situation en appliquant une politique volontariste en collaboration avec les différentes institutions financières, notamment le Fond Monétaire International (F.M.I). Celui-ci donnera un appui pour l'adoption de réformes qui toucheront l'ensemble des secteurs d'activité. Concernant les réformes relatives à la conduite de la politique monétaire à laquelle on s'intéressera, elle est faite à l'ombre de la promulgation de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit et l'adoption du plan d'ajustement structurel suite à l'accord passé entre les autorités algériennes et le FMI.

³¹ Idem, page 93.

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

2.1 Les instruments de la politique monétaire durant la période de transition vers l'économie du marché

2.1.1 Les instruments utilisés avant le programme d'ajustement structurel

La loi 90-10 s'est accomplie aussi bien au niveau de ses instruments qu'au niveau de ses objectifs. En effet, vu l'absence du marché financier, le financement de l'économie s'effectue essentiellement par le crédit bancaire. La banque d'Algérie avant l'adoption du plan d'ajustement structurel utilisait des instruments directs à savoir l'encadrement de crédit et la fixation de plafonds de réescompte pour les banques commerciales³².

2.1.1.1 L'encadrement de crédit

L'encadrement de crédit est appliqué en contrôlant l'accès au réescompte de la banque d'Algérie est plafonnant les crédits bancaires de vingt-trois grandes entreprises déstructurées financièrement. En ce qui concerne les taux appliqués aux crédits accordés par les banques commerciales, ils ont en effet été plafonnés à 20 %.

Les décisions prises en matière de gestion des taux d'intérêt ont eu pour effet d'augmenter, dans une certaine mesure la part du quasi monnaie dans la masse monétaire.

Il convient toutefois de relativiser l'augmentation de la part de la quasi monnaie dans la masse monétaire M2, étant donné qu'une part de cette augmentation résulte de la transformation des dépôts à vue en dépôt à terme.

2.1.1.2 Le plafonnement des taux t'intérêts et de réescompte

Durant les années qui précèdent les années 1990, les taux d'intérêts étaient administrés avec la nouvelle réforme. Il s'avère incontournable que les taux d'intérêts et de réescompte soit déterminés à des plafonds très majeurs sur le marché des capitaux.

En matière de gestion des taux d'intérêts, une évolution a été enregistrée par rapport à la période de la gestion planifiée de l'économie.

Tableau n° 07 : évolution de taux de réescompte 1989-1993 (%)

	1989	1990	1993
Le taux de réescompte	7	10.5	11.5

Source : Abdelkrim NAAS, « le système bancaire algériens ».

³² NAAS Abdelkrim, « le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché », INAS, Paris, 2003, page 213.

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

Le taux de réescompte avait subi la première augmentation en 1990 pour être porté à 7% à 10,5 % en 1990 puis à 11,5% en 1993 . Par contre le taux de découvert est passé de 15% à 20% en 1991.

2.2 Les instruments utilisés selon le programme d'ajustement structurel

A partir de 1993, des effets inflationnistes ont été remarqués suite à l'accroissement de la masse monétaire. Afin de réduire l'inflation, la banque d'Algérie a introduit de nouveaux instruments indirects. Les principales mesures prises dans ce cadre sont les suivantes :

2.2.1 L'instauration des réserves obligatoires

Cet instrument a été instauré afin de renforcer le pouvoir de contrôle exercé par la banque d'Algérie ; par le biais des réserves obligatoires, la banque d'Algérie oblige les établissements financiers à déposer auprès d'elle de réserves obligatoires correspondant à 2.5 % de l'ensemble des dépôts et rémunérées à un taux élevée de 11.5 % afin de limiter la création monétaire du système bancaire.

2.2.2 L'instauration des opérations d'open market

Vu l'absence du marché monétaire en Algérie cet instrument a été utilisé à partir 1995³³, soit achat et vente d'effets publics ayant moins de six mois à courir et des effets privés admissibles au réescompte. Ces opérations rentrent dans le cadre de la réalisation des objectifs intermédiaires de la politique monétaire et en particulier la régulation de la liquidité des banques.

2.2.3 Les opérations d'adjudication

Sont des appels d'offre ouverts par la banque d'Algérie aux banques et aux établissements financiers à des taux d'intérêts classées selon un ordre décroissant dans des durées allant jusqu'à trois mois.

Cette procédure se fait en trois étapes :

-Annonce des appels d'offres : qui se fait à la veille de chaque adjudication par le quel la banque d'Algérie invite les banques et les établissements financiers en leur accordant les informations nécessaires, à savoir le taux d'intérêts cible, les types d'effets éligibles, la date de la valeur de l'opération, l'échéance et leur limite de soumission des offres.

-Le dépôt des soumissions : la réception des offres se fait le jour de l'adjudication jusqu'à l'heure limite, les soumissionnaires présentent leur demande d'emprunt en montants et accompagnées du listing des garanties.

³³ Idem, page 236.

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

Les garanties non conformes à la condition de l'annonce de l'appel d'offre diminuent d'autant le montant qui sera adjudgé.

-L'exécution de l'opération : les résultats de l'adjudication sont communiqués le jour de l'adjudication, au plus tard à 15h, à l'ensemble des soumissionnaires par voie téléphonique et confirmés par télécopie ou télex. Les montants alloués alimentent de la valeur de l'opération les comptes courants ouverts auprès de la banque d'Algérie.

La banque centrale mène une politique monétaire active sur le marché monétaire en utilisant les différents instruments qui peuvent se résumer dans le tableau suivant :

Tableau n° 08: Evolution du marché monétaire 1994-1998.

(En fin de périodes en milliards de DA)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Montant	taux								
Adjudication	-		44.4	19.4%	107.3	17.2%	31.0	13.3%	47.0	11.8%
Pension	5.9	20.0%	22.5	23.0%	10.4	19.0%	15.0	14.5%	16.0	13.0%
Open market	-		-		4.0	14.9%				
Total interv.BA	5.9		66.5		121.4		46.0		63.0	
Interbancaire										
Au j. le j.	4.7	19.5%	6.6	19.7%	20.0	18.0%	-		4.3	10.0%
Interbancaire à terme	10.9	19.9%	19.8	21.4%	41.2	18.7%	67.3	11.8%	67.2	10.4 %
Total interbancaire	15.6		26.4		61.2		67.3		71.5	

Source : Abdelkrim NAAS, « le système bancaire Algériens » page 251.

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

Section 3 : La politique monétaire durant la période de surliquidité (2000 a nos jours)

A partir des années 2000, l'économie algérienne a connu plusieurs changements par rapport aux années précédentes. En effet avec la bonne conjoncture de la fiscalité pétrolière résultant de la hausse des prix des hydrocarbures, l'Algérie passe d'une situation de pénurie à une situation d'excès de liquidité qui a commencé à apparaître à partir de 2001 qui a permis une amélioration de la situation des finances publiques. Ainsi « l'accumulation des recettes des hydrocarbures a permis au système bancaire de vivre une surliquidité structurel »³⁴.

3.1 Les instruments utilisés durant la période de la surliquidité

Avec l'événement de l'excès de liquidité depuis 2001 sur le marché monétaire la banque d'Algérie a particulièrement renforcé les instruments indirects de la politique monétaire. Au début de la banque d'Algérie n'a pas pu faire appel à tous les instruments de marché pour la conduite de la politique monétaire. Elle s'est appuyée sur l'utilisation de l'instrument des réserves obligatoires et sur la reprise de liquidité par appel d'offre pour absorber une partie de l'excès de liquidité des banques et contenir la croissance de la masse monétaire.

3.1.1 Les réserves obligatoires

Afin de réduire la surliquidité globale et atténuer l'effet inflationniste, la banque d'Algérie a réactivé dès le début 2001 l'instrument traditionnel de réserves obligatoires, qui a été utilisé de manière active depuis 2001. Ce coefficient a été l'objet ajustements : il a été de 6,5 % entre 2002 et 2007. Ce coefficient a été modifié selon l'instruction n° 13-07 du 24 décembre 2007 ou il a atteint 8%, et cela est dû à la hausse des prix moyens des hydrocarbures atteignant 100 dollars/baril, ce qui a engendré une augmentation des réserves bancaires. Leur encours atteint 394,7 milliard de dinars à la fin 2008 contre seulement 272,1 milliard fin 2007 et il a été plafonné à 12 % en 2013³⁵. C'est la deuxième augmentation décidée par la banque dans un temps relativement court, la précédente ayant eu lieu en 2012 où le taux de réserve obligatoire a été fixé à 11 %. Cela est dû à l'augmentation de la monnaie en circulation qui atteint 3247,6 milliard en 2013 contre 2997,2 en 2012.

3.1.2 La reprise de liquidités

Les réserves obligatoires n'ont pas suffi à stériliser les liquidités bancaires supplémentaires offertes sur le marché interbancaire. La banque d'Algérie introduit un nouvel instrument direct de la politique monétaire, à savoir des opérations de reprise de liquidité qui a permis

³⁴ Rapport de la banque d'Algérie 2002.

³⁵ Rapport de la banque d'Algérie, 2014.

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

d'absorber une bonne partie des offres de liquidités avec un montant de 150 milliard de dinars passant de 100 milliard de dinars en 2002 à 250 milliard de dinars en septembre 2003.

Face à la persistance de la situation d'excès d'offre de liquidités sur le marché monétaire au cours de l'année 2004, la banque d'Algérie a intensifié ses interventions sur ce marché, en augmentant le montant des reprises de liquidités.

Pour l'année 2005 la tendance des reprises de liquidités par la banque d'Algérie sur le marché monétaire a été moins haussière. Cette reprise a enregistré deux augmentations successives en février et mars 2005, pour atteindre 450 milliard de dinars soit le même encours fin 2005 contre 400 milliard fin 2004. Cette reprise elle a joué aussi un rôle très accru au second semestre 2007 passant de 450 milliard de dinars au cours des cinq premiers mois à 1100 milliards de dinars des mi-juin 2007. De même, la banque d'Algérie a stabilisé le montant global des reprises de liquidité à environ 1100 milliard de dinars de 2007 à 2012.

Après le renforcement des instruments de reprise de liquidités en 2013 le montant globale de ce dernier a été stabilisé à 135 milliard de dinars en 2014, après son augmentation à la hausse en avril 2012 de 1100 à 1350 milliard de dinars.

En 2015 la forte baisse du prix de pétrole et corrélativement le déficit élevé du solde globale de la balance des paiements a fait chuter la liquidité bancaire de 2730.9 milliard de dinars à fin 2014 à 1832.6 milliard de dinars à fin 2015, soit une baisse de 33 % en conséquence. La banque d'Algérie a revu à la baisse le seuil de reprise de liquidité, ces seuils sont ainsi passés de 1350 milliard de dinars à fin 2014 à 800 milliards de dinars pour avril 2015, 700 milliard de dinars en juin 2015, 500 en août et 300 en octobre pour remonter à 700 milliard en décembre 2015³⁶.

3.1.3 La facilité de dépôts

Afin de bien contrôler la surliquidité bancaire la banque d'Algérie a introduit un nouvel instrument indirect qui consiste dans la facilité permanente ou la facilité de dépôts. Il représente l'instrument le plus flexible de la politique monétaire en Algérie dans la mesure où il permet aux banques de constituer des dépôts auprès de la banque d'Algérie à des taux d'intérêts fixés à l'avance qui constitue de fait un plancher aux taux d'intérêts à court terme.

Cet instrument a été instauré à partir de la seconde moitié de l'année 2005 afin d'absorber la surliquidité existante dans le système bancaire à un taux stabilisé à 0.3%. En effet il permet d'éponger plus de 450 milliard de dinars à la fin de 2006 contre 49 milliards en 2005, il constitue plus de 40% dans le taux d'absorption de l'excès de liquidité en 2006, et

³⁶ Les chiffres recueillis des rapports de la banque d'Algérie.

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

joue un rôle actif durant les années qui allait suivre où il contribue à retirer des parts importantes de la surliquidité. En avril 2016 il a pu retirer prêt de 371 milliard de dinars malgré la chute des prix des hydrocarbures.

Concernant les opérations d'Open Market sur le marché monétaire, elles sont effectuées à l'initiative de la Banque d'Algérie qui décide également du choix d'un taux fixe ou variable à pratiquer sur ces opérations. Les opérations d'open-market (achat et vente ferme d'effets publics par la Banque d'Algérie) n'ont pu être utilisées depuis l'année 2002 en tant qu'instrument indirect et actif de la politique monétaire en raison du faible développement du marché des titres publics³⁷.

Conclusion

La politique monétaire en Algérie a connu plusieurs phases depuis l'indépendance à nos jours et cela selon les différentes phases de l'évolution de l'économie algérienne. Au début, les instruments utilisés étaient des instruments directs car la BCA finançait de manière directe le besoin d'investissement des entreprises. A partir de 1990 la politique monétaire commence à trouver son autonomie où elle utilisait des instruments indirects tels que l'open market et les réserves obligatoires. Mais ces dernières n'ont pas aboutie à un résultat efficace vu la situation d'illiquidité dont se trouvaient les banques algérienne. Enfin, durant la période d'excès de liquidité qui a commencé en 2000 et afin de lutter contre l'inflation, les instruments utilisés pour éponger la surliquidité reposent sur les réserves obligatoires, les facilités de dépôt et les appels d'offre (adjudication).

³⁷ Rapport de la banque d'Algérie, 2003

Chapitre 03 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie.

CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

Au cours de notre étude du choix des instruments de la politique monétaire en Algérie, notre principal objectif était de comprendre les instruments de la politique monétaire choisie par les autorités monétaires algériennes durant les différentes réformes qu'a connue l'économie algérienne.

Dans le présent travail, nous avons examiné de façon théorique les différents objectifs de la politique monétaire ainsi que les moyens de sa mise en œuvre. Nous avons aussi essayé de déterminer les différents instruments utilisés par les autorités monétaires qui sont regroupés en deux catégories : la première consiste dans l'intervention directe de la banque centrale sur l'activité bancaire dans le cadre de la sélectivité et l'encadrement de crédits et la seconde consiste dans la régulation de la liquidité bancaire. Le choix entre ces instruments dépend des objectifs des autorités monétaires ainsi qu'au mode de financement de l'économie.

Après l'indépendance, l'Algérie a cherché à retrouver sa souveraineté économique et monétaire, elle a donc créé sa propre monnaie ainsi que son propre institut d'émission. La banque centrale d'Algérie (BCA) a rempli alors durant les années 70 et 80 un rôle de refinancement systématique de l'économie, un rôle d'avantage administré et centralisé. Suite au choc pétrolier de 1986, l'Algérie se trouvait dans une situation de cessation de paiement qui l'a obligée à faire appel aux institutions financières internationales comme le FMI et la banque mondiale. La promulgation de la loi sur la monnaie et du crédit accorde une certaine autonomie de la banque d'Algérie vis-à-vis du gouvernement, et son application dans le cadre du plan d'ajustement structurel a permis l'introduction d'instrument indirects tel que l'open market.

Et enfin dans la période 2000, suite à l'évolution des prix des hydrocarbures, les banques algériennes ont connu une situation de surliquidité structurelle ce qui a provoqué une inflation importante. Afin d'éponger cette surliquidité, les autorités ont utilisé les instruments indirects tels que l'opération des réserves obligatoire, la reprise de liquidité et les facilités de dépôts.

Concernant les opérations d'open market et les autres instruments d'intervention sur le marché monétaire, ils n'ont pas pu être mis en œuvre de manière profonde et permanente vu le sous développement et le manque d'intervention de la banque d'Algérie sur ce marché.

Les références bibliographiques

Les références bibliographiques

OUVRAGES

- AMMOUR Benhalima « Le SYSTEME BANCAIRE ALGERIEN, texte et réalité », DAHLAB, 2^{em} édition, Alger, 2001.
- BAILLY Jean-luc, « économie monétaire et financière », 2^{em} édition, BREAL, Rome, 2006.
- BRADLEY Xavier, « monnaie, banque, financement », Dalloz, Paris, 2005.
- DEBOISSIEU Christian « monnaie et économie », ECONOMICA, Paris 1998.
- DELAPLACE Ghislain, « Histoire de la pensée économique » Dunod, Paris, 2008.
- DELAPLACE Marie, « monnaie et financement de l'économie », 4^{EM} édition, DUNOD, Paris, 2013.
- DEMOURGUES Michelle, « macroéconomie monétaire », ECONOMICA, Paris, 2000.
- GUERRIEN Bernard, « dictionnaire d'analyse économique », La découverte, paris, 2000.
- GOUX Jean François « macro-économie monétaire et financière », Economica, Paris ,2011.
- GREFFE Xavier, « encyclopédie économique » ECONOMICA, Paris, 1990.
- HAIRAULT Jean-Olivier, « Analyse macroéconomique », La découverte, Paris, 2000.
- JAFRRE Philippe, « monnaie et politique monétaire », 4^e édition, ECONOMICA, Paris, 1996.
- MESHKIN Frédéric « Monnaie, Banque et marchés financiers » ,10^{em} édition, Paris, 2013.
- NAAS Abdelkrim, « Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché », INAS, Paris, 2003.
- PATTAT Jean pierre, « monnaie, institutions financières et politique monétaire », 5^{em} édition, ECONOMICA, Paris, 1993.

Les références bibliographiques

THESES

- ACHOUR TANI Yamna, « analyse de la politique économique algérienne », thèse de doctorat en sciences économiques, université paris 1- PANTEON Sorbonne.
- AFTIS Hamza, « Analyse des causes de la surliquidité bancaire en Algérie et sa méthode de gestion », mémoire de magister en sciences économiques, université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2010.
- ARROUDJ Halim, « réforme et modernisation du système bancaire algérien durant la période 1990-2010 », thèse de doctorat en sciences économiques, université d'Oran 2, 2014/2015.
- BALLOUK Samira, « l'influence de la politique monétaire sur le système bancaire », mémoire de magistère en sciences économiques, université de rabat, 2012.
- MENAGUER Noureddine, « la demande de monnaie en Algérie », thèse d'obtention de diplôme de doctorat en sciences économiques, université Abou Bakr BELKAID Tlemcen, 2009/2010.
- MOUZIANE Fatma, « effets des facteurs macroéconomiques sur la performance des banques algériennes », mémoire de doctorat en sciences économiques, université d'Oran 2, 2015/2016.

REVUE ET TRAVEAUX UNIVERSITAIRES

- Dr BELLAL samir, « la régulation monétaire en Algérie (1990/2007) », revue du chercheur n° 08 , 2010.
- MEDACI Narimen, « évaluation de l'efficacité de la politique monétaire pour la maîtrise de l'inflation de l'Algérie 1990-2013 », journal de l'école nationale supérieure des statistiques et d'économie appliquée, 2015.
- BENZIANE Radia, « essaie d'évaluation des instruments de la politique monétaire en Algérie », journal d'économie et de finance, université d'Alger, deuxième semestre 2016.

Les références bibliographiques

TEXTES ET REGLEMENTATIONS

- La loi 64-11 du 10 avril 1964 ;
- la loi bancaire n° 86-12 du 19 août 1986 ;
- La loi du 12 janvier 1988 ;
- la loi 90-10 du 14 avril 1990 ; relative a la monnaie et au crédits
- INSTRUCTION n° 16-94 du 09 Avril 1994;relative aux instruments de la conduite de la politique monétaire.
- Ordonnance du 27 janvier 2001;
- Ordonnance n° 03/03 de 19/07/2003;
- L'ordonnance de 10-04 du 26 août 2010.

RAPPORTS:

- Rapport de la banque d'Algérie de 2002 jusqu'à 2015.

CITES INTERNET

- http://www.planeteforex.fr/Bancos_Centrales/
- <http://www.bceao.int/>
- <https://www.bct.gov.tn/>
- <http://www.banquemondiale.org/fr/country/algeria>
- <http://www.mf.gov.dz/>
- <http://www.bank-of-algeria.dz/>
- <http://www.ons.dz/-Statistiques-Economique>

LISTE DES TABLEAUX

LISTE DES TABLEAUX

Tableau n° 01 : La divergence des objectifs et instruments de la politique monétaire dans divers pays pendant la dernière décennie.

Tableau n° 02 : Circulation fiduciaire 1962-1969 (Millions DA).

Tableau n° 03 : Evolution de la masse monétaire et du PIB (1970-1980).

Tableau n° 04 : Evolution des opérations de réescompte dans le financement de l'économie durant la décennie 60.

Tableau n° 05: Evolution de la masse monétaire, crédit et inflation 1990-1993.

Tableau n° 06 : La part de la quasi monnaie dans la masse monétaire.

Tableau n° 07: Evolution de taux de réescompte 1989-1993.

Tableau n° 08: Evolution du marché monétaire 1994-1998.

Tableau n° 09: Evolution de la situation monétaire en Algérie depuis 2000.

Table des matières

Table des matières

Introduction générale	1
Chapitre 1 : Présentation de la politique monétaire	5
Section 1 : La politique monétaire selon les différentes approches de la pensée économique...	5
1.1 Définition de la politique monétaire.....	5
1.2 La conception de la politique monétaire dans les théories économique.....	6
1.2.1 La théorie quantitative	6
1.2.2 La théorie keynésienne.....	8
1.2.3 La théorie monétariste.....	9
1.2.4 La théorie des anticipations rationnelles ou les néoclassiques.....	10
Section 2 : Typologie et Objectifs de la politique monétaire.....	11
2.1 Type de politique monétaire	11
2.1.1 La politique monétaire expansive.....	11
2.1.2 La politique monétaire restrictive	13
2.2 Les objectifs de la politique monétaire.....	13
2.2.1 Les objectifs finals	14
2.2.2 Les objectifs intermédiaires.....	16
2.2.3 Les objectifs opérationnels.....	18
Section 3 : Les canaux de transmission de la politique monétaire.....	19
3.1 Le Canal du taux d'intérêt	19
3.2 Le canal de crédit.....	20
3.2.1 Le canal strict du crédit ou le canal du crédit bancaire.....	20
3.2.2 Le canal du bilan	21

Table des matières

3.3 Le canal des prix des actifs.....	21
3.3.1 Le canal de taux change.....	21
3.3.2 Le canal du Q de TOBIN.....	22
3.3.3 Effet de richesse.....	22
Chapitre 2 : Les instruments de la politique monétaire.....	25
Section 1 : Les instruments de la politique monétaire.....	25
1.1 Les instruments directs.....	25
1.1.1 L'encadrement de crédit.....	26
1.1.2 La sélectivité du crédit.....	27
1.2 Les instruments indirects.....	27
1.2.1 Les réserves obligatoires.....	27
1.2.2 Les interventions sur le marché monétaire.....	28
1.2.2.1 Les opérations d'open market.....	29
1.2.2.2 Le réescompte.....	30
1.2.2.3 Les appels à l'offre.....	31
1.2.2.4 La mise en pension.....	32
1.2.3 Les facilités permanentes.....	32
Section 2 : Le choix des instruments de la politique monétaire.....	32
2.1 Choix d'instrument dans un système d'économie d'endettement.....	33
2.1.1 Les caractéristiques d'économie d'endettement.....	33
2.1.2 Les mécanismes d'économie d'endettement.....	34
2.1.3 Limite de l'économie d'endettement.....	34
2.2 Choix d'instruments dans un système d'économie de marché financier.....	34
2.2.1 Les caractéristiques de l'économie de marché.....	35
2.2.2 Les mécanismes de l'économie de marché.....	35
2.3 La divergence des objectifs et instruments de la politique monétaire dans divers pays pendant la dernière décennie.....	37

Table des matières

Chapitre 3 : Les instruments de la politique monétaire en Algérie	40
Section 1 : La politique monétaire en Algérie durant la période de planification centralisée (1963-1989).....	40
1.1 L'évolution de la politique monétaire de l'indépendance jusqu'à 1989.....	40
1.1.1 La période 1963-1969.....	40
1.1.2 La période 1970-1980.....	42
1.1.3 La période 1980-1989.....	42
1.2 Les instruments de la banque d'Algérie durant cette période.....	44
1.2.1 Le réescompte.....	44
1.2.2 Les taux d'intérêts.....	45
1.2.3 L'encadrement de crédits.....	45
1.2.4 La sélectivité des crédits.....	45
Section 2 : La politique monétaire durant la période de transition vers l'économie du marché (1990-2000).....	46
2.1 La loi n°90-10 relative à la monnaie et au crédit.....	47
2.1.1 La période 1990-1993.....	47
2.1.2 La période 1994-1998.....	49
2.2 Les instruments de la politique monétaire durant la période de transition vers l'économie du marché.....	49
2.2.1 Les instruments utilisés avant le plan d'ajustement structurel.....	49
2.2.1.1 L'encadrement de crédits.....	50
2.2.1.2 Le plafonnement des taux d'intérêts et de réescompte.....	51
2.2.2 Les instruments utilisés selon le plan d'ajustement structurel.....	51
2.2.2.1 L'instauration des réserves obligatoires.....	51
2.2.2.2 L'instauration des opérations d'open market.....	51
Section 3 : La politique monétaire durant la période de surliquidité (2000 à nos jours).....	53

Table des matières

3.1 L'ordonnance n° 01-01 du 27 février 2001.....	53
3.2 L'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003.....	53
3.3 L'ordonnance n° 10-04 du 26 août 2010.....	54
3.4 Les instruments utilisés durant la période de la surliquidité.....	55
3.4.1 Les réserves obligatoires	55
3.4.2 La reprise de la liquidité	56
3.4.3 La facilité de dépôt.....	57
3.5 L'évolution de la situation monétaire en Algérie depuis 2000.....	58
Conclusion Générale.....	61

Liste des références

Liste des tableaux

Table des matières

Résumé :

Cette étude analyse la conduite de la politique monétaire en Algérie depuis l'indépendance jusqu'à nos jours, en retraçant pour les différentes réformes qu'a connues l'économie algérienne.

Au cours des décennies 70' et 80', la Banque Centrale remplissait le rôle de refinancement systématique de l'économie, et en 1990 avec la promulgation de la Loi relative sur la monnaie et de crédit, qui accordait une certaine autonomie a la Banque d'Algérie vis-à-vis du pouvoir politique.

A travers l'autonomie de leurs pouvoirs et prérogatives, les autorités monétaires algériennes fixent comme objectif de lutter contre l'inflation et la réalisation de la croissance économique. Pour se faire, elles utilisent au début les réserves obligatoires et en suite et à cause de la surliquidité des années 2000, elles instaurent de nouveaux instruments tels que la reprise de liquidité et les facilités de dépôts.

Mots-clés : politique monétaire, la masse monétaire, la liquidité bancaire.