

Evaluation des instruments de la politique monétaire

Dr Radia BENZIANE*

Maître de conférence A. Université d'Alger 3
Faculté des Sciences Economiques Sciences
Commerciales et Sciences de Gestion.

Dr Aissa CHEKEBKEB**

Maître de conférence A. Université d'Alger 3
Faculté des Sciences Economiques Sciences
Commerciales et Sciences de Gestion.

Résumé : Cet article tente d'évaluer l'efficacité des instruments de la politique monétaire à réduire l'inflation en Algérie durant la période 1990-2014 en utilisant des données trimestrielles. Les résultats obtenus ont montré que la masse monétaire et le taux de change ont un effet immédiat et à long terme sur l'inflation. Par contre, les taux d'intérêt ont besoin d'un certain temps pour avoir de l'influence sur le comportement des prix. Bien que les autorités ont fourni un grand effort pour atteindre les objectifs dessinés par la politique de ciblage de l'inflation, cette dernière a montré son manque d'efficacité.

Mots clés : inflation, ciblage de l'inflation, taux de change, masse monétaire, taux d'intérêt.

Introduction :

Au coté de la politique budgétaire, la politique monétaire est l'un des principaux instruments dont disposent les autorités pour atteindre leurs objectifs économiques de croissance et de stabilité. La définition de la politique monétaire menée par le pays devient donc d'une très grande importance étant donné que la création monétaire ne peut être laissée à l'initiative des agents privés. En effet le rôle principal de la politique monétaire consiste à fournir la liquidité nécessaire pour financer l'économie et assurer sa croissance tout en veillant à la stabilité de la monnaie et des prix.

La modification de la politique monétaire a des effets importants sur la demande globale et donc, sur la production et les prix. Il y a un certain nombre de façons dont les actions politiques se transmettent à l'économie réelle. Généralement, les gens se concentrent sur le canal des taux d'intérêt. Selon TAYLOR (1995), si la banque centrale applique, par exemple, une politique monétaire restrictive, les coûts d'emprunt augmentent, les consommateurs sont moins enclins à acheter des choses qu'ils auraient normalement financées tels que les maisons ou les voitures et les entreprises sont moins enclins à investir. Cette baisse du niveau de

* email : bradia194@hotmail.com

** email: chekebkab_aissa@yahoo.fr

l'activité économique serait compatible avec une inflation plus faible parce que cette dernière signifie généralement des prix plus bas. Cependant d'autres chercheurs comme BERNANKE et GERTLER (1995) ont critiqué ce point de vue et assurent que les études pratiques ont trouvé des difficultés à démontrer un effet significatif des taux d'intérêt à travers le coût du capital ce qui les a poussé à chercher d'autres canaux comme le canal du crédit et le canal du taux de change.

Les économistes ont depuis longtemps reconnu que les banques centrales traitent en pratique, le taux d'intérêt nominal plutôt que la masse monétaire en tant qu'instrument de la politique monétaire. Ils ont également reconnu que les règles du taux d'intérêt qui se répondent aux variables nominales d'une manière appropriée pouvaient livrer une inflation faible et stable, même si ces règles ne répondaient pas directement aux mouvements de la masse monétaire.

Comment les autorités monétaires peuvent-elles changer la politique monétaire? L'approche de base est tout simplement de changer la taille de la masse monétaire. Cela se fait habituellement par des opérations d'open market, dans laquelle la dette publique à court terme est échangée avec le secteur privé. Si la banque centrale achète ou emprunte, par exemple, des bons du Trésor auprès des banques commerciales, elle ajoutera de la liquidité au comptes, appelés réserves, que les banques sont tenues de garder chez elle. Ce qui augmentera l'offre de monnaie. En revanche, si la banque centrale vend ou prête des titres du Trésor aux banques, le paiement qu'elle reçoit en échange permettra de réduire la masse monétaire.

L'Algérie n'a donné de l'importance à la politique monétaire qu'après le contre choc pétrolier survenu en 1986. Le rôle qui a été attribué au secteur financier avant cela consistait essentiellement en le lien entre le Trésor et les institutions financières. Ce n'est qu'à la fin des années quatre vingt que les autorités monétaires ont obtenu leur indépendance et à partir de 1990, la Banque d'Algérie a commencé à intervenir dans la détermination de la politique monétaire du pays. Il était donc logique d'adapter les moyens de la politique monétaire avec les règles du marché. Cependant, l'importance de la politique monétaire ainsi que ses instruments et ses objectifs n'ont été réellement pris en considération que lors de l'application du programme de stabilisation entre 1994 et 1995 et le programme de restructuration économique durant la période 1995 et 1998 en coordination avec la politique fiscale.

L'objectif principal de la politique monétaire était de lutter contre l'inflation, plus précisément de réduire l'inflation à un niveau acceptable pouvant être contrôlé. En d'autres termes, une inflation réduite aux environs des taux d'inflation en vigueur dans les pays partenaires de l'Algérie. Pour atteindre leur but, les autorités monétaires ont eu recours à plusieurs instruments dont ils disposaient, on cite à titre d'exemple, le contrôle de la masse monétaire, les taux d'intérêt, le taux de change, l'encadrement du crédit...etc. Mais la question qui se pose est ce que c'est instruments ont été efficaces et la politique monétaire menée est elle parvenue à réaliser son objectif principal, à savoir la réduction de l'inflation ?

A travers cette étude nous allons essayer de savoir si les instruments employés par les autorités monétaires sont efficaces et peuvent réellement agir sur l'inflation. Si c'est le cas est ce qu'il y a un effet immédiat ou à long terme?

1- Politique monétaire en Algérie

En 1990, la promulgation de la loi de la Monnaie et le crédit a contribué au changement des banques commerciales en leur permettant d'effectuer certaines fonctions comme la commercialisation des obligations, proposition de services consultatifs et l'investissement commercial. Cette période a été essentiellement marquée par le passage de l'économie algérienne vers l'économie du marché sachant que les principaux objectifs des politiques menées en matière de monnaie et de crédit consistaient en :

- L'application des principes de l'économie de marché.
- La stabilité intérieure et extérieure de la monnaie nationale.
- Entrée des investissements étrangers.

Et ce à travers :

- L'indépendance de la sphère monétaire et bancaire de la sphère réelle.
- L'indépendance de la sphère monétaire du Trésor Public.
- La mise en place d'une autorité ayant des pouvoirs judiciaires dans le but de contrôler l'activité bancaire.
- L'octroi à la Banque Centrale - devenu Banque d'Algérie - une personnalité civile et une indépendance financière. Ainsi, la Banque d'Algérie est devenue responsable de la direction de la politique monétaire et la supervision et de la réglementation sur la gestion des banques commerciales en plus de fournir un financement limité pour l'État.

L'objectif de la politique monétaire, aussi bien durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel (1994-1998) que durant la période de développement qui a suivi, a toujours été le maintien de la stabilité des prix, en usant de tous les moyens en sa possession notamment le contrôle de la liquidité, les taux d'intérêt et la maîtrise du taux de change.

Pour ses objectifs, la Banque centrale dispose de trois politiques d'intervention principales¹ :

- **La politique de refinancement bancaire** : qui se base sur le niveau du taux d'intérêt que les autorités varient selon l'objectif voulu.

Cette politique a été utilisée jusqu'au début de l'année 2001 par la Banque d'Algérie. Théoriquement une augmentation du taux d'intérêt réduit la création monétaire, ceci à travers la baisse de la demande de refinancement des banques commerciales et/ou à travers la baisse de la demande de crédit traduite par une baisse de l'investissement donc une baisse de la demande globale.

- **La politique des réserve obligatoires** : elle consiste à obliger les banques (par la banque centrale) de déposer une partie de leurs actifs en monnaie chez la banque centrale sans contrepartie ce qui réduit la position de liquidité des banque et de là les crédits accordés.

Suite à la situation de grande liquidité, la Banque d'Algérie a eu recours à cette politique de manière prononcée au cours de l'année 2002 et ce, en augmentant le taux de réserves obligatoires de 4.25% à 6.25% .

¹ BOUMGHAR M.Y (2004) : « La conduite de la politique monétaire en Algérie : un essai d'examen » CREAD.

En 2004, le dispositif opérationnel a été redéfini en indiquant les principes généraux à savoir :

- Les institutions astreintes à la constitution des réserves obligatoires.
- Le taux maximum des dépôts en dinars.
- La période de constitution, la rémunération y afférente et la pénalité applicable.

Le taux de réserves obligatoires a connu une hausse durant les dernières années atteignant 11% en 2012 afin de renforcer le rôle de la politique monétaire dans le contrôle de l'inflation¹ ainsi que la stabilité financière.

- **Politique de l'encadrement des crédits** : elle vise à plafonner le volume des crédits octroyés par les banques commerciales à l'économie ce qui conduira à une baisse de l'offre de monnaie. C'est pour cette raison que les banques centrales ont recours à cette politique en situation d'inflation exigeant une action rapide et efficace.

Jusqu'à l'annulation du plafonnement des crédits à l'économie et des taux de réescompte selon les secteurs d'activité, les banques commerciales étaient limitées dans leurs opérations de financement. En levant ces contraintes, la Banque d'Algérie a commencé à appliquer le programme de financement à partir de 1991. Cependant, les instruments directs étaient toujours appliqués quand il s'agissait d'entreprises publiques. Parmi ces instruments on cite :

- Imposer un second plafond de réescompte du crédit bancaire.
- Encadrement du crédit bancaire octroyé aux entreprises publiques.
- Application des limites maximales concernant les interventions de la Banque d'Algérie dans le marché interbancaire.

En 1992 le plafonnement des opérations de crédits des banques commerciales a été annulé ce qui a causé une augmentation des crédits intérieurs entraînant une augmentation de liquidité surtout durant les années 2000 freinant ainsi le bon fonctionnement du canal de crédit.

Suite à l'ouverture économique sur le monde extérieur, les autorités sont obligées de prendre en considération les variations du taux de change étant donné que ce dernier représente l'un des principaux canaux de la politique monétaire. Le canal du taux de change est lui aussi, comme le canal du crédit, dépendant du canal des taux d'intérêt puisque une hausse de ces derniers induit, théoriquement, une entrée de capitaux vers l'intérieur causant une appréciation de la monnaie nationale. Il en résulte une baisse de la compétitivité des produits nationaux donc une détérioration de la balance courante ce qui a pour effet une baisse de la demande globale donc une réduction de taux de l'inflation. Les autorités monétaires peuvent aussi provoquer une dévaluation de la monnaie nationale dans le but de profiter de la baisse du niveau des prix des produits importés et réduire ainsi l'inflation intérieure.

L'Algérie a commencé une série de glissements du dinar à partir de 1991 pour arriver à une dévaluation franche au début du programme d'ajustement et de stabilisation où on enregistre une dévaluation de la monnaie nationale de plus de 50% pour passer après cela à la phase de convertibilité du dinar algérien en parallèle avec une politique monétaire visant à réduire l'inflation.

¹ Banque d'Algérie (2013): « Rapport 2012. Evolution économique et monétaire en Algérie ». P 146.

La politique du taux de change adoptée (taux de change flottant) visait à éviter toute entrave face au développement des exportations et de diminuer l'inflation en parallèle avec la politique monétaire menée. Elle visait également à encourager la diversification de l'économie et à réduire les effets de chocs extérieurs.

Conformément à la conduite de la politique monétaire visant à maintenir un niveau d'inflation faible, la Banque d'Algérie a continué la politique de stabilisation du taux de change réel effectif du dinar. A cet effet, avec une offre des monnaies étrangères et une demande relativement croissante depuis 2003 et dans le cadre du flottement dirigé entamé depuis 1996, la Banque d'Algérie intervenait dans le marché interbancaire des changes. A partir de 2012, alors que le taux de change reste une variable clé dans la politique monétaire, le ciblage flexible de l'inflation a commencé à être pratiqué.

2- Les données :

Les données proviennent essentiellement de la Banque d'Algérie, on a utilisé des données trimestrielles couvrant la période allant du premier trimestre 1991 au dernier trimestre 2014. L'inflation est représentée par la variation de l'indice des prix à la consommation et le taux de change est exprimé en nombre de dinars algériens pour un dollar américain. La masse monétaire exprime la masse monétaire au sens large (M2), en la divisant sur l'indice des prix à la consommation nous obtenons la masse monétaire réelle. Concernant les taux d'intérêt on a choisi les taux interbancaires moyens pondérés.

3-Etude économétrique :

A travers ce qui a été cité ci-dessus nous allons essayer de construire un modèle retraçant l'évolution des prix en Algérie selon la variation de la masse monétaire réelle (M2R), le taux de change (TC) et les taux d'intérêt (INT) sans oublier de représenter le début de l'adoption de la politique de ciblage d'inflation par une variable muette (DCI). Le modèle sur lequel se base notre étude est représenté par l'équation suivante :

$$LP = \alpha_1 + \alpha_2 LM2R + \alpha_3 LTC + \alpha_4 LINT + \alpha_5 DCI \dots \dots \dots (1)$$

Sachant que « L » représente le logarithme.

En estimant le modèle (1) sur des données trimestrielles durant la période 1990-2014 par la méthode de la MCO, on a obtenu les résultats suivants :

$$LP = 0.32 + 0.21LM2R + 0.82LTC + 0.07LINT + 0.1DCI \dots \dots \dots (2)$$

$$t.s : (2.11) \quad (5.73) \quad (27.69) \quad (3.81) \quad (2.42)$$

$$\bar{R}^2 = 0.95 \quad F = 527.87 \quad DW = 0.32$$

On constate que tous les coefficients sont significatifs. La valeur de \bar{R}^2 indique que les variables expliquent le comportement des prix à 95% ce qui pourrait être parfait si la valeur de Durbin-Watson, n'indiquait que les erreurs sont auto-corrélées, et que la bonne performance du modèle n'est qu'une illusion. De cette façon, on conclut à la faiblesse du modèle. Ces résultats traduisent les différents problèmes qu'on peut rencontrer lorsque l'on ne tient pas compte de la non-stationnarité des séries.

a- **Test de stationnarité :**

On dit qu'une série est non stationnaire, si sa variance et sa moyenne se trouvent modifiées dans le temps. L'acceptation de la stationnarité de la série implique que cette dernière ne comporte ni tendance ni saisonnalité en d'autre terme, aucun facteur évoluant avec le temps.

Le test de stationnarité des séries inflation, masse monétaire réelle taux de change et taux d'intérêts s'effectue en utilisant le test de Dicky-Fuller qui nous indique si la série a une racine unitaire ou pas. L'hypothèse nulle, stipule la non-stationnarité des séries, en acceptant H_0 , on admet donc qu'il existe une racine unitaire.

En appliquant le test de Dicky-Fuller Augmenté sur les séries et sur les différences premières de ses mêmes séries et on a obtenu les résultats suivants :

Tableau (1) : Test de ADF et ADF sur les premières différences

Variables	ADF	Valeurs critiques	Prob.	Variables	ADF	Valeurs critiques	Prob.
<i>LIPC</i>	0.87	1% :-2.59 5% :-1.94 10% :-1.61	0.89	<i>D(LIPC)</i>	-2.14	1% :-2.59 5% :-1.94 10% :-1.61	0.031
<i>LMR</i>	-2.08	1% :-4.05 5% :-3.45 10% :-3.15	0.54	<i>D(LMR)</i>	-9.12	1% :-4.05 5% :-3.45 10% :-3.15	0.000
<i>LINT</i>	-3.00	1% :-4.05 5% :-3.45 10% :-3.15	0.13	<i>D(INT)</i>	-9.60	1% :-4.05 5% :-3.45 10% :-3.15	0.000
<i>LTC</i>	1.75	1% :-2.58 5% :-1.94 10% :-1.61	0.98	<i>D(LTC)</i>	-7.41	1% :-2.58 5% :-1.94 10% :-1.61	0.000
<i>DCI</i>	-2.04	1% :-4.05 5% :-3.45 10% :-3.15	0.56	<i>D(DCI)</i>	-9.74	1% :-4.05 5% :-3.45 10% :-3.15	0.000

Réalisé par l'auteur à partir de l'output d'Eviews 8

On remarque que les variables ont une racine unitaire et donc les séries ne sont pas stationnaires. Le test sur les premières différences montre que les séries deviennent stationnaires, on en conclut qu'elles sont intégrées de premier ordre donc $I(1)$.

b- **Application de la méthode de Engle et Granger :**

On va tester maintenant si les résidus de cette combinaison linéaire sont stationnaires. Les résultats issus de l'application du test ADF sur les résidus de la relation statique entre l'inflation, la masse monétaire réelle, le taux de change et les taux d'intérêt ainsi que la variable muette sont représentés dans le tableau suivant :

Tableau (2) : Test d'ADF sur les résidus

variables	ADF	Valeurs critiques	Prob.
<i>Résid.</i>	-3.124	1% :-2.589 5% :-1.944 10% :-1.614	0.0021

Réalisé par l'auteur à partir de l'output d'Eviews 8

Les résultats ci-dessus permettent de rejeter l'hypothèse de non stationnarité des résidus. Par conséquent, les variables sont cointégrées. Il est alors possible d'estimer le modèle à correction d'erreur (ECM) qui se présente comme suit :

$$\Delta LP = \alpha_1 \varepsilon_{t-1} + \alpha_2 \Delta(LM\ 2R) + \alpha_3 \Delta(LTC) + \alpha_4 \Delta(INT) + \alpha_5 \Delta DCI + \eta_t \dots\dots\dots (3)$$

$$\varepsilon_{t-1} = LP_{-1} - (0.32 + 0.21LM\ 2R + 0.82LTC + 0.07LINT + 0.1DCI)_{t-1}$$

D'où η_t est un bruit blanc et ε_{t-1} représente les résidus déduits de la relation de cointégration à long terme (équation (2)) et α_1 le terme de correction d'erreur (la force de rappel ou terme d'ajustement), il doit être significativement non nul et négatif, sinon on en conclut que la représentation du modèle ECM n'est pas valide. L'estimation du modèle nous fournit les résultats représentés dans le modèle suivant :

Tableau (3) : Estimation de l'ECM :

Variables	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
<i>C</i>	0.015	0.002	5.744	0.000
ε_{t-1}	-0.044	0.021	-2.050	0.043
$D(LP_{(-1)})$	0.386	0.075	5.087	0.000
$D(LM2R)$	-0.257	0.044	-5.784	0.000
$D(TC)$	0.101	0.039	2.581	0.011
$D(INT)$	-0.001	0.005	-0.187	0.851
$D(DCI)$	-0.009	0.01	-0.512	0.609

Réalisé par l'auteur à partir de l'output d'Eviews 8

Selon les résultats obtenus lors de l'estimation du modèle ECM par l'approche de Granger, le coefficient associé à la force de rappel est significativement différent de zéro au seuil de 5% et négatif (-0.044). On en conclut qu'il existe un mécanisme à correction d'erreur qui indique la convergence des trajectoires de la série LP vers la cible de long terme. Ce qui signifie que les chocs sur les prix en Algérie se corrigent à 4% par effet de feed-back. En calculant l'inverse du coefficient on obtient la durée de convergence qui est égale à 22.72, ce qui signifie qu'un choc survenu au cours d'une année donnée est totalement résorbé au bout de cinq ans et huit mois à peu près. On constate aussi, que mis à part les coefficients du taux d'intérêt et du ciblage de l'inflation, les autres coefficients sont significatifs.

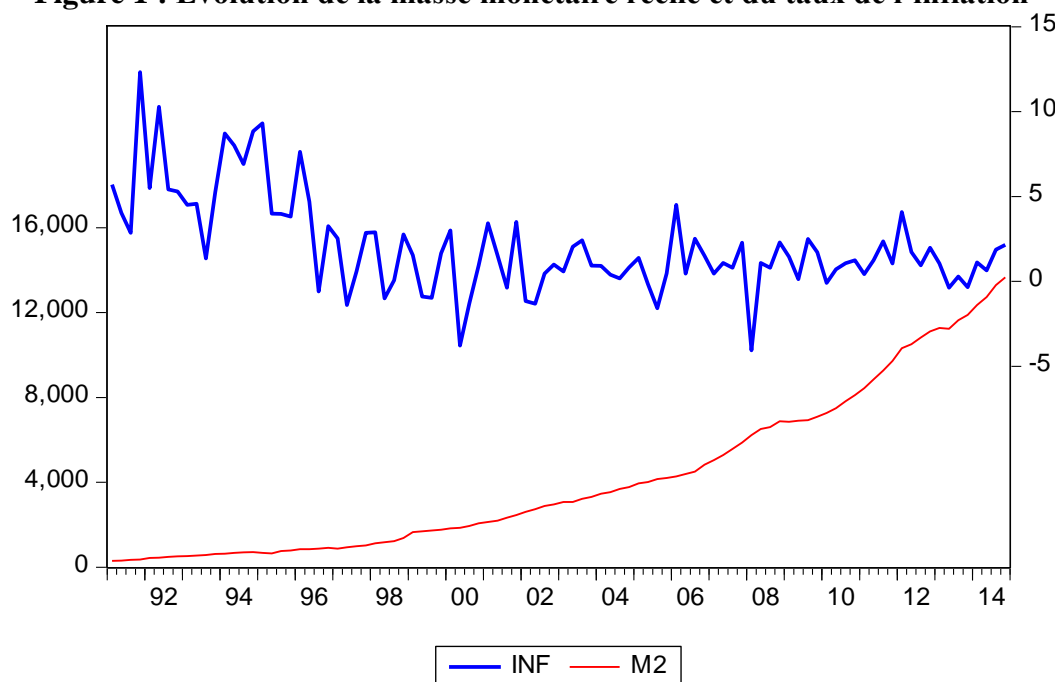
- **La masse monétaire réelle :**

On remarque que le signe du coefficient de la masse monétaire réelle est négatif alors que dans la relation à long terme il positif, théoriquement, ceci pourrait être expliqué par le fait qu'une politique monétaire à un effet réel à court terme. Une augmentation de la masse monétaire engendre une augmentation des encaisses réelles et de là, de la demande globale ce qui pousse les entreprises à augmenter leurs productions à court terme. Cependant, le système productif algérien n'est pas vraiment flexible ce qui va entraîner par la suite une augmentation des prix à long terme.

La liquidité nationale a connu depuis les années 80 une grande évolution due à la combinaison de plusieurs faits. Cependant la croissance de l'offre de monnaie, même si elle a une tendance générale à la hausse, elle s'est décélérée après une hausse durant la période 1991-1993 due au financement du déficit budgétaire et l'augmentation des salaires et des crédits. La stabilité de la demande de liquidité et de la croissance des dépôts à vue confirme la nouvelle direction de la politique monétaire dans la réalisation de son but principal à savoir, la baisse du taux d'inflation.

A partir de 2001, le système bancaire a vécu une situation de surliquidité structurelle suite aux retombées des ressources pétrolières essentiellement. Cette situation a fait que la politique monétaire s'est exercée principalement en ayant recours à l'instrument de reprise de liquidité dans le but de rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires ce qui a permis d'absorber une partie des offres de liquidités sur le marché monétaire interbancaire. Notons ici que la principale source de création monétaire durant cette période était les avoirs extérieurs rendant ainsi les réserves officielles de change la principale contre partie de l'agrégat monétaire¹.

Figure 1 : Evolution de la masse monétaire réelle et du taux de l'inflation



Réalisée par l'auteur à partir des données de la Banque d'Algérie

¹ Banque d'Algérie (2007): « Rapport 2006. Evolution économique et monétaire en Algérie ». P 159

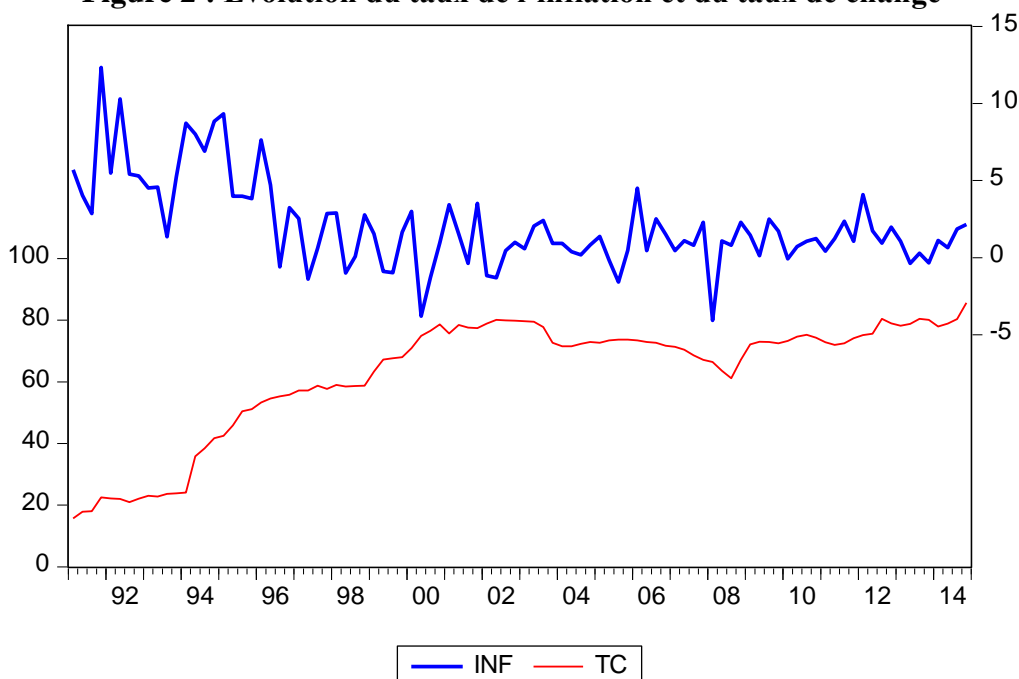
Bien que la principale contre partie de la monétisation des réserves de change durant la fin des années 2000 était orientée vers le Fond de Régulation des Recettes, cela n'a pas empêché la liquidité bancaire traduite par la hausse de l'offre de monnaie, de connaître une tendance à la hausse tirée toujours par les avoirs extérieurs. Ce qui a constitué un grand déficit pour la conduite de la politique monétaire d'autant plus qu'une forte croissance de la masse monétaire est suivie par une reprise de l'inflation qui, après avoir connu une baisse à un taux égalant 1.4% en 2005, elle est passée à un taux de 3.7% en 2007.

La crise extérieure qu'a connue la fin des années 2000 a entraîné une décélération du taux de progression de la masse monétaire provoquée essentiellement par une chute des recettes d'exportations d'hydrocarbures. Cette décélération s'est conjuguée à une croissance de crédits à l'économie alors qu'on enregistre une progression modérée des avoirs monétaires extérieurs nets. Suite à cela, on enregistre une augmentation du taux d'inflation qui a atteint 8.9% en 2012 pour baisser à 2.9% en 2014.

- Le taux de change :

Suite aux déséquilibres connus par l'économie algérienne après le contre choc pétrolier, les autorités ont pris leurs dispositions pour libérer le commerce extérieur en débutant le processus de glissement graduel du dinar et le contrôle de la monnaie nationale. Ce glissement a été suivi d'une dévaluation en fin septembre 1991 annoncée par le Conseil de la Monnaie et du Crédit et ce pour mettre fin aux anticipations inflationnistes causées par l'opération de glissement. Suite à ça, la parité du dinar par rapport au dollar a baissé de plus de 100% comparée à l'année précédente. Cette dévaluation a été suivie de deux autres dévaluations en 1994 faisant baisser la valeur de la monnaie nationale d'à peu près de 70% pour arriver un taux de change égalant 40DA/\$. A partir de 1995, la politique de change avait pour but de garder la stabilité du taux de change.

Figure 2 : Evolution du taux de l'inflation et du taux de change



Réalisée par l'auteur à partir des données de la Banque d'Algérie

Parallèlement à une politique de change visant un niveau bas de l'inflation (en dessous de 3%), la Banque d'Algérie a continué dans sa politique de stabilité de taux de change effectif réel du dinars et ce dans un climat de marchés de change internationaux caractérisés par une grande volatilité du taux de change euro/dollar durant le début des années 2000. A cet effet, les autorités monétaires ont entrepris d'intervenir dans le marché interbancaire de change par une offre en hausse des devises devant une demande qui a connue une augmentation relativement continue réduisant ainsi la différence du niveau d'inflation avec les principaux partenaires commerciaux de l'Algérie. C'est ainsi que la Banque d'Algérie a qualifié le canal du taux de change comme étant « le canal le plus opérant des signaux transmis à l'économie réelle » étant donné qu'il transmet les effets des facteurs externes à la politique monétaire en régime de change flexible avec intervention de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes¹.

Cette importance qu'a le taux de change dans son influence sur l'inflation se traduit dans notre modèle par la significativité de son coefficient et le signe positif qu'il prend que ça soit dans la relation à long terme ou dans la relation dynamique.

- **Les taux d'intérêt :**

On remarque que bien que le coefficient du taux d'intérêt est négatif et donc accepté économiquement, cependant sa valeur est proche de zéro et il est statistiquement non-significatif, ce qui nous porte à croire que les taux d'intérêt n'ont pas d'effet immédiat sur l'inflation et que leur variation nécessite un temps de réaction pour les prix. En effet, les autorités utilisent les taux d'intérêt comme instrument indirect qui influence en premier lieu l'investissement et de là, la demande globale.

Avant les années 90, les taux d'intérêt algériens ont connu une stabilité à des niveaux bas avec des valeurs réelles négatives, ce qui a conduit, en plus des facteurs économiques et monétaires, à une situation financière instable. Pour parer à cela et rendre les taux d'intérêt en fonction des conditions économiques existantes, les autorités monétaires ont entamé un processus de libéralisation progressive des taux d'intérêt (dans le cadre de réformes monétaires à la fin des années quatre-vingt) en donnant à la Banque Centrale la possibilité de déterminer le mécanisme de la politique monétaire qui repose principalement sur le taux de réescompte afin d'atteindre les objectifs suivants:

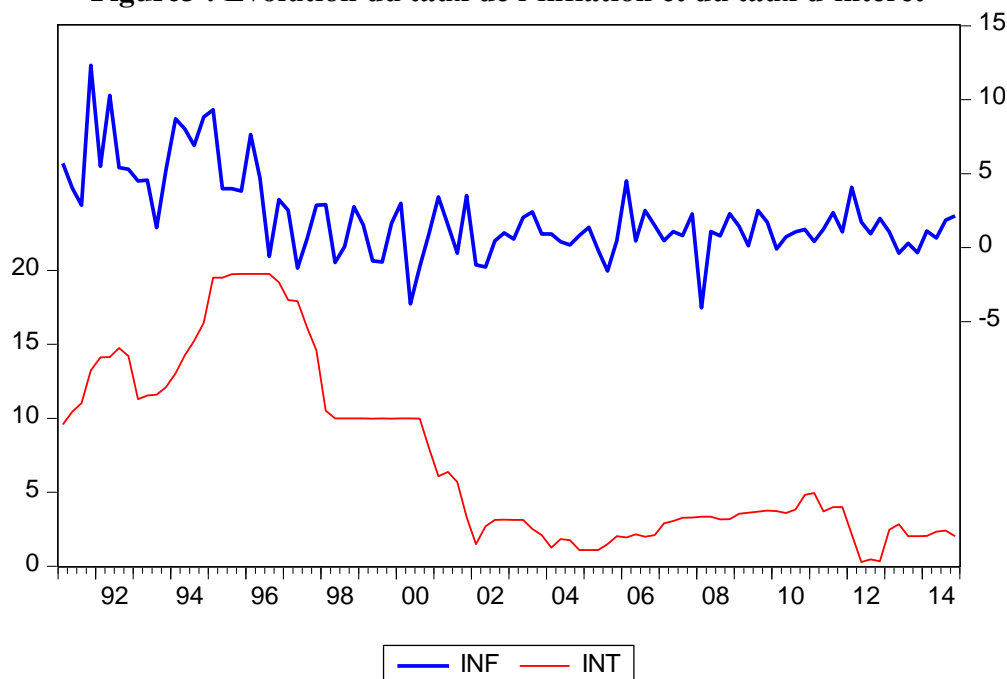
- Instaurer des taux d'intérêt réels positifs en appliquant des taux d'intérêt nominaux élevés et ce dans le but de réduire l'inflation,
- Encourager l'épargne afin de fournir un financement pour les investissements.
- Augmenter la productivité du capital et la rationalisation de divers types de prêts.

Ainsi, les autorités monétaires ont modifié le taux d'intérêt nominal. Et ce n'est qu'à partir de 1990 et suite à la loi relative à la monnaie et au crédit, que le taux de réescompte a été utilisé comme l'un des outils de la politique monétaire². Après une stabilité entre 1972 et 1986 à un niveau égalant 2,75%, le taux de réescompte est passé à 5% jusqu'en 1989 pour connaître après cela une hausse continue au début des années quatre vingt dix.

¹ Banque d'algérie 2013. Op-cit. P132.

² HASSAM F. (2005): « Chronique de l'économie algérienne- vingt ans de réformes libérales ». L'ECONOMISTE D'ALGERIE Editions. P83.

Figure3 : Evolution du taux de l'inflation et du taux d'intérêt



Réalisée par l'auteur à partir des données de la Banque d'Algérie

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

Le passage aux taux d'intérêt réels positifs à partir de 1997 s'est poursuivi entre 1998 et 1999 soulignant ainsi, la volonté des autorités à maîtriser l'inflation qui a baissé de 29% en 1994 à 2.6% en 1999¹, il en résulte un impact positif sur les conditions de financement de l'économie.

Le taux de réescompte a connu par la suite une baisse jusqu'aux années 2000 où il est passé de 9.5% en 1999 à 5.5% en 2002 puis 4.5% en 2003 pour se stabiliser à 4% durant les dernières années, entraînant une baisse des taux d'intérêt surtout en 2012, année dans laquelle les taux d'intérêt interbancaires ont atteint leur plus bas niveau égalant en moyenne annuelle 0.34%.

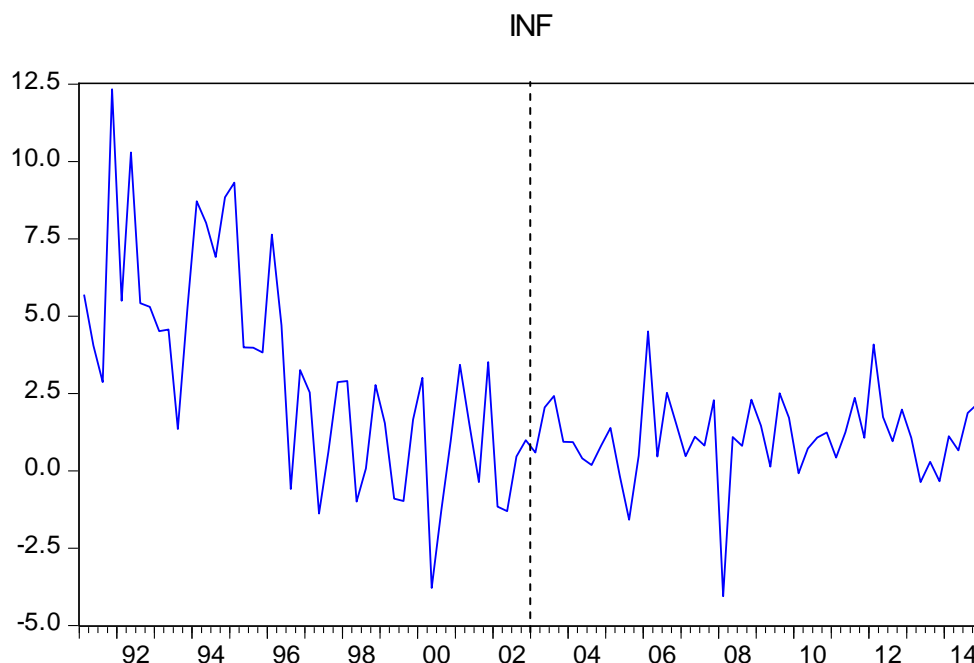
- **Ciblage de l'inflation :**

Selon le modèle présenté ci-dessus, on constate la non-significativité de la variable muette représentant le ciblage de l'inflation ainsi que le signe positif de son coefficient, que ça soit dans la relation dynamique ou dans la relation à long terme, ce qui nous porte à croire

¹ Ministère des Finances (1999): « La situation économique et financière à fin septembre 1999 », Réf 12003/MF/DGEP.

que la politique de ciblage de l'inflation menée en Algérie depuis 2003 n'a pas eu vraiment les effets attendus.

Figure4 : Evolution de l'inflation avant après le ciblage de l'inflation



Réalisée par l'auteur à partir des données de la Banque d'Algérie

Le ciblage d'inflation est considéré comme une structure de la politique monétaire impliquant la mise en place formelle de la stabilité des prix comme objectif principal, avec préséance sur les autres objectifs. L'idée est de signaler un message clair sur la tâche principale de la politique monétaire et les critères qui seront utilisés pour évaluer la performance de la banque centrale. La stratégie du ciblage d'inflation englobe cinq éléments principaux¹:

- L'annonce publique sur le moyen terme des objectifs chiffrés pour l'inflation.
- Un engagement institutionnel à la stabilité des prix comme objectif principal de la politique monétaire, dans laquelle les autres objectifs sont secondaires.
- Une stratégie d'information inclusive dans laquelle de nombreuses variables, et pas seulement les agrégats monétaires ou le taux de change, sont utilisées pour déterminer des instruments de la politique menée.
- Une plus grande transparence de la stratégie de la politique monétaire à travers la communication des autorités monétaires au public toute information concernant leurs plans, leurs objectifs et leurs décisions.
- Une responsabilisation accrue de la banque centrale pour atteindre ses objectifs d'inflation.

Avant les années 90, le système bancaire était assujéti au Trésor qui avait le rôle de financier de l'économie. Ce n'est qu'après l'apparition de la loi sur la monnaie et le crédit en avril 1990, que la relation entre l'autorité politique et l'autorité a relativement changé. Cette

¹ MISHKIN F. S. (2001): « Inflation targeting ». National Bureau of Economic Research. July 2001.

loi a conféré à l'autorité monétaire (représentée par la Banque d'Algérie) le pouvoir de décision de la politique menée et des instruments utilisés en lui donnant un certain degré d'indépendance qui pourrait être évalué en prenant compte¹ :

- **De la liberté d'action laissée à la Banque Centrale lors de sa formulation de la politique monétaire ainsi que son exécution.** Dans ce cadre et en matière de taux d'intérêt, la loi de 1990 permettait au Conseil de la Monnaie et du Crédit de fixer les taux directeurs sachant que les autres taux pratiqués par les banques sont libres.

- **De l'indépendance du personnel dirigeant de la Banque Centrale.** Bien que cette indépendance ait été garantie par la loi de 1990, l'amendement de 2001 et l'Ordonnance de 2003 ont annulé cette garantie en ne prévoyant plus de mandat pour les gouverneurs et les vice-gouverneurs.

- **Du degré d'influence qu'exerce le gouvernement sur les décisions de la Banque centrale en matière de financement de ses dépenses.** La loi de 1990 a prévu des dispositions pour limiter les montants avancés dans le but de réduire la monétisation du déficit budgétaire. Cependant, l'Ordonnance de 2003 a introduit un nouvel dispositif permettant à la Banque d'Algérie de consentir de façon exceptionnelle des avances dans le but de gérer la dette publique extérieure.

Dans une politique de ciblage de l'inflation, il est primordial de coordonner entre les politiques monétaire et budgétaire, sinon les autorités monétaires ne pourraient pas atteindre leurs objectifs d'un niveau bas de l'inflation. Une faiblesse du système fiscal exposerait l'économie à des menaces inflationnistes puisqu'elle diminue la capacité de collecte de fiscalité ce qui pousse les pouvoirs publics à avoir recours à la monnaie de crédit². Il est donc important quand on adopte une politique de ciblage d'inflation d'accorder la priorité à la cible et ce en traçant une politique budgétaire qui va dans le même sens que la politique monétaire menée. Bien que le Gouverneur de la Banque d'Algérie soit consulté de façon régulière, la politique budgétaire (ses objectifs, la limitation du déficit budgétaire, son mode de financement et la gestion du fonds de régulation des resettes) est fixée par la loi des finances et c'est à la politique monétaire de s'ajuster, ce qui réduit considérablement son champ de manœuvre et l'efficacité de ses instruments.

L'une des conditions principales pour le bon fonctionnement d'une politique de ciblage de l'inflation c'est l'annonce d'une cible d'inflation et de la politique menée pour atteindre le but tracé afin de mettre fin aux anticipations inflationnistes des agents économiques. Avant 2003, le niveau de cible d'inflation n'était pas spécifié. Sachant qu'un processus de ciblage de l'inflation n'a lieu que si la banque centrale consacre tous les outils disponibles à la politique monétaire dans le but de réduire l'inflation à un niveau spécifique ou dans un domaine particulier. Ce n'est qu'à partir de 2003 que la Banque d'Algérie a annoncé un objectif d'inflation à moyen terme de 3% mais qui a été changé en une fourchette cible entre 3% et 4% en 2007 et 2008 pour se fixer à 4% à partir de 2009. Ce changement du taux de ciblage pose un problème de crédibilité.

Ajouté à tout ce qui a été dit précédemment, un autre élément peut être cité et qui pourrait freiner le bon fonctionnement de la politique de ciblage de l'inflation. En effet, une bonne gestion de la politique monétaire nécessite un bon fonctionnement de ces instruments grâce à la mise en place d'institutions monétaires et financières solides un système statistique

¹ FEMISE (2005): « Profil pays Algérie », Institut de la Méditerranée. P 47.

² LATRECHE T. (2012) : « Ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie » Les cahiers du CREAD N°101. P18.

fiable et des techniques et moyens de prévisions efficaces. Hors, on ne peut dire que toutes ses conditions sont satisfaites en Algérie ce qui représente un obstacle devant les autorités monétaires pour atteindre leur but.

Conclusion :

Depuis la fin des années 80, la politique monétaire a commencé à avoir de l'importance au sein de l'économie algérienne. En effet, elle a été l'un des éléments clé des programmes d'ajustement et de relance.

L'objectif principal de la politique monétaire depuis le début des années 90 est la stabilité des prix en réalisant un niveau bas de l'inflation. A cet effet, les autorités monétaires ont eu recours à différents instruments comme la reprise de liquidité, l'encadrement des crédits, les réserves obligatoires, les taux d'intérêt et le taux de change. Toute fois on ne peut parler de conduite de la politique monétaire qu'à partir de 1994. C'est à cette date là que les instruments et les mécanismes ont commencé à prendre place.

La Banque d'Algérie a utilisé essentiellement la politique de refinancement bancaire où elle a eu recours au taux de réescompte pour avoir de l'influence sur les autres taux d'intérêt mais ces derniers n'ont pas un effet direct sur le comportement des prix qui nécessitent un temps de réaction d'autant plus que l'économie algérienne est faiblement bancarisée ce qui la rend faiblement sensible à une variation du taux d'intérêt.

L'excès de liquidité sur le marché monétaire dans le début des années 2000 a poussé la Banque d'Algérie à renforcer les instruments directs en ayant recours à la reprise de liquidité et à l'encadrement du crédit pour rendre plus efficace le contrôle de l'offre de monnaie. L'effet de ces instruments s'est traduit par la significativité de la masse monétaire dans le modèle estimé. Cependant, on remarque que l'effet à court terme et à long terme n'est pas le même et change de direction ce qui nous porte à croire que la baisse du taux de croissance de la masse monétaire pourrait avoir un effet désiré sur l'inflation.

En ce qui concerne le taux de change, on constate comme la masse monétaire, qu'il a un effet immédiat sur l'inflation. Cet effet s'exercera par la situation de la balance courante étant donné que l'Algérie est un pays importateur ce qui la rend sensible aux variations des niveaux d'inflation externes d'un côté, et d'un autre côté c'est aussi un pays exportateur d'hydrocarbures chose qui contribue à l'augmentation de la masse monétaire suite à l'augmentation des avoirs extérieurs issus des revenus d'hydrocarbures et des réserves officielles de change.

Cette étude fait ressortir le manque d'efficacité de la politique de ciblage de l'inflation. Cette dernière exige que certaines conditions soient satisfaites pour qu'elle soit efficace comme l'indépendance de la banque centrale, la présence d'un objectif unique, l'efficacité du système bancaire et financier...etc. Hors, ces conditions ne sont pas totalement satisfaites en ce qui concerne l'Algérie.

Bibliographie

1. AKERLOF G. DICKENS W. and Perry G.(1996): «The Macroeconomics of Low Inflation». Brookings Papers on Economic Activity 1, P 1-59.
2. Banque d'Algérie (2003):« Rapport 2002. Evolution économique et monétaire en Algérie».
3. Banque d'Algérie (2007):« Rapport 2006. Evolution économique et monétaire en Algérie».
4. Banque d'Algérie (2013):« Rapport 2012. Evolution économique et monétaire en Algérie».
5. BERNANKE Ben S. and GERTLER M. (1995):«Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission ». Journal of Economic Perspectives, Fall 1995,V9 N°4.
6. BOHL M. T. MAYERS D G. and Siklos P.L. (2009): «The quality of monetary policy and inflation performance: globalization and its aftermath ». Bank of Finland Research Discussion Papers 31 – 2009.
7. BOUMGHAR M.Y (2004) : « La conduite de la politique monétaire en Algérie : un essai d'examen » CREAD.
8. FEMISE (2005): « Profil pays Algérie », Institut de la Méditerranée.
9. FISCHER F. LUNDGREN C. et JAHJAH S.(2013) : « Vers une politique monétaire plus efficace : Le cas de la République démocratique du Congo ». Fonds monétaire international. WP/13/226.
10. FTITI Z. et GOUX J.-F. (2011): « Le ciblage d'inflation: Un essai de comparaison Internationale ». Groupe D'Analyse et de Théorie Économique Lyon - St ÉTIENNE.
11. HASSAM F. (2005) : « Chronique de l'économie algérienne- vingt ans de réformes libérales ». L'ECONOMISTE D'ALGERIE Editions. P83.
12. JOSE DE GREGORIO (2007): « Defining inflation targets, the policy horizon and the output-inflation tradeoff». Central Bank of Chile Working Papers . N° 415.
13. LATRECHE T. (2012) : « Ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie » Les cahiers du CREAD N°101.
14. MEDACI N. (2014) : « Evaluation de l'efficacité de la politique monétaire pour la maîtrise de l'inflation, cas de l'Algérie 1990-2013 » International Journal Economics & Strategic Management of Business Process. Vol 5.
15. Ministère des Finances (1999): « La situation économique et financière à fin septembre 1999 », Réf 12003/MF/DGEP.
16. MISHKIN F S. (1989): « International Experiences with Different Monetary Policy ». National Bureau of Economic Research.
17. PETURSSON T. G.(2005): «Inflation targeting and its effects on macroeconomic performance». The European Money and Finance Forum.
18. TAYLOR J.B. (1995) : « The monetary transmission mechanism: An empirical framework». Journal of Economic Perspectives- volume 9, number 4.
19. THORARINN G. PETURSSON (2004): « The effects of inflation targeting on macroeconomic performance». Central Bank of Iceland. Working papers N° 23.
20. TRUMAN E. M. (2003): «Inflation targeting in the world economy». INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS.
21. WILLIAME A. TOMAS J. T. and SENOCH C. (1996): «Adopting indirect Instruments of monetary Policy ». Finance & Development. March 1996.