

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Université Abou-Bakr BELKAID

**Faculté des Sciences Economiques, de Gestion & des Sciences
Commerciales**

Mémoire pour l'obtention d'un Magister
Option : Monnaie, Banques et Finances

Thème :

**L'évaluation de la politique
monétaire en Algérie**

Présentée par :
Melle KISSI Fadia

Encadreur :
Dr M.BENBOUZIANE

Les membres du Jury:

- | | | |
|-----------------------------|---|-----------|
| - Professeur BENDI ABDELLAH | : | Président |
| - Dr TAOULI MUSTAPHA | : | Examineur |
| - Dr KERZABI ABD-ALLATIF | : | Examineur |
| - Mr CHERIF NASR-ADDINE | : | Examineur |

Année universitaire : 2004 – 2005

Dédicaces

Je dédie cette œuvre a mes chers parents, a ma famille et a mes amis , avec une mention spéciale a mon directeur de thèse Monsieur Benbouziane pour sa précieuse aide ainsi qu'a tous les professeurs de la faculté des sciences économiques de Tlemcen.

Mes remerciements les plus distingués pour les membres du jury qui ont du me consacrer de leur précieux temps pour étudier mon travail

SOMMAIRE

Introduction générale.....	01
Chapitre I : La politique monétaire à travers l'histoire.....	08
Introduction du chapitre I	08
Section 1 : La conception de la monnaie	11
1-1/ Définition de la monnaie	11
1-2/ Les formes de la monnaie	12
1-3/ Le rôle de la monnaie	16
Section 2 : Le rôle de la monnaie dans les théories monétaires	20
2-1/ Les mercantilistes	20
2-2/ L'analyse classique	22
2-3/ L'analyse marxiste	26
2-4/ L'analyse néoclassique	28
2-4-1/ La loi de Walras	28
2-4-2/ La théorie de Fisher	31
2-4-3/ La théorie de Cambridge	35
2-5/ La critique de Patinkin des néoclassiques	38
2-6/ L'analyse Keynésienne	40
2-6-1/ La demande de la monnaie	40
2-6-2/ Le modèle (IS-LM)	47
2-7/ L'analyse de Friedman	51
Section 3 : L'efficacité de la politique monétaire	58
3-1/ Chez les classiques et les néoclassiques	58
3-2/ Du point de vue des Keynésiens	64
3-3/ Dans le modèle (IS-LM)	67
3-4/ Chez les monétaristes	72
3-5/ D'après les nouveaux classiques	77
3-6/ D'après les nouveaux Keynésiens	81
3-7/ D'après le modèle Mundell – Fleeming	86
3-8/ Dans le modèle de Dornbush (overshooting)	89
Conclusion du chapitre I	90
Chapitre II : Le régime de la politique monétaire	91
Introduction chapitre II	91
Section 1 : Le système bancaire et son rôle dans la création de la monnaie	93
1-1/ Le système bancaire	93

1-1-1/ La banque centrale	94
1-1-2/ Les banques de second rang	95
1-2/ Le processus de création monétaire et les contreparties de la monnaie ...	96
1-2-1/ La définition des agrégats monétaires	98
1-2-2/ La création monétaire au niveau des banques secondaires	99
1-2-3/ La création monétaire par la banque centrale	102
1-2-4/ La création monétaire par le trésor	103
 Section 2 : Les instruments de la politique monétaire	105
2-1/ Définition de la politique monétaire	105
2-2/ Les objectifs de la politique monétaire	105
2-3/ Les instruments de la politique monétaire	111
2-3-1/ Le contrôle indirect	111
2-3-2/ Le contrôle direct	122
2-3-3/ La politique de régulation	129
 Section 3 : La politique monétaire dans les pays développés	135
3-1/ Un aperçu de la politique monétaire dans les pays développés	135
3-2/ La politique monétaire en Europe	138
3-3/ La politique de ciblage d'inflation	142
 Section 4 : La politique monétaire dans les pays en voie de développement ...	151
4-1/ Un aperçu de la politique monétaire dans les économies d'endettement .	151
4-2/ La politique monétaire dans les pays arabes d'Afrique	152
4-2-1/ La politique monétaire en Tunisie	152
4-2-2/ La politique monétaire au Maroc	155
4-2-3/ La politique monétaire en Egypte	158
4-2-4/ La politique monétaire en Mauritanie	161
4-3/ Les perspectives de la politique monétaire dans les pays en voie de développement	162
Conclusion du chapitre II.....	167
 Chapitre III : L'évaluation de la politique monétaire en Algérie	168
 Introduction chapitre III	168
 Section 1 : Les réformes bancaires	170
1-1/ Le financement de l'économie de la période (1962-1986).....	170
1-2/ Les réformes bancaires entre l'année 1986 et l'année 1998	179
1-2-1/ Loi de 86.12 du 19 août 1986	179
1-2-2/ Loi de 88.06 du 12 janvier 1988 : Relative à l'autonomie des entreprises	181
1-2-3/ La loi 90-10 de la monnaie et du crédit	187
1-3/ Les réformes bancaires après l'année 1998	193

1-3-1/ Le développement des activités bancaires	193
1-3-2/ L'ordonnance N°03/11 du 26 août 2003	199
 Section 2 : La politique de lutte contre l'inflation	 205
2-1/ Les agrégats monétaires en Algérie	205
2-1-1/ Les disponibilités monétaires	205
2-1-2/ La masse monétaire	205
2-1-3/ Les liquidités de l'économie	206
2-2/ Etude faite par le CNES sur le régulation de la politique monétaire	206
 Section 3 : L'évaluation de la politique monétaire en Algérie.....	 213
3-1/ La politique de réescompte	213
3-2/ La politique des réserves obligatoires	214
3-3/ L'intervention de banque centrale sur le marché monétaire	215
3-3-1/ Les réformes du marché monétaire en Algérie	216
3-3-2/ Le marché interbancaire (La procédure d'intervention dans le marché interbancaire	222
3-4/ La politique de change en Algérie	223
 Section 4 :L'analyse de La politique monétaire en Algérie	 230
4-1/ La situation monétaire de la période (1998-2004)	230
4-2/ La conduite de la politique monétaire	232
4-2-1/ Le réescompte	232
4-2-2/ Les réserves obligatoires	234
4-2-3/ Le marché monétaire	235
Conclusion du chapitre III.....	240
 Conclusion générale	 241
 Annexe I	 245
Annexe II	246
Annexe III.....	247
Annexe IV	248
Annexe V	249
Annexe VI	250
 Bibliographie.....	 251

Introduction générale

INTRODUCTION GENERALE

Dans tous les pays du monde, il s'établit comme on le sait entre les ménages, les entreprises, les administrations, un réseau complexe d'échanges qui met en œuvre la répartition des revenus, leur affectation à la consommation, à l'investissement ou à des opérations financières, la fonction de la monnaie est d'assurer ces transactions, elle sert d'étalon de valeur pour mesurer le prix relatif de divers biens et services, le nombre d'unités de monnaie nécessaire à l'achat d'une marchandise ont constitué le prix, elle constitue aussi un instrument de réserve de valeur, elle peut être stockée, épargnée pour être utilisée à une date ultérieure à son acquisition.

Aujourd'hui, personne ne doute du fait que la monnaie joue un rôle très important dans la vie économique, et tous les spécialistes cherchent à comprendre l'influence des variations de la monnaie sur l'activité économique et de là on conclut que l'absence d'un contrôle rigoureux de la monnaie engendre éventuellement des déséquilibres économiques globaux, parmi ces déséquilibres, on distingue le phénomène de l'inflation.

La lutte contre l'inflation est devenue le souci majeur des différentes banques centrales à travers le monde en vue de soutenir la valeur de la devise nationale et de l'activité économique.

Ce phénomène s'explique de différentes manières par les multiples théories monétaires et chaque théorie perçoit l'inflation selon sa propre analyse.

La théorie quantitative de la monnaie qui a établi un lien de causalité entre la quantité de monnaie en circulation dans l'économie et le niveau général des prix, la formulation de cette théorie est ancienne, elle revient à **Jean Bodin** qui a analysé dès le XVI^e siècle le mécanisme d'augmentation du niveau général de prix en relation avec l'afflux de métaux précieux en provenance du nouveau monde. La théorie quantitative de la monnaie a offert dans ce cadre une explication monétaire de l'inflation et elle a déterminé le sens causal de cette relation : **la croissance de la masse monétaire engendre l'inflation** (1).

(1) : Georges Soul - Ou'est-ce que l'économie politique ? - Ed Viking press. - p 35

L'école néoclassique ainsi que les économistes acquis aux enseignements du monétarisme émettent à propos de cette théorie deux hypothèses fortes dans la mesure où la variable **V** (circulation de la monnaie) est supposée constante ou **T** (production) symbolise une situation de plein emploi des facteurs de production, sachant que **M** (quantité de monnaie) est fonction du comportement des autorités monétaires, qui par la création monétaire agissent sur le stock de monnaie en circulation, l'équation ne sert qu'à déterminer le niveau général des prix, dans cette optique c'est la quantité de monnaie en circulation qui fait varier le niveau général des prix.

Milton Friedman chef de file du courant monétaire a exprimé cette relation en constatant que l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire.

Face à cette idée, le contrôle de la création monétaire par l'institut d'émission est indispensable, la justification profonde du contrôle de la création monétaire par les banques centrales c'est d'empêcher les banques de créer des montants trop importants de monnaie qui alimenteraient une pression intenable de la demande et une inflation croissante, laquelle provoquerait à brève échéance la désorganisation de l'économie, l'effondrement des entreprises et donc aussi celui du pays. Par ce biais, le politique monétaire et l'un des moyens dont déposent les autorités monétaires pour faire face à ses déséquilibres.

Les objectifs ultimes de la politique monétaire sont la croissance économique, la maîtrise de l'inflation et la défense de la valeur de la devise nationale par rapport à celle des autres devises, pour fixer ces objectifs, il est nécessaire de fixer des objectifs intermédiaires directement contrôlables par l'institut d'émission, la masse monétaire est l'objectif quantitatif le plus surveillé.

Les banques centrales disposent des armes pour mettre en œuvre la politique monétaire correspondant à leurs objectifs, ces armes sont les instruments de politique monétaire qui se composent de deux techniques directes et indirectes. L'efficacité de la politique monétaire a été expliquée différemment à travers les théories monétaires, pour les classiques et les néoclassiques, la neutralité de la monnaie tend à considérer comme indépendants des phénomènes monétaires les mécanismes production (flux réels) et de financement de cette production (flux financiers), la monnaie a donc une influence réduite sur l'équilibre de la croissance réelle, pour les quantitavistes purs, la monnaie ayant essentiellement une fonction de moyen de paiement, les flux monétaires

sont l'exacte contrepartie des flux réels, la quantité de monnaie n'exerce un effet que sur le niveau absolu des prix, elle ne peut perturber ni l'équilibre économique réel ni la croissance (1), en considérant que l'économie est ferme, mais si l'économie est ouverte sur l'extérieur pour laquelle les échanges internationaux, ont une certaine importance, la monnaie joue un rôle non négligeable, par les mécanismes de change la mise en œuvre d'une politique monétaire n'apparaît donc pas nécessaire au cadre interne ; des mécanismes automatiques règlent l'offre de monnaie avec la demande globale, l'intervention des pouvoirs publics se limitera aux problèmes monétaires posés par les relations avec l'extérieur.

Il existe une controverse entre deux écoles de pensée pour déterminer si l'objectif le plus important de la politique monétaire est la maîtrise de l'inflation pour les monétaristes la seule cause de l'inflation est la hausse inconsidérée de la masse monétaire dans l'économie, cette accroissement est néfaste pour la croissance, donc les pouvoirs publics sont invités à mener une politique monétaire dite restrictive visant à contenir toute expansion de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. Pour les Keynésiens, la cause de l'inflation n'est pas nécessairement monétaire, car la hausse importante de la quantité de monnaie ne produit pas automatiquement de l'inflation, au contraire, elle peut contribuer à créer un pouvoir d'achat supplémentaire dans une économie, donc la politique monétaire à la différence de la politique budgétaire est un instrument qui n'agit pas directement sur l'activité. Les analyses des nouveaux classiques tirent des conclusions radicales de l'échec des politiques Keynésiennes et s'appuient sur les fondements autorégulateurs de l'équilibre de marché. L'inflation peut-être régulée sans la pratique d'une politique monétaire forte, les travaux des nouveaux Keynésiens insistent sur la nécessité de reformuler les mécanismes de transmission de la politique monétaire afin d'assurer les meilleures conditions de sa mise en œuvre(2).

L'ouverture grandissante des économies sur l'extérieur tend à développer l'étude des propriétés de la politique monétaire, celle-ci ne sera pas donc suffisante pour obtenir l'équilibre interne et externe, il faut un dosage mixte de politiques monétaires et budgétaires en assignant chacune à son objectif.

(1) : Monique Beziad - La monnaie - Ed Masson 1986 - p 385

(2) : Sylvie Biatkine - Théories et politiques monétaires - Ed Armand Colin 1995 - p 174

La politique monétaire a connu dans les pays développés d'importantes mutations dans le milieu des années 80, la plupart des banques centrales des pays occidentaux aujourd'hui indépendantes des pouvoirs politiques privilégient la vision monétaire en s'assignant comme objectif principal la lutte contre l'inflation, dans ce nouveau contexte certaines banques centrales adoptent des politiques de **ciblage d'inflation** qui est définie par la doctrine par laquelle des banques centrales indépendantes conduisent une politique monétaire discrétionnaire fondée sur les projections de l'inflation dans un cadre institutionnel propice à la pérennité de la confiance, ce cadre permet une diversité considérable des politiques monétaires⁽¹⁾. La création de l'union monétaire en Europe a impliqué la conduite d'une politique monétaire unique menée par une banque centrale aussi unique, qui est la banque centrale européenne, chargée de gérer une monnaie également unique qui est l'Euro.

Avant la mise en oeuvre de réformes, le secteur bancaire algérien était constitué outre la banque centrale, de cinq banques publiques issues de la nationalisation des banques françaises, d'une banque d'investissement et d'une caisse d'épargne, les banques étaient spécialisées par secteur d'activité et développaient des instruments financiers favorisant la mise en oeuvre des orientations de l'état, elles ne disposaient ni du cadre institutionnel approprié ni de l'expérience pertinente pour être des intermédiaires financiers efficaces, elles ne faisaient que distribuer des crédits aux entreprises publiques déficitaires, elles se sont retrouvées avec 65 % des actifs improductifs le nombre des demandes de refinancement adressées à la banque centrale se sont grimpés d'une manière alarmante en faisant alimenter la croissance de la masse monétaire d'une manière excessive.

Pour remédier à une telle situation, une vaste programme de réforme du secteur financier a été adopté en vue de restructurer les institutions bancaires.

En 1989, se fut la transformation des banques publiques en sociétés par action soumises aux règles du code du commerce, mais c'est la loi de **1990** sur la monnaie et le crédit qui a constitué le fondement du nouveau système financier algérien et annoncer le début des déréglementations très profondes, ces transformations ont été appuyées dès 1991, par la mise en oeuvre d'un programme global d'assainissement et de restructuration du secteur industriel public, qui s'est traduit par l'assainissement des portefeuilles des banques , en 1994 est instauré l'institution de la convertibilité

(1) Edition la Découverte collection repères. Paris 2002 - p 50

commerciale du Dinar, grâce aux effets du rééchelonnement de la dette extérieure algérienne.

Le programme de **stand-by** et d'ajustements structurels réalisés en 1994 et 1995 jusqu'à 1998 avec la banque mondiale et le fond monétaire international, ont donné de bon résultat concernant la chute de l'inflation qui n'a pas cessé de s'infiltrer dans les rouages de l'économie nationale depuis environ deux décennies suite à la stratégie de développement, le désengagement d'excédents budgétaires, accroissement considérable des réserves de change et stabilisation des taux de changes.

Aujourd'hui, les système algérien compte 20 banques commerciales aux côtés de la banque centrale, l'intervention des banques dans le financement des activités économiques a évolué d'une manière significative : elles assument aujourd'hui des activités de type universel, le secteur bancaire est engagé dans une mutation qui devrait se traduire par une bancarisation plus importante et par des opérations plus rapides.

Le cadre institutionnel de la politique monétaire est défini dans la loi relative à la monnaie et au crédit modifiée et complétée qui précise les responsabilités de la banque d'Algérie en matière de politique monétaire.

L'article 55 de cette loi définit l'objectif de la politique monétaire, la banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productrices du pays tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie⁽¹⁾ donc l'objectif ultime de la politique monétaire est de maintenir la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation.

Si durant les années **1994-1998** l'objectif intermédiaire de la politique monétaire était représenté par l'agrégat avoirs extérieurs nets de la banque d'Algérie, alors à partir de l'année 1998 l'agrégat masse monétaire M₂ émerge désormais comme objectif intermédiaire, la stabilité du multiplicateur monétaire milite bien en faveur de cet agrégat.

La réforme des instruments de la politique monétaire, dont la mise en œuvre a été renforcée entre 1994-1998, a permis à la banque d'Algérie de disposer de la panoplie

(1) Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire n° 16 avril 1990.

traditionnelle des instruments monétaires indirects d'une banque centrale, à savoir⁽¹⁾ :

- Un taux directeur fixé en fonction des évolutions macro-économiques et de l'évolution des indicateurs monétaires.
- Une facilité de refinancement (réescompte).
- Des instruments (de marché monétaire) d'injection de ponction de la liquidité bancaire.
- Un système de réserve obligatoire.

Avec la transition de l'Algérie vers une économie de marché, le secteur financier a marqué des progrès considérables, un robuste système d'intermédiation bancaire fondé sur le jeu de marché a été établi, la conduite de la politique monétaire a été de plus en plus appuyée sur des instruments indirects (notamment les interventions de la banque d'Algérie sur le marché monétaire) faisant intervenir les règles du marché et le recours aux mécanismes du marché pour mobiliser le financement intérieur du budget a été officialisé, dans le contexte de la conduite de la politique monétaire en Algérie se pose le problème : « **qu'elle est la politique optimale et qu'elles sont les instruments les plus efficaces dont les autorités monétaires algériennes doivent mener, en vue de réaliser la stabilité macroéconomique ?** ».

Pour répondre au problème posé cette étude se divise en trois parties principales :

Dans une première partie est précisé la nature de la monnaie, sa définition, ses fonctions, le rôle de la monnaie dans les diverses théories monétaires et des enjeux de politique monétaire qui leur sont liés dans une deuxième partie est analyser les principaux mécanismes de la création monétaire, la politique monétaire dans laquelle est abordée successivement les instruments directs et indirects, les objectifs généraux de la politique monétaire, les modalités de sa mise en œuvre dans les pays développés, en Europe et dans les pays arabes d'Afrique notamment la Tunisie, le Maroc, l'Égypte et la Mauritanie, ainsi que la politique de ciblage d'inflation et les perspectives de la politique monétaire dans les pays africains.

Enfin, la troisième partie, la plus importante est consacrée à l'évaluation de la politique monétaire en Algérie, les réformes bancaires qui ont été instaurées de

(1) Rapport 2001 « Evolution économique et monétaire de l'Algérie.

L'indépendance jusqu'à nos jours ainsi que les différents instruments de politique monétaire appliqués actuellement, ensuite est examiné successivement sous l'angle monétaire la période allant de l'année 1998 jusqu'à 2004, la situation monétaire et la politique monétaire en vue d'asseoir la conduite de la politique monétaire dans ces dernières années.

On ne néglige pas le fait que ce sujet a été traité auparavant par :

- Yadel Farida « **Le marché monétaire en Algérie** », thèse de doctorat l'université de Bourgogne, 1992
- Youcefi Rachid « **politique monétaire : l'expérience algérienne** » thèse de magister, l'université de Tlemcen 1994

Dans le souhait de porter un plus à cette étude qui nécessite une mise à jour continue, je me suis consacrée tout au long de ce travail à examiner la conduite de la politique monétaire en Algérie sur la base des quatre dernières années, c'est à dire 2000,2001, jusqu'à 2004, au cours desquelles certaines améliorations sont nées dans la forme et dans le fond.

Chapitre I

CHAPITRE I : LA POLITIQUE MONETAIRE A TRAVERS L'HISTOIRE

Introduction du chapitre I :

La théorie monétaire a pour objet de mettre en évidence la relation existante entre la monnaie et les variables réelles (production, consommation, accumulation de capital) de l'économie et ainsi donner des fondements scientifiques a la politique monétaire⁽¹⁾.

La monnaie joue un rôle très important dans l'activité économique, elle est l'instrument unique de l'échange, elle sert de contrepartie aux offres et aux demandes de tous les biens sur tous les marchés, entre deux transactions, elle sert de réserve de valeur car la monnaie qui existe dans l'économie a un moment donné n'est que la somme des encaisses qui servent de réserve de pouvoir d'achat aux agents ⁽²⁾ .

Elle est aussi unité de compte grâce a laquelle les prix individuels des différents biens et les transactions sont évalués dans un langage chiffré commun a tous les membres de la communauté de paiements considérés⁽³⁾.

La liaison entre monnaie et prix a été établie depuis longtemps dans le 16ème siècle ou **JEAN BODIN** et **MALESTROIT** ont expliqué pour la première fois la hausse des prix par l'afflux des métaux précieux . Les mercantilistes ont insisté sur l'effet bénéfique d'un accroissement monétaire, au contraire il encourage l'industrie et le commerce.

Les visions théoriques sur le rôle de la monnaie dans l'économie ont évolué, après le **neutralisme** introduit par les classiques selon lequel la monnaie « voile », n'a d'effet que sur les prix, les néoclassiques donnent une nouvelle dimension a cette approche en construisant avec le recours aux formalismes mathématiques un équilibre réel sans monnaie et en montrant que l'introduction de la monnaie ne remet pas en question l'équilibre⁽⁴⁾ (la théorie de **Walras**).

L'influence qu'exerce la quantité de monnaie sur le niveau des prix, a été formalisée par **Ivring Fisher** en 1912 par sa célèbre équation de l'échange : **MV=PT**.

(1) : Michelle de Mourgues – Economie monétaire – Ed Dalloz 1976 – p 2

(2) : Michelle de Mourgues - la monnaie système financier et théorie monétaire -Ed Economica. p361.

(3) : Sylvie Diatkine - institutions et mécanismes monétaires -Ed Armand Colin 1996 - p15.

(4) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – Edition Nathan 1998- p 173

L'école de **cambridje** est apparue afin de perfectionner la théorie quantitative de Fisher, qui a intégré la demande de monnaie, cette théorie a connu un nouvel essor avec en particulier la démarche **Don Patinkin**, s'appuie sur l'effet d'encaisse réelle, et qui explique comment les déséquilibres monétaires ont comme conséquences des déséquilibres sur les marchés des biens.

Après la crise économique de 1929, il est apparu le célèbre économiste **Keynes** pour démontrer que la monnaie est susceptible de détruire les conditions de l'équilibre réel et d'agir sur le système de prix relatifs en déterminant non plus seulement le niveau des prix mais également ce qui était chez les classiques un prix réel quelconque, le taux d'intérêt (1). Il a introduit la demande de monnaie sur les niveaux des taux d'intérêt, lesquels jouent un rôle important dans les décisions d'investir et sur l'activité.

Milton Friedman a rompu avec les analyses keynésiennes en réunifiant l'encaisse des agents, pour lui la demande de monnaie obéit à un motif unique qui est le motif de transaction, la monnaie rend service dans l'échange, ce qui justifie sa détention (2). et toute détention de monnaie étant une forme de détention de détention du patrimoine, il est clair qu'il existe un lien entre le volume de la monnaie détenue à un moment donné et le montant du patrimoine de l'agent économique à ce même moment (3). cette nouvelle fonction de demande monnaie que M. Friedman a appelé lui-même « la nouvelle théorie quantitative ».

La diversification des théories monétaires dont nous avons parlé précédemment due essentiellement aux variations de points de vue des différents économistes sur la conduite de la politique monétaire optimale.

Keynésiens et monétaristes diffèrent sur la combinaison optimum des politiques monétaires et budgétaires, pour les premiers l'action budgétaire exerce un plus grands effet sur l'activité économique, pour les seconds, c'est la politique monétaire qui peut avoir les incidences les plus importantes (4), car l'économie mondiale depuis les débuts des années 60 a été soumise à des tensions inflationnistes (la politique budgétaire semblait alimenter l'inflation sans entraîner le niveau d'activité).

(1) : Michelle de Mourgues - la monnaie système financier et théorie monétaire – OP.CIT - p 361

(2) : Michelle de Mourgues – Economie monétaire OP.CIT – p 402

(3) : Jaque Henri David - La monnaie et la politique monétaire - Edition Economica - p 76

(4) : J.P.Patat - Monnaie système financier et politique monétaires -Ed Economica 2002 – p 377

Grâce à l'analyse des néoclassiques qui a incité sur l'utilisation de la politique monétaire, si les mécanismes de marché ne jouent pas spontanément et si la baisse des prix ne peut pas être obtenue, un effet d'encaisse réelle peut être déclenché par l'accroissement de la quantité de monnaie, la politique monétaire devient le moyen privilégié d'obtenir un accroissement du revenu ⁽¹⁾ que les monétaristes démontrent que l'accroissement d'activité est plus facilement obtenue par la politique monétaire que par la politique budgétaire.

Le développement des marchés et l'ouverture internationale totale et aussi le développement des théories monétaires notamment les nouveaux courants : la nouvelle économie classique (NEC) et la nouvelle économie keynésienne (NEK), ont modifié le cadre dans lequel s'exerce la politique monétaire comme la politique budgétaire : leurs efficacité dépend de leurs crédibilités aux yeux des marchés et surtout leur crédibilité de leur combinaison par ailleurs ⁽²⁾.

(1) : Michelle de Mourgues - la monnaie système financier et théorie monétaire - OP. CIT. p 473

(2) : J.P.Patat - Monnaie système financier et politique monétaires -- OP. CIT - p 377

SECTION 1 : LA CONCEPTION DE LA MONNAIE

1-1/ Définition de la monnaie :

- " La monnaie est un bien économique, elle fait l'objet d'une demande et d'une offre, elle source d'utilité tout en étant limitée en quantité, elle est donc un bien rare."⁽¹⁾
- Pour **H.Guitton** : la monnaie est le bien qui brise le troc ⁽²⁾. Il est de même pour **A.Chaineau** " qui considère la monnaie l'instrument technique de la rupture du troc."⁽³⁾
- Pour **R.Penaud** : " Définit la monnaie comme l'ensemble des moyens de paiements utilisables pour effectuer tous les règlements sur l'étendue d'un territoire." ⁽⁴⁾
- Pour **F.Remversez** : " La monnaie peut être définie comme une créance sur les banques "⁽⁵⁾ " c'est à dire une créance des agents non-bancaire sur le système bancaire." ⁽⁶⁾
- Pour **L.Dupriez** : " La monnaie se reconnaît aux fonctions qu'elle exerce au sein de l'économie, c'est à dire a ses rapports avec les sujets économiques. Ces fonctions déterminent la valeur d'usage de la monnaie."⁽⁷⁾

Parler de l'utilité ou de la « valeur d'usage » de la monnaie, c'est reconnaître que celle ci rend des services. La définition traditionnelle de la monnaie est du type ⁽⁸⁾ : La monnaie est constituée par l'ensemble des actifs acceptés partant, pour tout et en tout temps pour le règlement des dettes nées par l'échange. D'une façon générale, " la monnaie pouvait être définie comme la source des engagements à vue ou à court terme des institutions monétaires vis à vis du public"⁽⁹⁾. C'est les créances sur l'étranger, sur l'état et sur l'économie, par engagements des institutions monétaires (la banque centrale, le trésor public et les banques secondaires).

(1) : P.B.Ruffini – Théories monétaires – Ed du seuil 1996.

(2) : H.Guitton – Economie politique – Ed Dalloz 1965 – p 11

(3) : A.Chaineau – Mécanismes et politiques monétaires – Ed PUF 1973 – p 8

(4) : R.Penaud – Les institutions françaises – Ed Revue de banque 1982 - p 14

(5) : F.Remversez – Eléments d'analyse monétaire - Ed Dalloz 1988 – p 23

(6) : Ammour Ben Halima – Monnaie et régulation monétaire – Ed Dahlab – p 5.

(7) : L.Dupriez - La monnaie dans l'économie - Ed Cujas 1976 – p 16.

(8) : Jean Louis Besson – Monnaie et finance – Ed OPU – p 17.

(9) : Ammour Ben Halima – Monnaie et régulation monétaire – OP.CIT – p 6

1-2/ Les formes de la monnaie :

Le recours à l'histoire semble nécessaire à l'appréhension de la nature de la monnaie, car les formes actuelles sont le résultat de leur évolution historique. " Les formes monétaires métalliques, fiduciaire et scripturale sont toutes les trois très anciennes et ou coexiste historiquement." (1)

Avant la monnaie métallique, la société était primitive dans laquelle la monnaie n'existait pas, " car les échanges de biens différents s'effectuent sous forme de troc, il s'agissait de coquillage, de bétail ou de barres de sel. " (2)

A. La monnaie métallique :

L'unité de compte monétaire d'un pays est définie par une quantité de métal. L'instrument de circulation est aussi une quantité de métal, donc le métal est devenu un instrument monétaire, une dette est réglée en métal pour être atteinte.

Léon Walras signifie que l'or et l'argent possède une utilité universelle, ils sont indestructibles et divisibles et facilement transportables, " les pièces d'or et d'argent sont acceptées par ce qu'ils ont une valeur intrinsèque, leur valeur nominale correspond à celle du métal contenu dans la pièce, les métaux précieux sont rares, ils ont donc une grande valeur."(3). " Lorsque la frappe est libre quiconque possède de l'or ou de l'argent peut l'apporter à l'hôtel des monnaies et en demander la transformation en pièces." (4)

Le bimétallisme a été instauré dans le 14^{ème} siècle, il ne consiste pas à l'utilisation de l'or et de l'argent comme monnaie, mais à établir un rapport légal fixe entre les deux métaux. La frappe des deux monnaies est libre et leur pouvoir libératoire est illimité.

Les agents économiques monétisaient l'argent et démonétisaient l'or, ainsi ils spéculaient l'or puisque sa valeur marchande était supérieure à sa valeur nominale (**Loi de Greecham**)(*), ce dont résulte, l'abandon du système bimétalliste qui s'est transformé en métallisme. L'argent est devenu une mauvaise monnaie, l'or était le plus utilisable comme monnaie parce qu'il est rare et il a plus de valeur que l'argent.

(1) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – Ed Armand Colin – p 19.

(2) : Bruneel Didier – La monnaie – Ed Revue de banque 1992 - p 3

(3) : Jean Louis Besson – Monnaie et finance – OP.CIT – p 8

(4) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 17

(*) : La mauvaise monnaie chasse la bonne, c'est à dire que lorsque deux monnaies circulent concurremment et que l'une tend à s'apprécier et devient ainsi la bonne monnaie, les utilisateurs sont conduits à la thésauriser, des lors, celle ci finit par disparaître de la circulation ou reste seulement la mauvaise monnaie.

B. La monnaie divisionnaire :

La différence entre la valeur intrinsèque et la valeur fixée par le pouvoir politique même à l'émission de monnaies frappées dans un métal de faible valeur et l'état leur donne une valeur légale qui les conduit à être acceptées dans les paiements. Il s'agit d'une monnaie divisionnaire qui assure les petits paiements " donc c'est des monnaies (pièce de monnaie sans valeur intrinsèque ou monnaie de Billon) qui sont strictement équivalentes aux billets de banque"⁽¹⁾. La seule différence concerne le mécanisme d'émission, "car elle est mise par le trésor et mise en circulation par la banque selon les demandes qu'ont font les différents agents économiques."⁽²⁾, il ne s'agit pas d'une monnaie métallique mais d'une pièce qui tire sa valeur de son empreinte faciale, et non de son poids de métal, alors ces monnaies ne font pas partie de la masse monétaire.

C. La monnaie scripturale :

La monnaie scripturale consiste en inscription dans la comptabilité des institutions financières ; inscription que l'on désigne sous le terme de dépôt⁽³⁾, (" Le qualificatif scripturale vient du mot latin "Scriptrum" qui signifie :Ecriture" ⁽⁴⁾) c'est à dire "l'écriture dans le livre d'une banque sous la forme de l'ouverture d'un compte à client donnant naissance à un dépôt"⁽⁵⁾ par exemple : Lorsqu'on porte des billets à la banque, nos comptes bancaires sont crédités d'un montant équivalent, alors ou sont passés nos billets ? Ils sont écrits sur les livres de compte de la banque.

Le détenteur du billet de la banque pouvait demander le remboursement de sa créance en monnaie métallique, celui qui possède un compte peut demander un remboursement en billet ou en pièces, la contrepartie de cette monnaie se sont les billets et les pièces, parce que la banque peut convertir ses avoirs à ses clients en cas de demande.

(1) : Jean François Goux – Economie monétaire – Ed Economica 1995 – p 8

(2) : Monique Beziad – La monnaie – Ed Masson 1998 – p 26

(3) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 27

(4) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 31

(5) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 21

C.1 Les formes actuelles de la monnaie scripturale :

Laissons de côté l'aspect historique et venons-en aux formes contemporaines de la monnaie scripturale (1) :

a. Le chèque bancaire :

Le chèque bancaire est un titre négociable représentatif de la monnaie scripturale. Il a un caractère bancaire indiscutable puisqu'il est obligatoirement tiré sur la banque.

Le chèque permet des retraits en espèces aux guichets des banques ou les paiements à des tiers. Ce n'est pas la circulation des chèques qui est comparable à celle des billets, ce qui circule se sont les dépôts entre les banques sous forme de virements par jeu d'écriture, la monnaie scripturale ce n'est pas le chèque, ce sont les dépôts et plus précisément les dépôts à vue transférable.

b. Le virement bancaire :

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

c. La carte bancaire :

Il existe trois types de cartes :

- ✓ La carte de retrait, qui permet de retirer de l'argent des distributeurs automatiques de billets (**DAB**) et des guichets automatiques de banques (**GAB**).
- ✓ La carte de paiement nationale qui permet le retrait d'argent auprès des distributeurs automatiques de billets et des guichets automatiques de banques.
- ✓ La carte crédit : qui permet d'obtenir des avances de fonds.

(1) : Jean François Goux – Economie monétaire – OP.CIT – p 9

1-3/ Le rôle de la monnaie :

La monnaie est un bien économique parmi d'autres, elle fait l'objet d'une demande et d'une offre, elle est donc un bien rare. (1)

La monnaie dépend à un besoin des agents économiques, désireux de l'obtenir pour satisfaire ce besoin, alors les agents expriment une demande de monnaie.

Depuis **Aristote**, il est convenu d'attribuer à la monnaie trois fonctions traditionnellement, donc la monnaie est définie par ses trois fonctions : d'unité de compte, d'intermédiaires des échanges et de réserves de valeur.

A. La monnaie intermédiaire des échanges :

En tant qu'intermédiaire des échanges, "la monnaie est un instrument qui permet d'échanger deux biens, en évitant les contraintes du troc" (2)

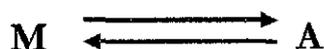
Dans le troc deux biens **M** et **M'** s'échangent directement l'un contre l'autre (3):



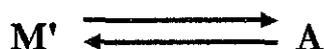
Dans l'échange monétaire deux biens **M** et **M'** s'échangent par l'intermédiaire d'un instrument spécifique, la monnaie.



L'argent qui détient le bien **M** et souhaite d'échanger contre **M'** le cède d'abord contre de la monnaie **A** :



Puis cède de la monnaie **A** contre **M'** :



En tant qu'intermédiaire des échanges, "la monnaie doit avoir une qualité d'être échangeable sans délai, ni coût contre n'importe quel bien ou service, elle est un droit immédiat sur les biens" (4) et un pouvoir d'achat indifférencié (5). Les biens achètent la monnaie et celle ci achète les biens, mais les biens n'achètent pas les biens donc la monnaie est un instrument de paiement ; Elle réalise un paiement et elle règle une dette. Ainsi la monnaie est caractérisée par la liquidité, "c'est à dire la monnaie constitue la liquidité par excellence." (6)

(1) : Pierre Brunno Ruffini- les theories monetaires- op.cit-p 16

(2) : P.Berger – La monnaie et ses mécanismes – PUF 1983 – p 7

(3) : Cours Marie Dehoue – Institutions et théories de la monnaie – mars 2001

(4) : L.Dupriez – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 53

(5) : D.Lacove-Labarthe – Analyse monétaire – Ed Dunod 1985 – p 20

(6) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 15

Un actif liquide peut être transformé en moyen de paiement sans perdre la valeur, " par contre la monnaie n'a pas besoin d'être transformée, elle est acceptée telle qu'elle est dans les paiements." (1)

B. La monnaie réserve de valeur :

Le modèle précédent de la monnaie comme intermédiaire des échanges fait apparaître que les deux moments de l'échange ($M \rightarrow A$ et $A \rightarrow M'$) ne sont pas simultanés et que pendant le temps qui les sépare, la monnaie exerce une fonction de « Réserve de valeur ».

" La fonction d'intermédiaire des échanges est donc inséparable de celle de réserve de valeur, à cause de la non-synchronisation de l'achat et de la vente" (2) ; D'une manière générale, la monnaie exerce une fonction de réserve de valeur pour deux raisons : la non-synchronisation entre les recettes et les dépenses d'une part et l'incertitude sur les réserves futures d'autre part. Elles constituent deux motifs de demande de monnaie. La monnaie est réserve de valeur lorsqu'elle déplace vers le futur le pouvoir d'exercer un droit sur les biens, " elle est un droit différé sur les biens"(3), selon **John Maynard Keynes** : " l'importance de la monnaie découle essentiellement du fait qu'elle constitue un bien entre le présent et le futur" (4)

Cette fonction de réserve de valeur est souvent reliée à la propriété de liquidité actifs et à sa "capacité à exercer un pouvoir d'achat, le plus rapidement et le plus certainement possible, au moindre coût" (5)

"Mais la monnaie n'est pas le seul moyen dont disposent les agents économiques pour conserver de la valeur, c'est à dire détenir de la richesse." (6)

la richesse peut être détenue sous plusieurs formes, on distingue :

- ✓ La richesse non-financière, qui est constituée des biens matériels (or, maison, bijou, usine ...) et immatériels (comme un fond de commerce)

(1) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 15

(2) : Cours Marie Dehove – Institutions et théories de la monnaie – mars 2001

(3) : L.Dupriez – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 55

(4) : J.M. Keynes – Théorie générale de l'intérêt, de l'emploi et de la monnaie- ED Payot 1969

(5) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 17

(6) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 22

- ✓ La richesse financière qui est constituée des titres qui peuvent s'échanger directement contre des biens matériels, ou qui doivent d'abord se transformer en monnaie pour s'échanger contre des biens matériels, les premiers sont des titres monétaires, ou les actifs monétaires (comme un dépôt à la caisse d'épargne) les seconds sont des titres financiers ou les actifs financiers comme les obligations et les actions. Mais pourquoi les agents détiennent la monnaie ?

La monnaie a un degré de liquidité le plus élevé, elle peut être échangée contre tous les biens, sans délai, ni coût, ni risque de perte de capital.

Les agents utilisent la monnaie comme réserve de valeur malgré qu'elle ne rapporte ni intérêt ni dividende.

Donc il apparaît que la monnaie est un actif sans risque par opposition à l'obligation dont la valeur varie avec le taux d'intérêt et à l'action dont la valeur varie avec le profit de l'entreprise.

C. La monnaie comme unité de compte :

La monnaie permet de mesurer la valeur, elle remplit la fonction d'unité de compte. Cette optique, on peut la définir comme " le bien en lequel on exprime le prix de tous les autres." (1)

P.Berger estime que " la valeur de la monnaie se détermine d'après le niveau général des prix des biens et services." (2) La hausse générale des prix traduit un affaiblissement de la valeur et à l'inverse, une baisse indique une revalorisation de la monnaie.

" En économie sans monnaie, de troc, s'il y a n biens, il y a $n(n-1)/2$ prix relatifs" (3) donc chaque consommateur doit avoir en tête tous ces prix si un de ces biens est utilisé comme étalon des valeurs. Les systèmes des prix sont profondément simplifiés, il suffit alors de connaître les $(n-1)$ expressions de la valeur des autres biens dans le bien choisi comme monnaie, pour connaître l'ensemble des rapports de valeur dans n biens. La valeur de la monnaie peut être repérée par une mesure de la quantité physique de la monnaie, par exemple son poids (4). Le prix d'un bien i sera alors $q_i(M)$ si M est le bien utilisé comme monnaie, où q est la quantité de monnaie, M qui s'échange contre une unité de bien (i).

(1) : Monique Beziad – OP.CIT – p 13

(2) : P.Berger – La monnaie et ses mécanismes – OP.CIT – p 10

(3) : P.B.Ruffini – Les théories monétaires – OP.CIT – p 18

(4) : Cours Marie Dehove – Institutions et théories de la monnaie – mars 2001

Si par exemple la monnaie est l'or, le prix de chaque chose peut être exprimé en once d'or, l'unité de poids d'or d'une teneur donnée (exprimée en carat). L'unité de compte est alors l'once d'or, on dira que le prix d'une chose est tant d'onces d'or.

" Les systèmes monétaires se sont rarement arrêtés à ce stade, l'étalon est progressivement détaché, de sa forme matérielle (le poids) pour prendre la forme complètement immatérielle d'une unité de compte abstraite, donc les prix ne sont plus exprimés en quantité de la marchandise monnaie mais en unité abstraite et arbitraire."⁽¹⁾

On passe donc du système : $P_i = q_i(M)$

Au système :

$$\left\{ \begin{array}{l} P_i = P_i \text{ V.C} \\ 1 \text{ UC} = q_{uc}(M) \end{array} \right.$$

Où UC est l'unité de compte, P_i la quantité d'unité de compte formant le prix et q_{uc} l'expression en quantité de monnaie de l'unité de compte.

(1) : Cours Marie Dehove – Institutions et théories de la monnaie – mars 2001

SECTION 2 : LE ROLE DE LA MONNAIE DANS LES THEORIES MONETAIRES

Nous allons passer en revue des différentes théories monétaires conçues dans l'histoire, qui développent chacune une conception sur l'efficacité de la politique monétaire, leur évolution dans le temps, converge vers la nécessité d'une étude et d'une recherche d'une politique monétaire appropriée à la stratégie économique en vigueur.

2-1/ Les Mercantilistes :

Les mercantilistes qui précèdent les autres classiques, considèrent que l'insuffisance de monnaie résulte du commerce intérieur du pays, pour qu'il ait des échanges, il faut que les pays disposent suffisamment de métaux précieux, mais comme ils représentent une richesse naturelle rare ⁽¹⁾, il faut les obtenir par un excédent de balance commerciale. C'est à dire, si les exportations sont supérieures aux importations, le pays bénéficie d'une entrée d'un métal qui sera utilisé dans le commerce intérieur.

" L'abondance du métal dans un pays augmente sa puissance économique, ce supplément de métaux est destiné dans les caisses de l'état, l'impôt s'accroît et l'amélioration des ressources de l'état permet un accroissement des dépenses, on peut schématiser l'avantage procuré par l'abondance de métaux précieux dans un pays. " ⁽²⁾

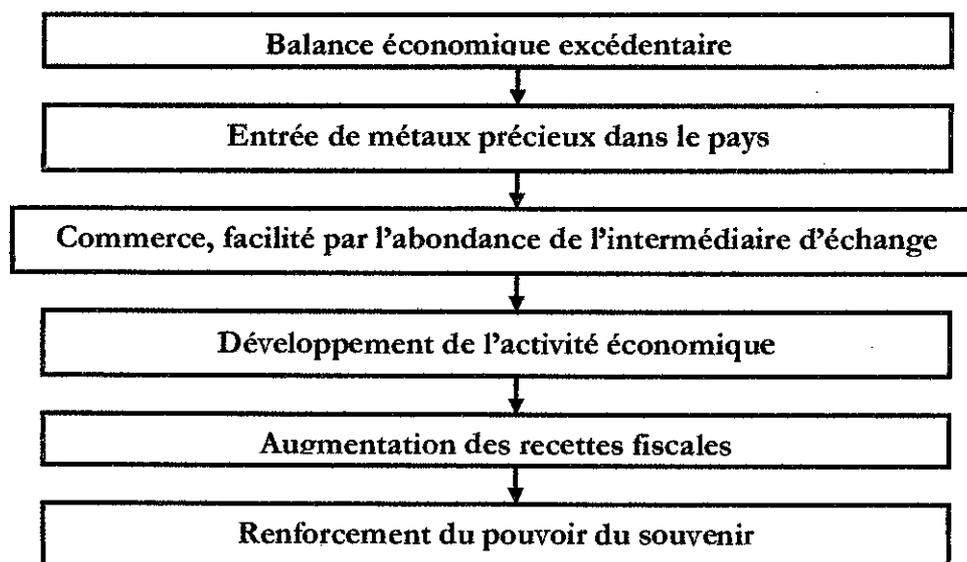


Schéma I-1/ L'avantage procuré par l'abondance de métaux précieux dans un pays

(1) : M.Blaug – La pensée économique – O.P.U 1981 – p 14

(2) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 164

" Les mercantilistes découvrent que les prix montent quand la quantité de monnaie en circulation augmente plus rapidement que le nombre de transactions." (1) **Jean Bodin** explique la cause de la hausse des prix en rejetant l'idée de « **Malestroit** », selon laquelle la hausse des prix serait seulement due à la dépréciation de l'unité de compte. Bodin a trouvé plusieurs causes dont " la principale est l'abondance d'or et d'argent : "lorsqu'il a constaté qu'en Europe le flux des métaux précieux de l'Amérique vers l'Espagne et la France a accru les prix" (2), alors grâce à ce phénomène historique, il a conclu que l'augmentation de la quantité de monnaie amène automatiquement à une élévation des prix dans les mêmes proportions.

David Hume dans ses écrits de (1711 – 1776) (3) : un philosophe écossais fut un des derniers mercantilistes effectue une présentation mécanique des effets d'une variation du stock de monnaie sur les prix, il nous rapproche des formulations modernes de la théorie quantitative (4) : le niveau des prix varie proportionnellement à la variation de la quantité de monnaie et la monnaie a un rôle très important dans l'activité économique. Dans " L'essai sur la nature du commerce en général, écrit entre 1730 et 1734 mais publié en 1775 après sa mort : " **Cantillon** rend hommage à **Plock** d'avoir bien senti que l'abondance de l'argent enrichit toute chose, il se propose quant à lui d'expliquer : Par quelle voix et dans quelle proportion l'augmentation de l'argent hausse les prix des choses ?" (5)

Il montre : "que les prix n'augmentent pas automatiquement dans les mêmes proportions que les quantités de monnaie." (6), c'est à dire si la quantité de l'argent dans un pays double, ça ne veut pas dire que les prix vont doubler, donc il explique la manière avec laquelle la quantité de monnaie agit sur les prix : " Lorsqu'il y a un supplément de quantité d'or dans un pays, les revenus augmentent donc les agents reçoivent ce surplus et l'utilisent pour leur consommation. Ce qui en résulte l'accroissement de la demande qui pousse les prix vers la hausse." (7)

(1) : George Soul – Qu'est ce que l'économie politique – OP.CIT – p 35

(2) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 165

(3) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT – p 7

(4) : Jean François Goux – Economie monétaire – OP.CIT – p 176

(5) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 167

(6) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 167

(7) : M.Blaug – La pensée économique – OP.CIT – p 24

" Mais, c'est par « degrés » au fil des dépenses successives que cette hausse se produit"⁽¹⁾. Donc l'effet de la monnaie en plus dans un pays n'est pas immédiat du moment où l'argent supplémentaire reçu par les agents est épargné, s'ils utilisent les produits importés dans l'augmentation de leur consommation, les prix intérieurs ne sont pas affectés, alors le surplus de la monnaie est assuré par l'extérieur. En outre les biens qui ne sont pas demandés, leur prix ne change pas et reste stable, il n'y a pas donc une hausse générale des prix.

Cantillon a montré aussi que la quantité de monnaie agit aussi sur l'offre, c'est à dire l'augmentation de la demande stimule la production. Aussi le supplément de monnaie perçu par les agents accroît leur dépenses, alors la vitesse de circulation de la monnaie augmente aussi avec le nombre de transaction. Ainsi " Cantillon affirme que la vitesse de circulation affecte l'activité économique et non pas la quantité de monnaie."⁽²⁾ Ensuite Cantillon " a montré la relation inverse entre la spéculation et la vitesse de circulation de la monnaie, c'est à dire lorsque les agents spéculent trop, la circulation de la monnaie diminue." ⁽³⁾

La liaison entre monnaie et prix repérée par Bodin est expliquée par Cantillon, encourage la construction de la théorie classique.

2-2/ L'analyse classique :

" Les grands auteurs classiques **Adam Smith, Ricardo, J.B.Say, Stuart Mill** avaient une conception intuitive du rôle de la monnaie dans son système économique de liberté où les agents agissent et réagissent de façon rationnelle et cohérente : La monnaie pour eux ne pourrait être que 'neutre'." ⁽⁴⁾

dans la première moitié du **XIX** siècle, les classiques s'emploient à se couvrir, l'essence des phénomènes économiques que la monnaie tend à marquer, " ce qui les conduit à ne voir dans la monnaie qu'un intermédiaire des échanges dont la quantité disponible détermine simplement le niveau des prix." ⁽⁵⁾

(1) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 167

(2) : Jean François Goux – Economie monétaire – OP.CIT – p 176

(3) : Jean François Goux – OP.CIT – p 177

(4) : Michelle de Mourques – Economie monétaire – OP.CIT – p 10

(5) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 169

" Le véritable fondateur de l'école classique, celui dont les écrits économiques ont probablement eu la plus large influence et pendant la plus longue période est l'écossais « **Adam Smith** » (1723 – 1790), c'est la nouvelle doctrine libérale du siècle des lumières." (1)

L'objet d'étude de Smith se trouve défini l'introduction de son ouvrage " Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations."

L'une des parties les plus incisives de son livre est celle où il attaque les doctrines mercantilistes : l'économie se base sur la concurrence, la liberté du commerce. Adam Smith a essayé dans son ouvrage dévaluer la richesse dans ses critiques portées aux mercantilistes. Selon lui, " la richesse ne consiste pas les métaux précieux ou l'argent mais consiste bien dans les choses qu'achète l'argent." (2) L'argent ne sert à rien, qu'à acheter la marchandise, aussi la richesse est la production, résultant du travail et des matières premières contrairement aux mercantilistes " qui décrivent la richesse d'une nation par l'excédent de l'exportation" (3), donc d'après Adam Smith " la richesse d'une nation est d'autant plus élevée qu'une proportion plus grande que la population est mise au travail et que ce travail est plus qualifié et plus efficace." (4)

Selon Adam Smith le revenu n'est pas monétaire mais il est réel, il représente la valeur des choses acquit par celui ci, ainsi la monnaie n'est qu'un instrument du commerce, elle n'a aucune utilité et elle ne satisfait aucun besoin.

Tous les grands auteurs classiques adhèrent à la « **Loi des débouchés** » énoncée par **J.B.Say** en 1803 :

La demande de bien est égale à l'offre de biens, c'est à dire " l'offre crée sa propre demande", " c'est la production qui crée une demande pour les produits, un produit terminé offre dès cet instant un débouché à d'autres produits pour tout le montant de sa valeur" (5), c'est à dire : " l'achat d'un produit ne peut être fait que par la valeur d'un autre" (6), en considérant qu'un individu qui a produit un bien (**A**), s'empresse de le vendre, il reçoit la monnaie de son client, après il ne garde pas cette monnaie, il l'utilise tout de suite pour acquérir un autre produit, " le schéma suivant nous montre cette théorie" (7) :

(1) : George Soul – Qu'est ce que l'économie politique – OP.CIT – p 58

(2) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT – p 10

(3) : M.Blaug – La pensée économique – OP.CIT – p 13

(4) : George Soul – Qu'est ce que l'économie politique – OP.CIT – p 62

(5) : M.Blaug – La pensée économique – OP.CIT – p 13

(6) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique – Ed Armand Colin 1994 – p 9

(7) : Gilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 168

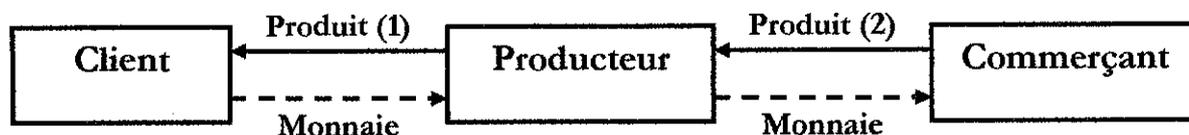


Schéma I-2/ loi des débouchés

Donc on ne peut acquérir un bien qu'en abandonnant un autre, dans une autre économie ou la monnaie existe (hors de l'économie de troc), cette proposition est valable que si le facteur temps est négligeable, dans le long terme la monnaie obtenue dans la vente d'un bien sera utilisée dans l'achat d'un autre bien, donc la conception "payé des produits avec des produits" donne à la monnaie un rôle purement passif, c'est d'être un intermédiaire des échanges la monnaie n'est qu'un **voile**.⁽¹⁾

La loi de Say est importante parce qu'elle exprime l'idée que la monnaie est neutre, "elle n'influe pas sur l'économie réelle parce qu'elle affirme l'impossibilité d'une crise de spéculation générale."⁽²⁾

La loi des débouchés est reprise par **David Ricardo** dans « **Les principes de l'économie politique et de l'impôt en 1817** »⁽³⁾

Ricardo note " qu'on achète des produits parce que des produits ou services et les numéraires n'est que l'argent au moyen du quel l'échange s'effectue."⁽⁴⁾

" La valeur échangeable des objets produits est proportionnelle au travail employé dans leur production "⁽⁵⁾ : par exemple la production d'un bien (**B**) nécessite deux fois plus de travail que celle du bien (**A**), le bien (**B**) vaudra deux biens (**A**).

D'autre part la monnaie n'exerce pour lui aucune influence sur la production et les échanges mais elle modifie le niveau général des prix, " la quantité de monnaie en circulation des variations du stock d'or dues aux découvertes de nouvelles mines."⁽⁶⁾

Pour Ricardo : " La banque l'émission lorsqu'elle produit des billets en circulation, entraîne une hausse des prix du moment où elle ne conserve pas une couverture métallique équivalente avec les billets émis."⁽⁷⁾

(1) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 168

(2) : Pierre Bruno Ruffin – Les théories monétaires – OP.CIT – p 58

(3) : George Soul – Qu'est ce que l'économie politique – OP.CIT – p 77

(4) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 169

(5) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 169

(6) : Pierre Bruno Ruffini – Les théories monétaires – OP.CIT – p 58

(7) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT – p 24

La valeur de la monnaie dit Ricardo " est estimé par rapport à sa valeur dans les autres pays (taux de change) c'est à dire sa valeur externe, sa valeur interne est son pouvoir d'achat sur l'or qui est l'étalon de mesure de la valeur de la monnaie." (1) En conclusion Ricardo affirme que toute variation de la quantité de monnaie n'a pas d'effets sur les variables macroéconomiques mais uniquement sur la valeur de la monnaie, c'est à dire son pouvoir d'achat.

A la suite de Ricardo **J.S.Mill** a apporté différents compléments à la théorie de celui ci. Mill prend en compte la vitesse de circulation de la monnaie " la valeur de la monnaie est en raison inverse de sa quantité multipliée, par ce que l'on appelle la rapidité de sa circulation."(2)

Mill a appris les idées de Cantillon en ce qui concerne la hausse immédiate et proportionnelle des prix suite à un supplément de monnaie. Si le métal supplémentaire dont dispose l'économie est épargné, il n'exerce aucune influence sur les prix : " La monnaie n'a d'action sur les prix qu'autant qu'elle est offerte en échange des autres marchandises." (3)

Mill a introduit dans son analyse « le facteur temps », c'est à dire le supplément de monnaie affecte les prix qu'à long terme. Mill a enfin une approche de la monnaie mais restrictive que celle de Ricardo, celui ci a intégré la monnaie métallique et les billets dans la circulation monétaire.

En revanche, Mill introduit que les crédits (lettre de change, billet à ordre ...), ce qu'on appelle aujourd'hui la monnaie scripturale dans la circulation monétaire.

Avec ces auteurs classiques, Say, Adam Smith, Ricardo et Mill qui ont donné une forme à la théorie quantitative " l'augmentation de la quantité de monnaie affecte les prix, mais elle ne perturbe pas la production et l'échange". Cette analyse est systématisée avec l'analyse **néoclassique**.

(1) : M.Blaug – La pensée économique – OP.CIT – p 151

(2) : Pierre Bruno Ruffini –Les théories monétaires - OP.CIT – p 59

(3) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 171

2-3/ L'analyse Marxiste :

" Le grand prophète du socialisme moderne est **Karl Marx (1818 – 1883)** il reprend les idées de nombreux penseurs, tant socialistes que capitalistes, qui l'ont précédé, il a développé, les amalgames avec ses propres conceptions pour donner une nouvelle théorie ainsi vaste qu'ambitieuse.

La théorie économique développée dans le capital est presque entièrement classique, qu'elle que soit la surprise que cette découverte puisse causer aux socialistes orthodoxes aussi bien qu'aux disciples orthodoxes d'**Adam Smith** et de **Ricardo** " (1).

Marx est un économiste classique mais son raisonnement devient une arme pour attaquer le capitalisme et non plus pour le défendre.

Marx reconnaît en effet que pour avoir une valeur économique, la marchandise doit avoir une valeur d'usage, c'est à dire qu'elle doit être utile. Comme la plupart des économistes qui le précèdent notamment Ricardo, Marx attribue la valeur économique ou valeur d'échange, d'une marchandise au travail qui a été dépensé pour la fabriquer, il ajoute cependant que cette valeur est égale au temps de travail nécessaire, " c'est à dire au nombre d'heures consacrées à la fabrication de la marchandise. Sans doute, la valeur d'échange d'une marchandise peut-elle être mesurée en termes monétaires, mais le consommateur qui achète une marchandise paye simplement la quantité de travail nécessaire exigée par la fabrication. La monnaie n'est qu'un intermédiaire " (2), elle est un rapport social ou encore un instrument objectif de socialisation, lorsque les marchandises se vendent contre la monnaie, il y a une constitution des rapports sociaux, donc la monnaie est uniquement une figure du bien social" (3).

Le capitaliste n'achète pas de marchandises pour les conserver, mais bien pour les vendre par exemple : " un propriétaire de filature de coton achète du fil, des fuseaux et la main d'œuvre nécessaire aux diverses opérations exigées par son entreprise, chacun de ces composants du produit final lui coûte le prix du travail qui s'y trouve incorporé et pourtant il réussit à vendre le produit de la filature plus cher que sa fabrication, il s'est formé une **plus value** dont il est le bénéficiaire " (4).

(1) : George Soûl – Qu'est ce que l'économie politique - OP.CIT - p 84.

(2) : George Soûl – Qu'est ce que l'économie politique - OP.CIT - p 84.

(3) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire - p 43.

(4) : George Soûl – Qu'est ce que l'économie politique - OP.CIT - p 89.

A est le coût de production, A' est la valeur du produit final donc : $A' - A = a$

(a) est « la plus value », "il faut noter que cette dernière doit avoir une forme monétaire. En quelque sorte le capital doit se vendre contre de la monnaie pour être reconnu comme capital, c'est à dire pouvant dégager des profits, la aussi, la monnaie a le rôle de sanction sociale "(1).

Dans le concept d'équivalent général, " Marx reconnaît que la monnaie a le rôle d'unité de compte commune, au moment ou l'échange de la marchandise contre la monnaie lui reconnaît une valeur monétaire, c'est à dire une évaluation ayant une signification unique et sociale " (2). La monnaie mesure des valeurs : " c'est parce que toutes les marchandises mesurent leurs valeurs d'échange en or, dans la proportion selon laquelle une quantité déterminée en or et une quantité de marchandises contiennent autant de temps de travail que l'or devient mesure des valeurs " (3).

La monnaie sert aussi de moyen de circulation, une fois déterminée comme mesure de des valeurs et unité de compte : " la circulation dit Marx a une porte par laquelle l'or ou toute matière monnaie entre comme marchandise avec une valeur déterminée à un moment donné" (4).

La monnaie est aussi un instrument de thésaurisation, cette thésaurisation " contribue en conséquence à régler les rapports de la mesure des valeurs et du moyen de circulation, elle absorbe la quantité de valeurs qui excède les besoins nés des transactions" (5).

Mais la théorie de Marx a connu des difficultés, donc on peut la considérer comme un échec, car son rapport à la théorie monétaire est important. Le résultat paradoxal de la théorie de l'équivalent général, c'est la circulation qu'elle apporte à l'affirmation du caractère monétaire de l'échange. Elle montre aussi que par delà les formes différentes que peut prendre la monnaie (l'or ou l'autre), celle ci est fondamentalement l'expression d'une relation sociale, la seule manifestation du travail social (6).

(1) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT - p 43.

(2) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT - p 43.

(3) : Suzanne Brunhoff – La monnaie chez Marx – Ed Sociales 1976 – p 25

(4) : Karl Marx – Contribution à la critique de l'économie politique – Ed Sociales – p 145

(5) : Suzanne Brunhoff – La monnaie chez Marx – OP.CIT – p 49

(6) : George Soûl – Qu'est ce que l'économie politique - OP.CIT - p 98.

Dans les œuvres de Marx, on trouvera dans son analyse ni le rôle de la monnaie et des prix, ni la façon dont une société devrait poursuivre le processus d'éviter l'inflation ou répartir ses ressources ou diriger son commerce extérieur.

" Il n'y a pas un mot dans son œuvre pour indiquer que ces problèmes exigent une théorie et une politique économique propre" (4).

2-4/ L'analyse Néoclassique :

2-4-1/ La loi de WALRAS :

La naissance de l'école néoclassique peut être située sans difficulté durant les années 1870, elle correspond à ce que l'on désigne comme étant « **La révolution marginaliste** » (1) : **Carl Menger**, professeur d'économie à Vienne, publie en 1871 « **Les fondements de l'économie politique** ». La même année l'anglais **Stanley Jevons** fait paraître une théorie de l'économie politique, enfin le français **Léon Walras** a qui à été attribuée la chair d'économie politique de l'université de Lausanne, publie en 1874 « **Les éléments d'économie politique pure** ».

Ces auteurs abandonnent l'idée que la valeur d'un bien dépendait du temps de travail nécessaire pour le produire. En revanche la valeur d'un bien se concentre sur l'utilité de celui-ci. L. Walras écrit ainsi que : « Si le blé et si l'argent ont de la valeur, c'est parce qu'ils sont rares, c'est à dire utiles et limités en quantité » (2).

Pour les néoclassiques, il faut établir le lien entre la monnaie et la théorie de la valeur, c'est à dire définir l'utilité de la monnaie en terme d'utilité dérivée. « La monnaie dérive des biens qu'elle permet d'obtenir don l'échange » (3).

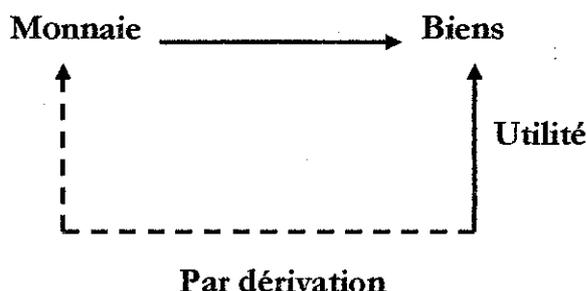


Schéma I-3/ L'utilité de la monnaie chez les néoclassiques

(1) : George Soûl – Qu'est ce que l'économie politique - OP.CIT - p 98.

(2) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 172

(3) : L.Walras – Eléments d'économie politique pure - Ed Economica 1988 – p 50

(4) : Xavier Bradley et Frédéric Colard - La monnaie dans l'analyse néoclassique – Juin 1997

Comment intégrer la monnaie dans l'équilibre général ?

La monnaie est étroitement liée à l'écoulement du temps ⁽¹⁾.

Walras a distingué les fonctions de la monnaie :

- Unité de compte : chez lui et le bien numéraire.
- Moyen de paiement (et réserve de valeur)

La prise en compte de la monnaie ne remet pas en cause l'équilibre réel. Walras reconnaît que la même marchandise qui sert de numéraire sert aussi de monnaie et joue le rôle d'intermédiaire d'échange. L'étalon numéraire devient étalon monétaire ⁽²⁾.

En outre l'utilisation d'une marchandise comme monnaie a une influence sur sa valeur et comme la valeur est déterminée par la rareté, donc " La rareté de la monnaie et par suite, sa valeur par rapport aux marchandises, croît avec l'utilité et décroît avec la quantité de cette monnaie" ⁽³⁾.

La marchandise restant autre pour une utilisation autre que monétaire devient donc plus rare et de ce fait sa valeur augmente "L'attribution à une marchandise du rôle de monnaie élève son prix de marchandise monnaie au-dessus de son prix de marchandise non-monnaie, cet effet sur les prix n'affecte cependant pas l'équilibre général" ⁽⁴⁾.

Pour accroître la rareté de la marchandise, il faut en réduire la quantité n fois et rendre les prix n fois plus faible, donc toute augmentation ou diminution dans la quantité de marchandise -monnaie a pour effet une augmentation ou une diminution proportionnelle dans les prix.

Le système de l'équilibre général de Walras décrit une interdépendance entre tous les marchés d'une économie, cela signifie que "l'équilibre du marché d'un bien quelconque dépend non pas seulement de l'offre et de la demande de ce bien, mais aussi de celles qui s'exercent sur les autres marchés des autres biens" ⁽⁵⁾.

Cette loi est une : "transposition de la loi de « Say » à une économie monétaire dans laquelle on tient compte des moyens de paiement" ⁽⁶⁾.

On ajoute une contrainte de budget, il faut offrir des biens pour se procurer de la monnaie et offrir de la monnaie pour avoir des biens.

(1) : Bruneel Didier – La monnaie – OP.CIT – p 331

(2) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 173.

(3) : Cartelien Jean – La monnaie –Ed Flammarion coll Dominos 1996 – p 127

(4) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 173.

(5) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire –Ed Armand Colin 1995 – p 63

(6) : Xavier Bradley et Frédéric Colard - La monnaie dans l'analyse néoclassique – Juin 1997

D'après cette loi, s'il y a "équilibre sur n marché, alors il y a équilibre sur le $(n+1)$ ^{ème} marché qui est celui de la monnaie" (1). Il n'est pas donc indépendant des autres marchés, il n'a pas d'autonomie. En supposant que dans l'économie n biens et services sont produits et échangés " la loi de Walras peut s'écrire ainsi : " (2)

$$\sum_{i=1}^n P_i \cdot Q_i = \sum_{i=1}^n P_i \cdot D_i$$

Cette équation énonce la valeur totale de tous les biens demandés (la somme de quantités demandées de chaque bien i , D_i multipliées par leurs prix P_i) est égale à la valeur totale de tous les biens offerts (la somme des produits des quantités offertes Q_i , par les prix correspondants P_i)

En introduisant la monnaie qui est un bien demandé et offert : on peut réécrire l'équation en isolant l'offre et la demande de la monnaie qui viennent s'ajouter à l'offre et la demande des $(n-1)$ autres biens.

Sur le marché de la monnaie :

$$\sum_{i=1}^n P_i \cdot D_i < \sum_{i=1}^n P_i \cdot Q_i$$

Il en résulte de ceci, l'offre excédentaire de marchandise est une forte demande de monnaie, alors : $M_d > M_0$

Une telle situation est celle où " les individus désirent augmenter les liquidités qui les détiennent à la période courante et ils ne peuvent y parvenir qu'en demandant de bien, que ce qui est produit." (3)

L'hypothèse de l'excédent de la demande de monnaie est efficace malgré la disposition des échanges. Donc la monnaie est une réserve de valeur en plus de sa fonction d'intermédiaire des échanges, il n'y a pas de déséquilibre sur le marché de la monnaie tant que la surproduction générale est impossible.(4)

Ivring Fisher l'économiste américain influencé par Walras qui a pris cette idée pour établir la fameuse théorie quantitative qui constitue aujourd'hui la référence la plus courante.

(1) : Paul J Lehmann – Manuel d'économie monétaire – Ed Nathna 1993 – p 55.

(2) : P.B Ruffini – Les théories monétaires - OP.CIT – p 20

(3) : M. Blaug – La pensée économique – p 175

(4) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 174

2-4-2/ La théorie de FISHER :

Adam Smith comme la plupart des économistes de son époque croyait que le flot d'argent et d'or qui déferla des possessions espagnoles d'Amérique en Europe avait été la cause de la montée continue des prix observée depuis le début du XX^{ème} siècle, la plupart des économistes acceptèrent généralement cette théorie quantitative de l'argent, plus les prix sont bas moins il y a d'argent.

Le principal grief des colons américains contre l'Angleterre avant la guerre d'indépendance était qu'ils n'avaient pas assez d'argent pour financer leurs affaires et payer leurs dettes. Lorsqu'ils décidèrent d'augmenter le volume de la circulation monétaire en imprimant eux-mêmes des effets en billet, le gouvernement britannique refusa afin d'éviter l'inflation et l'effondrement de la valeur papier-monnaie (1).

Ivring Fisher " (1867 - 1947) professeur d'économie politique à l'université «Yale» au début du XX^{ème} siècle, statisticien et économiste mathématicien" (2) se spécialise dans l'étude des problèmes monétaires en cherchant les moyens de stabiliser les prix et de freiner aussi les hausses rapides que les baisses brutales. "Sa pensée en matière monétaire est exposée essentiellement dans son livre apparu en 1907 « Thé purchasing power of money »" (3).

Son raisonnement était le suivant : La hausse des prix est le résultat d'une abondance excessive d'argent, la chute des prix provient de sa pénurie.

Comment savoir s'il y a abondance excessive ou pénurie d'argent ?

Fisher répond dans sa théorie : ce sont les prix qui le montrent, les prix en hausse réduisent la circulation monétaire, des prix en baisse provoquent son accroissement.

Chaque fois qu'un échange de biens ou de service se produit, il en résulte un transfert monétaire, une transaction, si la circulation monétaire varie dans la même proportion que le nombre des transactions, le niveau moyen des prix restera stable.

Mais si la circulation augmente plus que les transactions, les prix monteront et vice versa, la circulation monétaire dépend aussi de la quantité de monnaie utilisée et de la vitesse avec laquelle elle passe de main à main.

(1) George Souil - OP.CIT - p 140.

(2) S.T Richard - Théorie monétaire - Edition Dunod 1995 - p 40.

(3) M. Begiade - La monnaie - OP.CIT - p 260.

Ivning Fisher a exprimé mathématiquement ce phénomène dans sa célèbre équation dont la forme la plus simple, telle qu'elle fut tout d'abord présentée par **Simon New Comb** est ⁽¹⁾ :

$$M V = P T$$

A un moment donné M est la quantité de monnaie :

V : La vitesse de circulation.

P : Le niveau général des prix.

T : Le nombre des transactions.

Selon ce courant, la monnaie est neutre du point de vue économique, son indice est limité au niveau des prix ⁽²⁾.

Le comportement des agents n'est pas influencé par les variables monétaires, car ceux-ci raisonnent non en valeur nominale, mais en pouvoir d'achat, ils ne sont pas sujet à « l'illusion monétaire » ⁽³⁾. Donc la théorie de Fisher signifie ce point de vue, elle « indique que le niveau général des prix est fonction de la quantité de monnaie en circulation » ⁽³⁾, c'est à dire « l'existence d'un rapport proportionnel entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau des prix » ⁽⁴⁾.

Le schéma classique ⁽⁵⁾ se présente illustre ment le caractère rajouté de la monnaie :

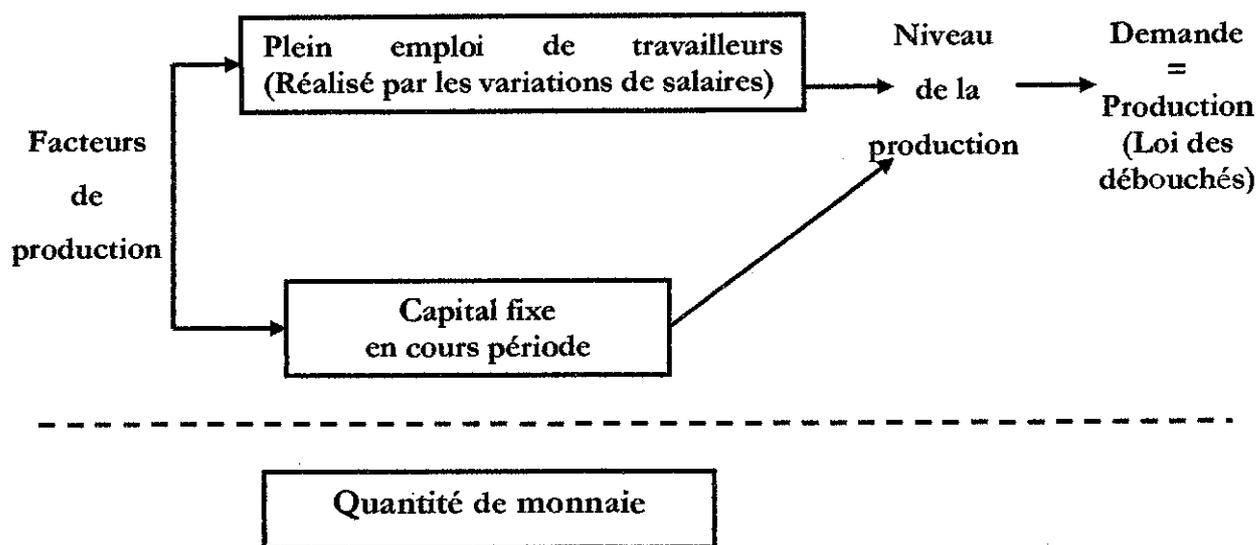


Schéma I-4/ Le caractère rajouté de la monnaie

(1) : F. Renversez – Eléments d'analyse monétaire - OP.CIT - p 86.

(2) : M. Begiade – La monnaie - OP.CIT - p 385.

(3) : Ammour Ben Halima – Monnaie et régulation monétaire - OP.CIT - p 31.

(4) : A. Chabert - Structures économiques et théories monétaires - Ed Colin 1956 - p 17

(5) : J.P. Patat - Monnaie, système financier et politique monétaire – OP.CIT- p378

Fisher a inclus dans la formule : $MV = PT$ les différentes formes de monnaie scripturale (1)

$$M V = M' V' = P T$$

M et V : désignent respectivement la quantité et la vitesse de circulation de la monnaie métallique.

M' et V' : La quantité et la vitesse des dépôts transférables.

P : Le niveau général des prix.

T : Le niveau global des transactions.

Cette équation indique que la valeur totale des achats permis par la monnaie ($MV + M'V'$) est égale à la valeur totale des biens achetés.

P T : Cette variation est une relation causale par introduction de certains nombre d'hypothèse :

A/ La quantité de monnaie est le seul facteur qui influe sur le niveau général des prix, c'est à dire toute augmentation de la quantité de monnaie entraîne une augmentation proportionnelle du niveau général de tous les prix.

B/ « T » ne varie lorsque M augmente, cela revient à introduire la neutralité, cette dernière n'agit pas sur le niveau des quantités produites et de l'emploi (2).

C/ V et V' sont constantes, elles ne dépendent ni de M et M' ni de P. Elles ne sont liées qu'à des facteurs qui se modifient dans le long terme ; tels que la densité de la population, les transports, les habitudes de paiement, elle " ne peut se varier que si les capacités salaire et capital s'accroissent " (3).

D/ L'offre de monnaie est exogène indépendante de toutes les variables, notamment P et T. Quant au papier émis par l'état, le gouvernement a pour seul devoir de veiller à ce qu'il reste sain en s'assurant que chaque billet ou certificat de trésor pourrait être échangé pour un poids rigoureusement fixe de métal monétaire. L'équation de Fisher " signifie donc que le niveau général des prix dépend uniquement du volume de monnaie en circulation " (4).

(1) : J. Marshall et J. Lecaillon - Le flux monétaire - Ed Cujas 1967 - p 48.

(2) : Sylvie Diatkine - Théories et politiques monétaires - OP.CIT - p 52

(3) : J.P Patat - Monnaie, système financier et politique monétaire - OP.CIT - p 377

(4) : Michelle De mourgues - Théorie monétaire - OP.CIT- p 14

L'étude d'Irving Fisher de « **Périodes transitoires** » que celle de l'équation des échanges semble finalement l'apport le plus intéressant de Fisher : ce sont des périodes où il n'y a pas stricte proportionnalité entre la monnaie et les prix ⁽¹⁾, elle permet de préciser comment les modifications de la masse monétaire produisent des effets purement réels.

Supposons que "M tend à doubler, il en résulte un doublement des prix, mais les intérêts payés par les entrepreneurs sur leur emprunt de paiement se suivent la hausse qu'avec retard et les profits augmentent plus vite que les prix. L'emprunt est en conséquence stimulé.

M' augmente à son tour, ce qui mène à un changement dans T et V : La hausse des prix et celle des emprunts stimule les affaires, le volume globale des transactions s'enfle, donc la monnaie a transitoirement des effets réels quant à la vitesse de la circulation de la monnaie est accéléré." ⁽²⁾.

Mais contrairement si M diminue, la situation se retourne, la demande de crédit s'affaiblit, les entrepreneurs ne peuvent plus escompter, M' se contracte et cela s'accompagne avec ralentissement dans la vitesse de la circulation due à la rareté monétaire qui prépare à son tour la chute des prix, le taux d'intérêt va suivre les prix en baisse, mais avec retard, le volume de transaction baisse ainsi jusqu'au point où le taux d'intérêt ayant dépassé sa chute celle des prix. Les conditions finissent par redevenir normales, c'est donc un véritable cycle des affaires que Irving Fisher analyse avec ses «**Périodes de transitions** » ⁽³⁾.

(1) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires - OP.CIT - p 55

(2) : P.B. Ruffini – Les théories monétaires - OP.CIT - p 153.

(3) : P.B. Ruffini - Les théories monétaires - OP.CIT - p 153

2-4-3/ La théorie de CAMBRIDGE :

L'école de **Cambridge**, regroupe l'ensemble des auteurs qui travaillèrent à l'université de Cambridge. " Ils trouvèrent l'approfondissement de la théorie quantitative mais en dégagèrent les limites"⁽¹⁾. En reformulant l'équation de **Fisher**, ils développèrent une équation nouvelle appelée « **Equation quantitative de Cambridge** »

La présentation de cette équation prene la forme d'un mélange des apports de **Marshall** et de **Pigou**.

Alfred Marshall a exposé son approche de la théorie quantitative dans un ouvrage publié en 1922 ⁽²⁾ : « **Money, credit and commerce** »

Pigou a également utilisé ce concept en 1917 ⁽³⁾ « **The value of money** »

Dans l'équation de Fisher, un montant déterminé de transactions (**PT**) égale les versements monétaires (**MV**), " **J. Angell** et **A.C. Pigou** s'éloignent de cette équation en remplaçant (**T**) par (**Y**) qui représente le revenu national, c'est à dire la valeur ajoutée de la production, alors il constitue seulement les biens et les services finals " ⁽⁴⁾, l'équation est donc $M V = P Y$ dite équation sur le revenu.

A. Marshall et A.C. Pigou ont développé l'analyse des motifs de la demande d'encaisses ainsi " la théorie quantitative devient une théorie de la demande de monnaie." ⁽⁵⁾

Marshall intègre " les encaisses monétaires que les agents économiques souhaitaient détenir à la place de la quantité de monnaie MV, l'équation devient" ⁽⁶⁾ :

$$M = K P Y$$

M : correspond à la masse monétaire.

P : le niveau général des prix.

K : est le coefficient fixe : " car il dépend des facteurs structurels rendant compte de l'organisation économique et financière de la communauté" ⁽⁷⁾

Y : revenu général.

(1) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires - OP.CIT – p 53

(2) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 179

(3) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 179

(4) : P.B. Ruffini – Théorie monétaire – OP.CIT – p 62

(5) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires - OP.CIT – p 54

(6) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 179

(7) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires - OP.CIT – p 54

Si l'on approche cette équation de l'équation quantitative traditionnelle $MV = PY$, on pourrait en déduire une identité entre K et $1/V$. Pour Marshall K représente la proportion du revenu nominal que les agents économiques désirent conserver à cours légal, et indicateur de la préférence pour la liquidité K .

La différence entre l'équation de Cambridge et l'équation quantitative traditionnelle ne résulte donc pas d'une simple différence de notation des variables, chez Marshall, " il s'agit véritablement d'une demande de monnaie alors que l'équation quantitative traduit plutôt un mécanisme d'ajustement des prix à une variation exogène de l'offre de monnaie." (1)

Lorsque K augmente et M reste constante, il y a diminution obligatoire dans les prix due à la diminution des agents de leurs dépenses donc tout cela mène " à la décroissance du revenu national et de production" (*)

On constate ainsi que les variations dans les prix proviennent des variations dans (M) lorsque K est constant.

La demande de la monnaie est fonction du taux d'intérêt (revenu) et le patrimoine, avec Pigou comme chez Marshall on retrouve une demande de monnaie des individus : il existe une véritable demande de monnaie, la monnaie a une utilité propre, elle est donc demandée par elle-même, il souligne son rôle en tant qu'instrument de paiement et en tant que réserve de valeur (2), alors la fonction qu'il propose :

$$M/P = KY [C + H (1-C)]$$

avec :

Y : revenu réel

K : le pourcentage du revenu détenu en unités monétaires.

M/P : la masse monétaire en valeur nominale.

M : masse monétaire nominale.

P : niveau général des prix.

C : proportion de la liquidité détenue en monnaie légale.

H : proportion de la monnaie légale sur les dépôts bancaires.

(1) : Jean François Goux – Economie monétaire et financière, théories institutions et politiques – Ed Economica – p 183

(2) : Jean François Goux – Economie monétaire et financière, théories institutions et politiques – OP.CIT.p 183

(*) : Due à la diminution des ventes : : Jean François Goux – Economie monétaire et financière, théories institutions et politiques – OP.CIT – p 184

Pour Pigou, les individus détiennent la monnaie en fonction du revenu perçu, c'est à dire " le rapport entre son patrimoine, le volume de ses transactions et le niveau de son revenu, serait constant tout au moins en court terme" (1). Le revenu le l'individu peut s'affecter à une consommation immédiate ou à un placement.

La demande de monnaie y apparaît comme une demande d'encaisse réelle : " le mécanisme d'ajustement par les prix fondée sur un comportement monétaire rationnel des agents appelé « **Absence d'illusion monétaire** » (2)

Si " la quantité de monnaie augmente (M), les encaisses effectives de monnaie de valeur nominale détenues par les agents s'élèvent et M/P augmente aussi, les agents économiques se débarrassent de leur monnaie et de la demande des biens ainsi que les prix (P) augmentent jusqu'à ce qu'une nouvelle situation d'équilibre soit atteinte, inversement pour conserver un pouvoir d'achat réel constant M/P". Si (P) augmente (M) doit augmenter également, ce qui mène en dernier à un accroissement de demande de monnaie et celui du revenu général des prix. (3)

Supposons : " dans une économie, le revenu réel correspond à un million de tonnes de blé que les agents souhaitent en conserver 10% sous forme monétaire, considérons que la circulation augmente à 5000 unités monétaires" (4) est alors :

$$P = \frac{1000000 \times 10\%}{5000} = 20 \text{ Tonnes de blé}$$

Donc la quantité de monnaie qui a augmenté conduit à une diminution du pouvoir d'achat de l'unité monétaire (P).

Pour Pigou cette théorie n'est pas parfaite, elle intègre en plus de la monnaie légale, les dépôts à vue qui ont pour effet de réduire la demande de monnaie légale. L'existence des dépôts bancaires a pour conséquence une diminution du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.

(1) : David & Laider – La demande de monnaie : théorie et vérification empiriques – Ed Dunod 1974 – p 40

(2) : Michelle de Mourques – Economie monétaire - OP.CIT – p 21

(3) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 181

(4) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 181

Rappelons l'exemple précédent ⁽¹⁾ : en conservant un montant de monnaie légale de 5000 unités monétaires, mais en supposant que :

$$C = 40 \%$$

$$(1-C) = 60 \%$$

$$H = 20 \%$$

On obtient alors :

$$P = \frac{1000000 \times 0,1}{5000} [0,4 + (0,6 \times 0,2)] = 10,4 \text{ Tonnes de blé}$$

Une augmentation du poids des dépôts par exemple de 60% des avoirs monétaires à 90% conduit à une nouvelle réduction du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.

On peut élever plusieurs différences entre les équations de Fisher et de Pigou et A.Marshall ⁽²⁾ :

La première concerne la différence de la masse monétaire, pour Fisher elle constitue billets, pièces et dépôts à vue alors que Pigou inclut les dépôts à terme et même les facilités de découvert aussi le (P) de Fisher représente le niveau général des prix, alors que celui de Pigou représente le pouvoir d'achat de la monnaie.

Fisher utilise la notion de vitesse - transaction de la monnaie alors que Pigou utilise (K) la vitesse - revenu.

En conclusion : cette approche de la théorie quantitative n'en constitue pas la formulation définitive, elle est suivie de plusieurs développements, elle donne aussi lieu des analyses contradictoires de Keynes.

2-5/ La critique de Patinkin des néoclassiques :

Patinkin dans son ouvrage « La monnaie, l'intérêt et les prix » critique et remet en cause **dichotomie** ^(*) classique économie réelle/économie monétaire (l'effet d'encaisse réelle signifie que les agents souhaitent maintenir le pouvoir d'achat de leurs encaisses et sont par conséquent sensibles aux prix monétaires)

(1) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 181

(2) : M.Beziad – La monnaie - OP.CIT – p 21

(*) : Dichotémie : Méthode d'analyse utilisée par les économistes classiques et néoclassiques qui consiste à séparer la sphère réelle et sphère monétaire.

Phillipe Bouchours - Monnaie et financement de l'économie –ED hachette 2000, p 56

Cette dichotomie veut que l'offre et la demande de marchandise dépendent uniquement des prix relatifs, cette analyse rencontre deux limites (1) :

- L'absence d'explication sur le mécanisme qui conduit une modification de la quantité de monnaie, influence le niveau général des prix : la monnaie a une action mécanique sur les prix sans que le mécanisme soit mis en lumière.
- L'intermination du niveau général des prix a partir d'une situation initiale d'équilibre : si un système quelconque des prix exprimés en monnaie est en équilibre, tout multiple de ce système est lui même un système en équilibre, le niveau des prix absolus est indéterminé.

L'effet d'encaisse réelle (qui désigne le pouvoir d'achat en marchandises (2) des encaisses monétaires) que **Bernard Schmitt** appelle « Effet Pantikin » : brise la dichotomie entre les composantes réelles et monétaires de la vie économique, il apporte une solution aux problèmes soulevés par Pantikin (3).

On définit les encaisses réelles par le rapport $\frac{M}{P}$

M : correspond à la masse monétaire et la partie de la richesse par les agents économiques sous forme monétaire.

L'augmentation des encaisses réelles mène à un accroissement de demandes de biens, tandis qu'une diminution de celle ci conduit à un décroissement de demandes de biens (4).

Considérons M_1 l'économie réelle en t_1 .

Si l'encaisse s'accroît de M_1 et M_2 donc les prix augmentent de P_1 et P_2 jusqu'à ce qu'on

obtienne :
$$\frac{M_2}{P_2} = \frac{M_1}{P_1}$$

L'effet d'encaisse réelle est basé sur l'idée que la monnaie n'est pas qu'une forme de détention de la richesse, cette analyse n'est affirmée seulement par Pantikin mais aussi par **Milton Friedman**.

(1) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 187.

(2) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 187.

(3) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 187.

(4) : D. Pantikin – La monnaie l'intérêt et les prix – Ed PUF 1990 – p 190

2-6/ L'analyse Keynésienne :

2-6-1/ La demande de monnaie :

Après la première guerre mondiale de 1914 – 1918, le grande la grande Bretagne et aussi les autres pays européens se trouvent face à une situation délicate : une vraie catastrophe, elle a consacré une grande partie de ses investissements pour payer les fournitures de guerre, son gouvernement s'est lourdement endetté envers les états unis. L'inflation se produit dans presque tous les pays, en 1920 - 1921 elle est suivie d'une dépression et d'une chute extrêmement brutale des prix, enfin les marchés étrangers sont devenus moins importants provoquant un chômage persistant dans les industries d'exploitation. En 1929, le monde capitaliste a connu une crise très profonde, deux problèmes sont apparus ; le premier c'est celui de la monnaie qui joue un rôle essentiel dans les mouvements d'inflation et de déflation accompagnés, de larges oscillations des prix, ainsi que dans les échanges extérieurs et dans les paiements internationaux. Le second, l'augmentation du chômage, c'est **John Maynard Keynes** qui propose la solution : " En utilisant les méthodes orthodoxes éprouvées, il est arrivé à des conclusions qui concrétisent totalement les thèses professées par la plupart des économistes orthodoxes depuis plus d'un siècle : c'est une véritable révolution" (1).

La pensée de Keynes en matière monétaire a connu des évolutions considérables, dans ses premiers écrits, ils adhèrent à la théorie quantitative, et en propose sa propre formulation (2). Dans son ouvrage « **La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie** » publié en 1936, il a adopté l'analyse classique de la monnaie découlant de la fonction de moyen de paiement, selon laquelle " la demande de monnaie varie avec le niveau du revenu et le degré de synchronisation des recettes et des dépenses, il a accordé aussi à la monnaie la fonction de réserve de valeur même " (3) : une thésaurisation massive d'encaisse devient possible. Cette thésaurisation peut au-delà de certaines limites bloquer le fonctionnement de la machine économique provoquant des crises.

(1) : George Soul – Qu'est ce que c'est l'économie politique ? – OP.CIT, p138

(2) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – Ed Nathan 1998 – p 183

(3) : Monique Beziad - La monnaie – OP.CIT – p 269

Selon Keynes, le taux d'intérêt résulte de la confrontation entre l'offre et la demande de monnaie, et il n'est pas le seul facteur déterminant dans l'établissement de l'équilibre entre la demande et l'offre de l'argent ; il influe sur les ménages en ce qui concerne la prise de décision de l'investissement ou de l'épargne. Donc Keynes définit le taux d'intérêt comme la récompense pour la renonciation à la liquidité.

La demande de monnaie dépend du revenu et du taux d'intérêt, car c'est une fonction décroissante du taux d'intérêt.

Pour cela Keynes distingue trois motifs de préférence pour la liquidité des agents :

- Motif de transaction.
- Motif de précaution.
- Motif de spéculation.

Dans ces motifs, on retrouve deux des trois fonctions élémentaires de la monnaie, c'est autour de celle-ci que l'on regroupera les principales formulations de la demande de monnaie en distinguant celles qui s'intéressent d'abord à la monnaie demandée pour son rôle d'intermédiaire des échanges et de celles qui mettent l'accent sur la monnaie pour lui faire jouer un rôle de réserve de valeur.

En 1937 Keynes s'intéressera à un quatrième motif qualifié de « **Motif de financement** » (1).

A. Motif de transaction :

Ce motif répond au besoin de monnaie pour la réalisation courante des échanges personnels et commerciaux qui résulte du « Non-synchronisme des flux de recette et de flux des dépenses des agents » (2).

Keynes décompose le motif de transaction en un motif de revenu lorsqu'il s'agit des ménages, la monnaie est conservée pour combler l'intervalle entre l'encaissement et le décaissement du revenu, c'est à dire " qu'il existe un intervalle de temps entre le mouvement ou l'on perçoit son revenu et le moment où on le dépense " (3), et un motif professionnel, ou encore « d'entreprise », " la monnaie étant demandée pour combler l'intervalle entre l'époque où l'entreprise assure les frais professionnels (mise en œuvre du processus de production) et celle où elle encaisse le produit de la vente" (4).

(1) : Jean Marie Le Page – Economie monétaire – Ed Cujas 1991 – p 171.

(2) : M Beziad – OP.CIT – p 271

(3) : J.M Le Page - OP.CIT – p 172

(4) : P.B Ruffini – Théories monétaires – OP.CIT – p 54

B. Motif de précaution :

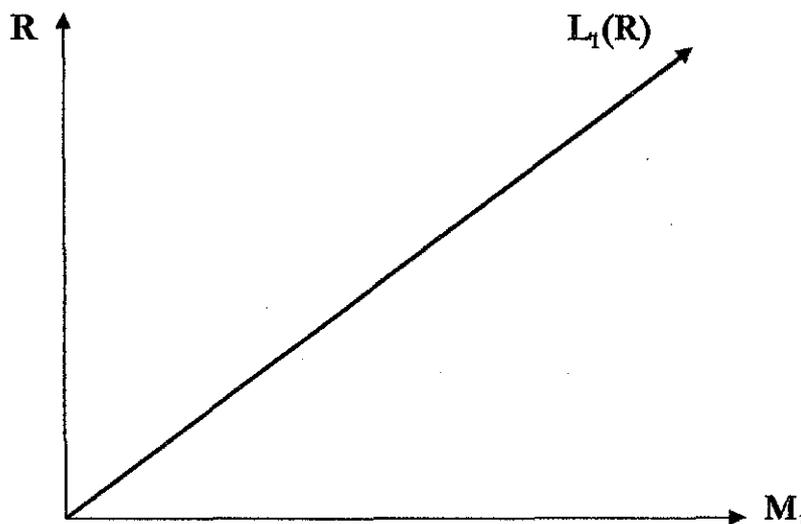
Il répond au désir de garder la monnaie en liquide pour se prémunir contre les risques imprévisibles (1), c'est à dire le besoin d'une certaine liquidité pour faire face à des dépenses inattendues : " le souci de penser aux éventualités exigeant une dépense soudaine, l'espoir de profiter d'occasions non prévues d'achats avantageux, et enfin le désir de garder un avoir d'une valeur nominale pour faire face à une obligation stipulée en monnaie" (2).

Certaines de ces dépenses imprévues constituent une incertitude " un risque non mesurable" comme les maladies, les accidents divers pour les ménages ...etc.

Le montant de l'encaisse précaution suivra généralement le montant du revenu puisque ce type de dépenses tendra à s'accroître avec le niveau de l'activité économique et celui des prix, dans l'esprit de cet auteur, la monnaie qui constitue l'encaisse de précaution semble donc principalement appelée à jouer un rôle transactionnel.

M_1 désignant le montant de monnaie détenu pour satisfaire les motifs de transactions et de précaution, Keynes écrit : $M_1 = L_1(R)$ (3)

Où : L_1 est la fonction de liquidité qui détermine M_1 au revenu R .



Graphique I-1 / La demande de monnaie pour motif de précaution et de transaction

Ce graphique résulte de la demande de monnaie pour les motifs de transaction et de précaution qui varie en fonction du revenu (4).

(1) : Paul Jacques Lehmann - Economie monétaire : théorie et politique - Ed du seuil 1999 - p 49

(2) : J.M Keynes - Théorie générale de l'emploi, loi de l'intérêt et de la monnaie - OP.CIT - p 207

(3) : S.T Richard - Théorie monétaire - OP.CIT - p 90

(4) : Jilles Jacoud - La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 210

C. Motif de spéculation :

Spéculer, signifie chercher à faire un gain sur la valeur d'un actif, en ce sens l'achat d'un terrain ou de devise étrangère en attente d'une évaluation de leurs prix. L'achat d'un stock ou de biens avant une période de pénurie, constituent des formes de spéculation connues. Mais selon Keynes " spéculer consiste essentiellement à faire des prévisions sur la hausse et la baisse du taux d'intérêt (taux des actifs financiers) et donc sur la variation du cour des actifs financiers" (1).

Donc ce motif répond au désir de profiter d'une meilleure connaissance que celle du marché de ce que réserve l'avenir (2). Ce motif est particulièrement important parce qu'il permet de comprendre pourquoi un changement de la quantité de monnaie peut affecter l'économie.

Les Keynésiens affirment que la demande de monnaie dépend du taux d'intérêt à travers le motif de spéculation : il existe une en effet, une relation inverse entre le cours d'un titre et le taux d'intérêt ; lorsque les taux d'intérêts baissent, le cours du titre augmente. En revanche si les taux d'intérêts augmentent, c'est le cours du titre qui baisse.

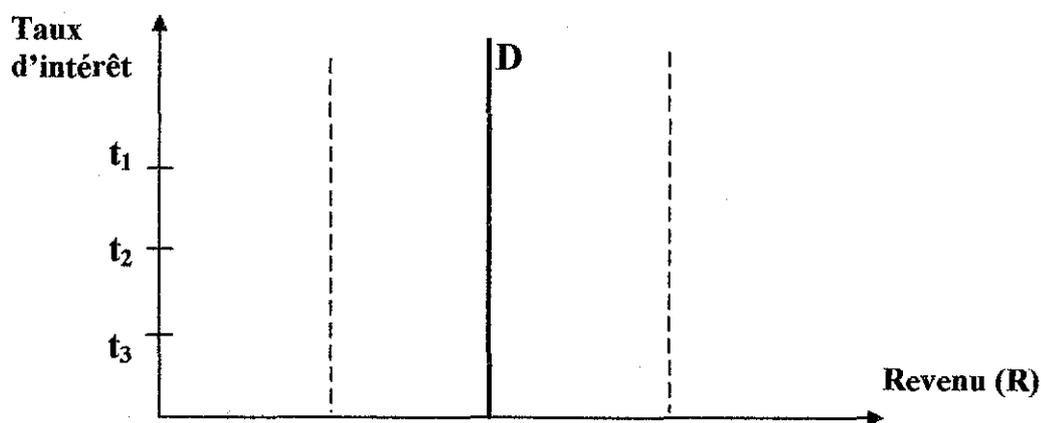
L'agent doit donc choisir entre détenir les encaisses de spéculation ou placer en achetant des obligations. Il apparaît que la fonction Keynésienne de la monnaie présente plusieurs spécificités par rapport à l'approche classique (3).

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

(1) : Michelle de Mourgues – Economie monétaire : théorie et politique – OP.CIT – p 27

(2) : J.M Keynes – OP.CIT – p 184

(3) : P.B Ruffini – OP.CIT – p 60



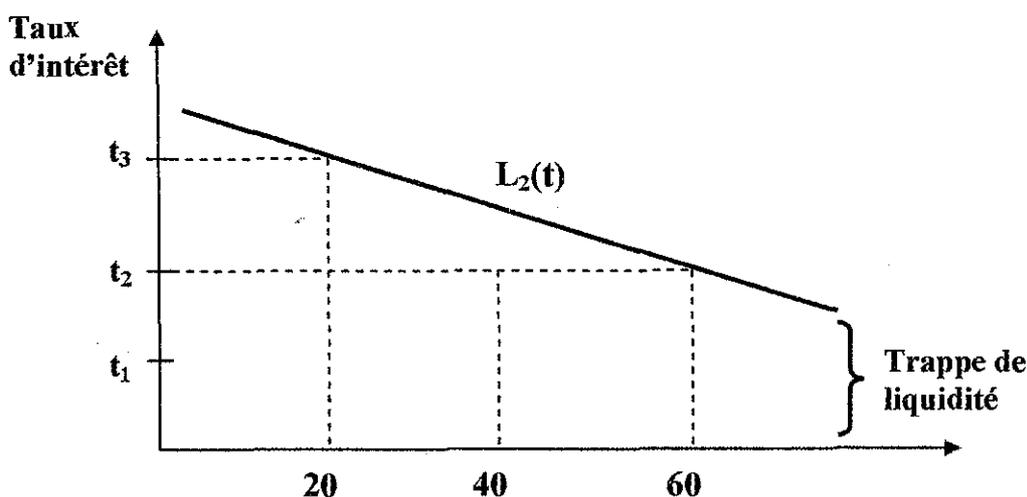
Graphique I-2/ La non élasticité de la demande de monnaie à partir de plusieurs niveaux des taux d'intérêt

D : La courbe de demande de monnaie.

Cette figure montre la non élasticité de la demande de monnaie à partir de plusieurs niveaux des taux d'intérêts.

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

Il existera une limite inférieure au taux d'intérêt, celle au-dessous de laquelle la préférence pour la liquidité devient infinie : ce que Keynes interprète par « **La trappe de liquidité** » ⁽¹⁾, dans cette situation les prix des titres augmentent, donc les agents préfèrent vendre les titres et garder leurs richesses sous forme de liquidité



Graphique I-3/ La demande de monnaie pour motif de spéculation

(1) : Michelle de Mourgues – Economie monétaire - OP.CIT. p 28

Ce graphique présente la demande de monnaie pour le motif de spéculation qui est une fonction décroissante du taux d'intérêt. En désignant par M_2 la monnaie demandée aux fins de spéculation, Keynes écrit : $M_2 = L_2(t)$

t : présente le taux d'intérêt.

D. Motif de financement :

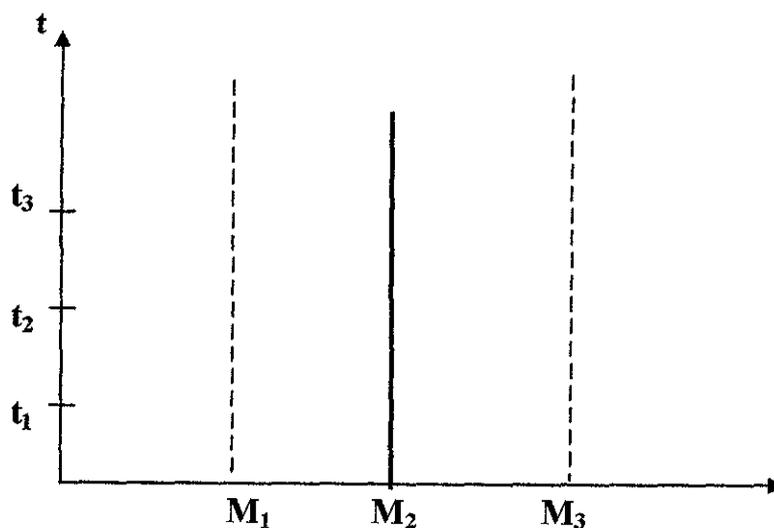
Un an après la publication de la théorie générale, Keynes distingue un quatrième motif de détention de la monnaie : Le motif de financement : si les entrepreneurs veulent réaliser exactement la même somme d'investissement qu'au cours de la période précédente, il leur suffit d'utiliser l'épargne disponible de la période courante puisque celle-ci est égale à l'investissement de la période précédente. Mais ils envisagent une augmentation de leurs commandes d'investissement, il leur faut se procurer une somme égale de monnaie supplémentaire, cet accroissement de la monnaie nécessaire correspond au motif de financement ⁽¹⁾.

Si les banques n'accordent pas la quantité de monnaie nécessaire au financement de l'investissement additionnel, la seule issue sera une hausse du taux d'intérêt et/ou des prix ⁽²⁾. L'introduction de ce nouveau motif de la détention de monnaie, explique la raison pour laquelle une augmentation du taux d'intérêt peut avoir lieu en raison d'une hausse de l'activité prévue alors même que le volume courant de la production n'aura pas été modifié.

- L'offre de monnaie est exogène, elle est déterminée par les autorités monétaires, elle n'est pas le résultat du mécanisme économique. Keynes décrit qu'il n'y a pas une élasticité entre l'offre de monnaie (monnaie centrale et quasi-monnaie) et les taux d'intérêts du marché monétaire et les taux d'intérêts qui découlent des actifs financiers, ceci est présenté dans le graphique suivant :

(1) : Jean marie Le Page – OP.CIT – p 173

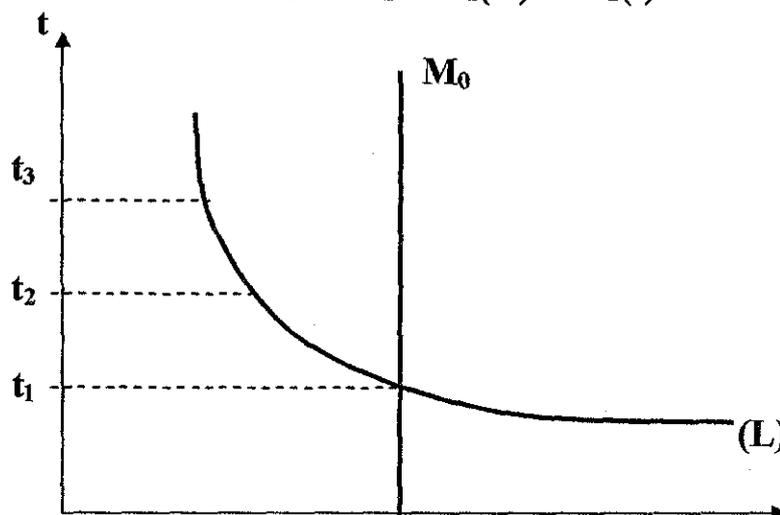
(2) : G. Bramouille et J. Ciran – Analyse du déséquilibre – Ed Economica, p20



Graphique I-4/ La non élasticité de l'offre de monnaie à partir des taux d'intérêt

- La demande globale de monnaie, ou encore fonction de liquidité Keynésienne, s'obtient en additionnant les deux composantes M_1 et M_2 qui obéissent à des déterminants distincts :

$$M = M_1 + M_2 = L_1(R) + L_2(t)$$



Graphique I-5/ La Demande totale de monnaie

La courbe (L) de demande totale de monnaie est obtenue par addition de la demande de monnaie pour les motifs de transaction et de précaution telle qu'elle apparaît dans le graphique (I-1) et de la demande de monnaie pour le motif de spéculation représentée dans la graphique (I-3), " le point d'intersection entre l'offre de monnaie M_0 détermine le taux d'intérêt d'équilibre (t_e)" (1).

(1) : Jilles Jacoud – La monnaie de l'économie – OP.CIT – p 210

2-6-2/ Le modèle –(IS-LM) :

Dans un article de 1937, **John HICKS** intègre la pensée de **Keynes** au cadre néoclassique, il montre comment un équilibre est obtenu simultanément sur le marché des biens et services et sur le marché de la monnaie (Offre – Demande de monnaie)

A. La courbe (IS):

Sur le marché des biens, la courbe **IS** représente la combinaison du revenu et du taux d'intérêt qui égalise l'investissement **I** et l'épargne **S** ⁽¹⁾. Il y a l'équilibre sur le marché des biens et services si l'offre globale c'est à dire le niveau de production est égale à la demande globale ⁽²⁾.

L'offre globale représente les revenus, ex : les salaires des agents qui apportent leur force de travail, des intérêts pour ceux qui ont fourni le capital de profits pour les entrepreneurs :

$$R = C + S$$

La demande globale **D** est une demande de biens de consommation **C** et de bien d'investissement **I**, on a donc :

$$D = C + I$$

L'offre globale est égale à la demande, on a:

$$R = D \Leftrightarrow C + S = C + I \Leftrightarrow S = I$$

Ainsi l'équilibre de l'offre et de la demande globale sur le marché des biens et services est donné sous forme réduite par l'égalité de l'investissement **I** et l'épargne **S**.

Comment l'épargne et l'investissement sont ils déterminés ?

L'investissement est une fonction décroissante du taux d'intérêt, l'épargne **S** est une fonction croissante du revenu **Y** ⁽³⁾.

Si le taux d'intérêt est élevé, l'investissement sera faible pour qu'il y est un équilibre, il faut que le revenu soit faible de façon a ce que l'épargne soit faible aussi, inversement si le taux d'intérêt est faible l'investissement sera élevé. Le revenu doit être élevé pour que l'épargne soit aussi élevée. Il existe un ensemble des couples de valeurs de (y) et de (i) pour lesquelles on a l'égalité entre **I** et **S** : **I = S**

(1) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique –OP.CIT – P 31

(2) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie –OP.CIT – p 219.

(3) : Pierre Bruno Ruffini – OP.CIT – p 221.

La réalisation de la courbe (IS) nécessite quatre variables : l'épargne, l'investissement, le revenu et le taux d'intérêt qui peuvent être reliées et présentées par trois équations :

- $S = S(R)$
- $I = I(i)$
- $S = I$

Ces trois équations réalisent trois graphes et de leur part nous permettent de réaliser un quatrième graphe qui est la courbe (IS) ⁽¹⁾.

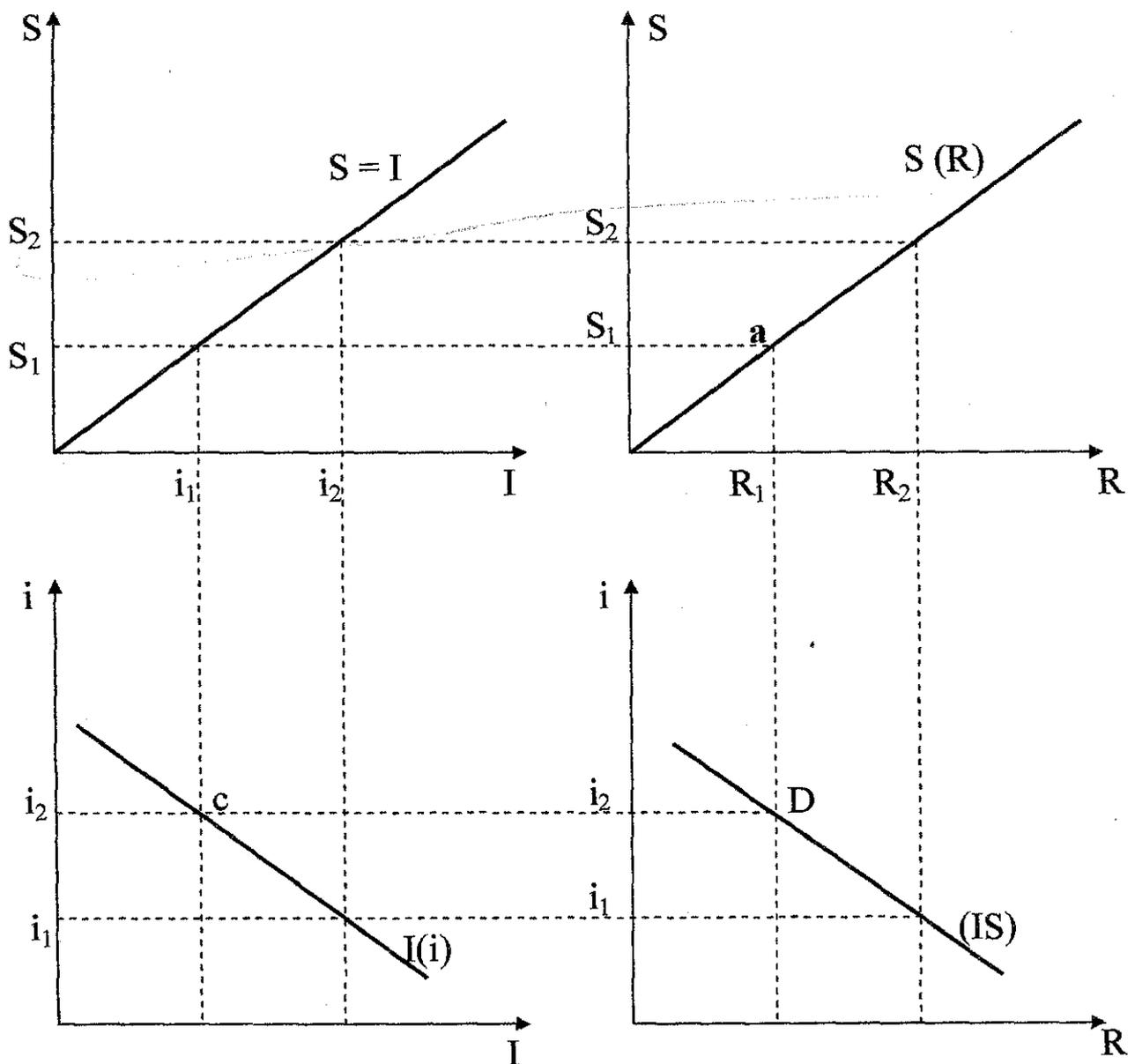


Schéma I-5/ La réalisation de la courbe (IS)

(1) : Jilles Jacoud - La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 219.

B. La courbe (LM):

La courbe **(LM)** permet de trouver l'équilibre sur le marché de la monnaie. L'équilibre correspond à une situation où l'offre de monnaie est égale à la demande.

(M) l'offre de monnaie est exogène déterminée par les pouvoirs publics. La demande de la monnaie **(L)** prend des deux éléments qui sont le taux d'intérêt et le revenu **R** ⁽¹⁾, ou d'une autre manière la demande de monnaie prend des différents motifs de la préférence pour la liquidité. Une partie de la monnaie demandée obéit aux motifs de spéculation qui dépend du taux d'intérêt **L₂(i)** ⁽²⁾. l'équilibre est présenté comme suit :

$$M = L_1(R) + L_2(i)$$

M est une variable mise au part elle n'est pas affectée par les variations de **L₁(R)** et **L₂(i)**, cela veut dire que l'évolution de **L₁(R)** devra être compensée par une variation de sens inverse de **L₂(i)** ⁽³⁾.

La première composante de la demande de monnaie est une fonction croissante du revenu, alors que la seconde composante est une fonction décroissante du taux d'intérêt. Lorsque le niveau de revenu est bas, le montant des encaisses de transaction est faible et la demande de monnaie de spéculation est forte, ce qui doit être associé à un niveau faible du taux d'intérêt. Lorsque le revenu s'élève, les encaisses de transaction s'accroissent au détriment des encaisses de spéculation, ceci doit comprendre un taux d'intérêt élevé.

L'équilibre sur le marché de la monnaie implique une liaison croissante entre le taux d'intérêt et le revenu ⁽⁴⁾.

Alors, il existe une série de couple (revenu, intérêt) pour lesquels l'offre et la demande de monnaie sont égales. La courbe **(LM)** est croissante et nous donne toutes les combinaisons de **(R)** et de **(i)** pour lesquelles **L = M**

(1) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 221.

(2) : Pierre Bruno Ruffini – OP.CIT – p 222.

(3) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 221.

(4) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique - OP.CIT – p 31

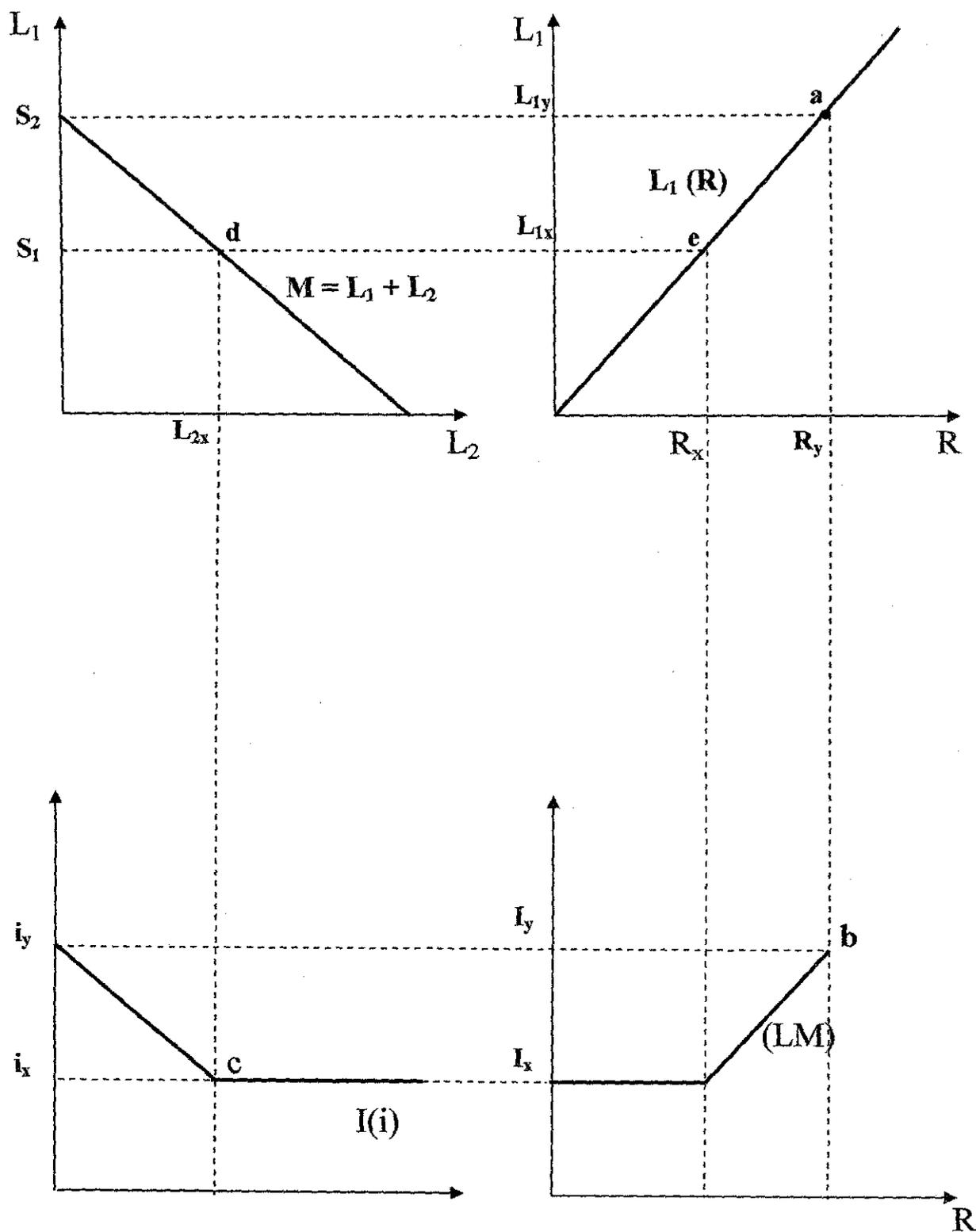
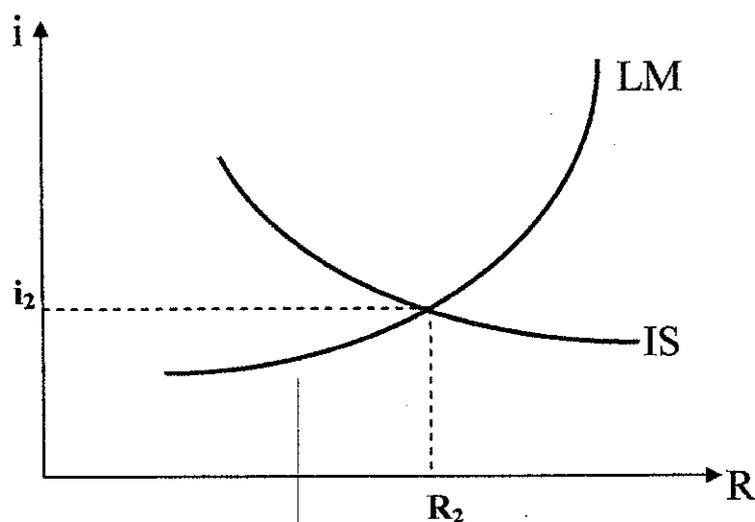


Schéma I-6/ La réalisation de la courbe (LM)

(1) : Jilles Jacoud - La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 219.

C. La courbe (IS - LM):

L'équilibre est donné par l'intersection de (IS) et de (LM) qui détermine le taux d'intérêt et le revenu réel.



Graphique I-6/ La courbe (IS-LM)

Le couple (R_e, i_e) l'intersection des deux courbes détermine l'équilibre sur le marché des biens et services et sur le marché de la monnaie.

2-7/ L'analyse de Friedman :

L'œuvre de **Milton Friedman** est importante pour la théorie économique, il a présenté une critique assidue de la théorie Keynésienne, ses apports théoriques peuvent être considérés comme les prémisses de la théorie économique dominante contemporaine, "appelée nouvelle économie classique."

La théorie quantitative de la monnaie a connu un retour grâce à M.Friedman qui a rétabli l'esprit du quantitativisme en reformulant la plus ancienne et célèbre théorie sur la monnaie : $M V = P T$, " ses apports consistent à montrer que la vitesse de circulation de la monnaie n'est plus une constante mais une variable stable." (1)

Il admet que l'économie de marché est fondamentalement stable, et tend spontanément vers un équilibre général de plein emploi (2), l'économie peut trouver elle-même son équilibre, car l'intervention de l'état provoque une déstabilisation.

(1) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT – p 133

(2) : P.B.Ruffini – Théorie monétaire – OP.CIT – p83

Le monétarisme admet que la monnaie n'est pas neutre dans le court terme, plutôt dans le long terme.

La démarche de Milton Friedman se résume en deux étapes ⁽¹⁾ :

- i. La théorie quantitative est présentée comme une théorie de la demande de monnaie qui est une fonction stable.
- ii. La fonction de demande de monnaie est utilisée pour déterminer le revenu nominal.

A. La stabilité de la demande de monnaie :

Friedman affirme que la théorie quantitative n'est pas une théorie de la production ou du revenu monétaire ou du revenu général des prix, elle est une théorie de la demande de monnaie.

Il a commencé par reformuler la théorie de **Cambridge** $M = K P Y$ en remplaçant le revenu courant (Y) par « **le revenu permanent** », " influencé par le patrimoine des agents, la formule devient :

$$M_j = P K Y_p$$

Donc la demande d'encaisses réelles est guidée principalement par le revenu permanent des agents donc la demande de monnaie est stable, contrairement à Keynes qui a parlé de l'instabilité de la demande de monnaie parce qu'elle dépend des taux d'intérêts qui sont variables.

Donc Friedman cherche à minimiser le rôle du taux d'intérêt et à privilégier le patrimoine mesuré par le revenu qu'il fournit ou revenu permanent, " si en effet la demande de monnaie est une fonction stable de la richesse, indépendante des taux d'intérêts, toute variation de l'offre nominale de monnaie qui est considérée comme une variable exogène, se répercutera directement sur le revenu national nominal par un intermédiaire de l'effet – liquidité jouant sur l'ensemble des marchés (output – financier - monétaire)" ⁽²⁾ : les agents ayant constatés un accroissement non désiré de leurs encaisses chercheront à établir la structure antérieure de leur patrimoine par une dépense accrue (achats d'actifs réels et financiers).

(1) : P.B.Ruffini – OP.CIT – p 84

(2) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 285

Ce qui concerne la vitesse de circulation, la vitesse revenu est stable à court terme par rapport au revenu courant, alors avec l'augmentation du revenu, la vitesse s'accroît inversement avec la récession, la vitesse diminue et si on mesure la vitesse de circulation par rapport au revenu permanent, elle est plus stable, l'explication tient à la différence entre le niveau du revenu courant et celui du revenu permanent selon les différences **Phases du cycle** (1) : l'instabilité de la vitesse est nécessairement constatée lorsque l'on s'appuie sur le revenu courant puisque celui-ci est supérieur au revenu permanent au sommet du cycle, mais inférieur à celui-ci au point bas du cycle.

B. La version renouvelée de la théorie quantitative :

La version renouvelée par M.Friedman de la théorie quantitative constitue " la théorie monétaire du revenu nominal", ce qui détermine le revenu nominal, c'est l'interaction entre l'offre et la demande de monnaie, le revenu nominal varie lorsque l'offre de monnaie change (l'offre de monnaie est instable puisqu'il est sous le contrôle des autorités) (2).

" La demande de monnaie selon Friedman est étudiée dans le cadre d'une gestion de patrimoine opérée par l'agent économique" (3) : donc elle dépend essentiellement de trois ensembles de facteurs :

- i. La richesse totale à détenir sous des formes diverses, " elle comprend toutes les sources de revenu ou de service consommable, cette richesse notée W engendre un flux total de revenu Y " (4)
- ii. Le prix et le rendement des actifs monétaires.
- iii. Les goûts et les préférences des unités possédant la richesse.

B.1. Le patrimoine ou richesse W :

La vitesse se compose de :

- " D'actifs monétaires, disponibilités monétaires et dépôts à terme" (5) dans les banques les autres actifs liquides étant dans un premier temps, laissés de côté.
- D'actifs financiers : de deux types : obligation fournissant un revenu fixe et déterminé et les actions fournissant un revenu qui dépend des profits réalisés.
- D'actifs réels ou biens physiques de consommation ou de production.

(1) : P.B.Ruffini – Théorie monétaire – OP.CIT – p 88

(2) : P.B.Ruffini – Théorie monétaire – OP.CIT – p 89

(3) : Sylvie Diatkine - Théorie et politique monétaire – OP.CIT – p 133

(4) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT - p 192

(5) : C.F.Friedman – Inflation et système monétaire – Ed Armand Collin 1969 – p 81

" Enfin de compte avec Friedman, la théorie quantitative de la monnaie n'apparaît plus comme une théorie expliquant directement le niveau général des prix, une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation du revenu monétaire, celle ci pourra conduire à une variation du revenu réel et/ou du niveau général des prix, mais l'équation ne nous permet pas de savoir dans quelle proportion l'un et l'autre seront modifiés." (1)

C. L'inflation chez les monétaires :

" Selon les monétaristes, la masse monétaire a des effets sur l'économie, ils reconnaissent que la monnaie influence le volume et la structure de la production, modifie même les prix relatifs" (2) (pour les quantitativistes les prix relatifs restent constants).

Donc la monnaie n'est pas neutre, au contraire elle influence très fortement.

Les décisions des agents économiques se trouvent aussi impliquées dans les phénomènes fondamentaux de l'économie : consommation, investissement, thésaurisation. Si les particuliers prévoient une augmentation des prix des produits. Il en résulte un effet de spéculation, dans une utilisation plus importante de monnaie, engendrant une forte augmentation des prix qui mène aussi à une forte augmentation de la production." (3)

L'offre de monnaie est exogène et ne dépend pas de la demande de monnaie.

M.Friedman et **A.Schwartz** (4) : décrivent que les variations de stock de monnaie précèdent les variations de la demande de monnaie.

L'idée d'exogénéité de l'offre a un sens dans le long terme, à l'horizon duquel l'explication de l'inflation par l'accroissement monétaire est basée sur l'influence de la demande de monnaie sur l'offre de monnaie.

M.Friedman et A.Schwartz écrivent (5) : " Les variations de la masse monétaire sont donc une conséquence aussi bien qu'une cause de variations du revenu nominal et des prix. Il y a une interaction mutuelle, dans laquelle la monnaie exerce clairement une influence causale prépondérante dans les mouvements de long terme et dans les cycles importants, et une influence partagée avec le revenu et les prix dans les mouvements de court terme et les cycles moins marqués."

(1) : Jilles Jacoud - La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 193

(2) : Monique Beziad - La monnaie - OP.CIT - p 409

(3) : Ammour Benhalima - Monnaie et régulation monétaire - Ed Dahlab - p 40

(4) et (5) : P.B.Ruffini - OP.CIT - p 95

Ce qu'il faut retenir que l'accroissement monétaire ne mène pas nécessairement à l'inflation dans le court terme, les changements monétaires affectent la production mais dans le long terme ils affectent les prix.

" L'équation de la demande de monnaie montre qu'une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation du revenu monétaire, laquelle peut être décomposée entre une variation du revenu réel et une variation de prix " (1), l'analyse démontre en quoi la liaison entre revenu monétaire et demande de monnaie peut elle conduire à expliquer l'inflation ?

Si l'on note :

ΔY : le taux de croissance du revenu monétaire.

$\Delta \frac{Y}{P}$: le taux de croissance du revenu réel.

ΔP : le taux de croissance des prix.

ΔM : le taux de croissance de la demande de monnaie.

$$\Delta Y = \Delta \frac{Y}{P} + \Delta P$$

$$\Delta Y = \Delta M \Rightarrow \Delta M = \Delta \frac{Y}{P} + \Delta P$$

La demande de monnaie est égale à celle de l'offre de monnaie considérée comme exogène.

Donc :

$$\Delta M_s = \Delta \frac{Y}{P} + \Delta P \Rightarrow \Delta P = \Delta M_s - \Delta \frac{Y}{P}$$

Le taux d'inflation correspond ainsi au taux de croissance de la quantité de monnaie mais en circulation, déduction faite du taux de croissance du revenu réel.

L'accroissement de l'offre de monnaie n'entraîne pas l'accroissement de l'inflation, si l'économie ne se trouve pas à son niveau de production maximum, elle provoque qu'une variation du taux d'utilisation des capacités de production, " il n'y a accroissement de l'inflation que si le taux de croissance de la masse monétaire excède celui de la pleine capacité, ceci est illustré par la critique de **M.Friedman** et **F.Phelps** à la courbe de **Phillips**." (2)

(1) : Jilles Jacoud - La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 195

(2) : Sylvie Diatkine - Théories et politiques monétaires - OP.CIT - p 135

SECTION 3 : L'EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

3-1/ Chez les classiques et les néoclassiques :

L'étude des analyses classiques et néoclassiques, montre que la monnaie a une fonction de moyen de paiement : " les flux monétaires sont l'exacte contrepartie des flux réels" (1). La monnaie n'exerce aucune influence sur le niveau général des prix, elle ne peut perturber ni la croissance, ni l'équilibre économique réel, surtout dans une économie fermée, mais ce n'est pas le cas pour l'économie ouverte.

Donc la mise en œuvre de la politique monétaire n'est pas vraiment nécessaire du moment où l'équilibre macroéconomique s'adopte d'une manière automatique (la main invisible d'Adam Smith " car selon cet auteur, le rôle de l'état est de défendre le pays contre les guerres et protège le budget en équilibrant les dépenses avec les impôts" (2).

L'intervention des pouvoirs publics se limitera dans les règlements des problèmes monétaires avec l'extérieur. Le comportement des agents économiques n'est pas influencé par les variables monétaires, ils ne sont pas soumis à « **Pillusion monétaire** », donc la monnaie est neutre et la politique monétaire est neutre aussi. Ceci est expliqué par l'approche macroéconomique classique : « L'équilibre d'ensemble » dans le secteur réel et monétaire (3).

A. Dans le secteur réel :

" L'équilibre dans le secteur réel dépend de l'équilibre dans le marché du travail et celui des biens et services " (4).

➤ Sur le marché du travail :

L'offre de travail accroît avec le salaire réel, non pas avec le salaire nominal, la demande de travail diminue avec le salaire réel.

$$L_S = L_S(m) = L_S(W/P)$$

L_S : l'offre de travail $m = W/P$

m : le travail réel.

W : le salaire nominal

P : le niveau général des prix.

(1) : M. Begiade - La monnaie - OP.CIT - p 385.

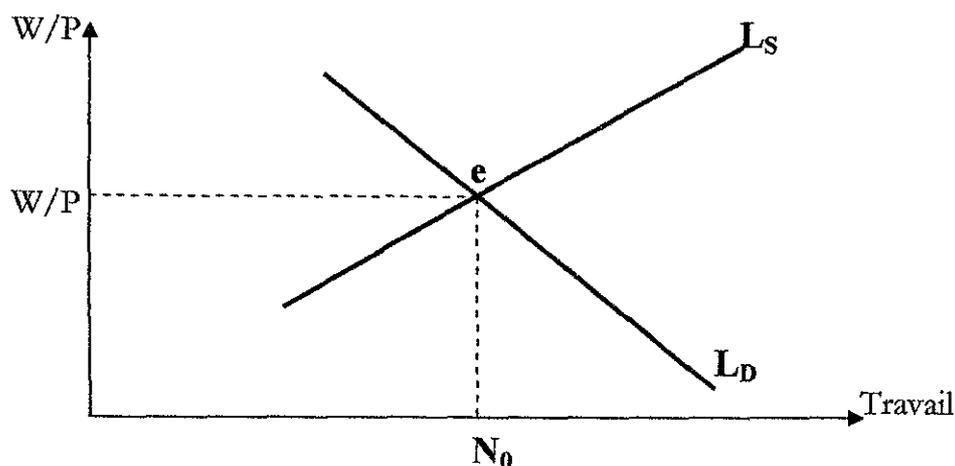
(2) : George Sotil - Qu'est ce que l'économie politique - OP.CIT - p 70.

(3) : M. Begiade - La monnaie - OP.CIT - p 385.

(4) : مذكرة ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية في الإقتصاديات السائرة في طريق النمو و الإنتقالية نحو اقتصاد السوق - حالة الاقتصاد الجزائري - بقيق ليلى اسمهان , جامعة تلمسان 2003/2002 ص 83

$$L_D = L_D(m) = L_D(W/P)$$

L_D : la demande de travail



Graphique I-7/ L'équilibre sur le marché du travail

" L'équilibre sur le marché du travail se produit lorsque la quantité de travail offerte est égale à la quantité de travail demandée "(1)

Le point (e) représente l'équilibre entre l'offre de travail et la demande, c'est à ce niveau là, le plein emploi se réalise. N'importe quel choc qui déséquilibre le marché du travail notamment le mouvement du salaire réel ; l'équilibre est retrouvé d'une manière automatique.

➤ **Sur le marché des biens et services :**

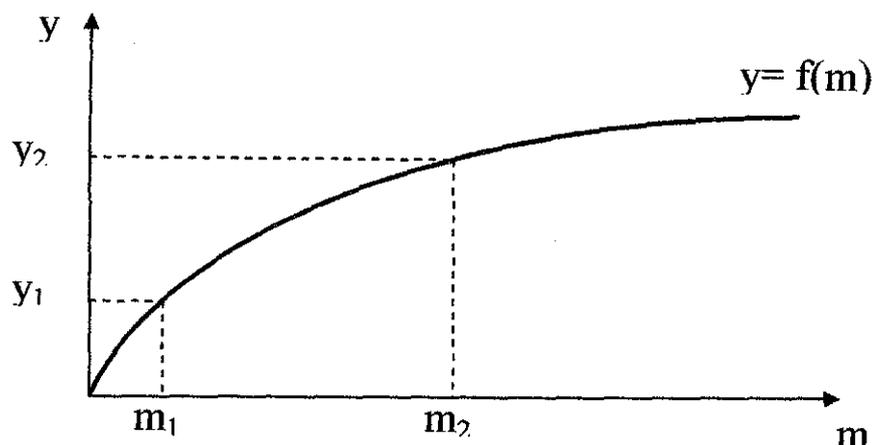
L'offre des produits (c'est à dire la quantité de produits fabriqués) dépend de la quantité et de la productivité des facteurs de production employés (terre, capital et travail).

En courte période, les quantités disponibles de terre et de capital sont considérées comme fixes, le produit total ne dépend donc que de la quantité des apports en travail, " la fonction globale de la production est ainsi (2):

$$y = f(m)$$

(1) : Eugène A. Diulio – Macroéconomie – Cours et problèmes – Série Schaum – p 178

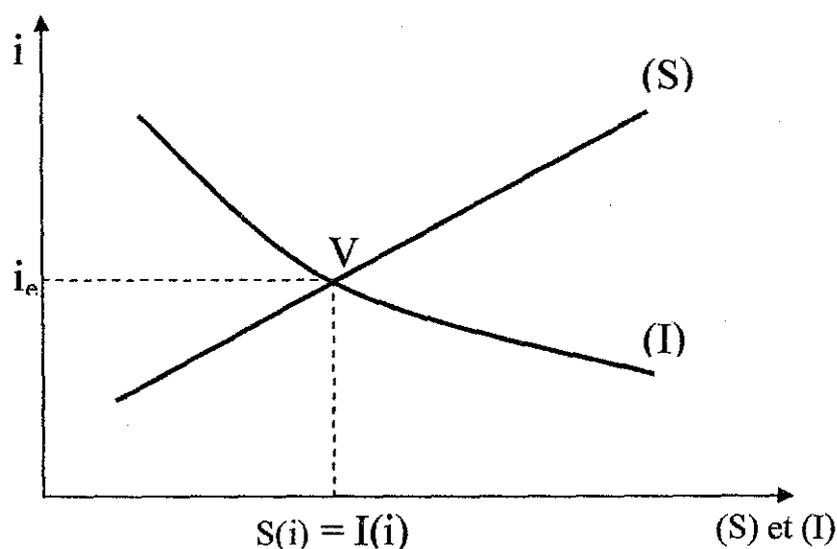
(2) : Lecaillon – L'analyse macroéconomique – Ed Cujas 1969 – p 34



Graphique I-8/ La fonction de production

A partir du concept " l'offre crée sa propre demande " l'équilibre sur le marché des biens et services se réalise dans le point d'intersection de la courbe d'épargne (**S**) avec l'investissement (**I**). L'épargne est une fonction croissante du taux d'intérêt (**i**), l'investissement représente la demande des ressources monétaires et de l'offre des actifs non-monétaires, donc il est une fonction décroissante du taux d'intérêt.

" Avec l'égalité entre l'offre d'épargne et la demande de l'investissement l'équilibre sur le marché des biens et services se réalise "(1).



Graphique I-9/ L'équilibre dans le marché des biens et services

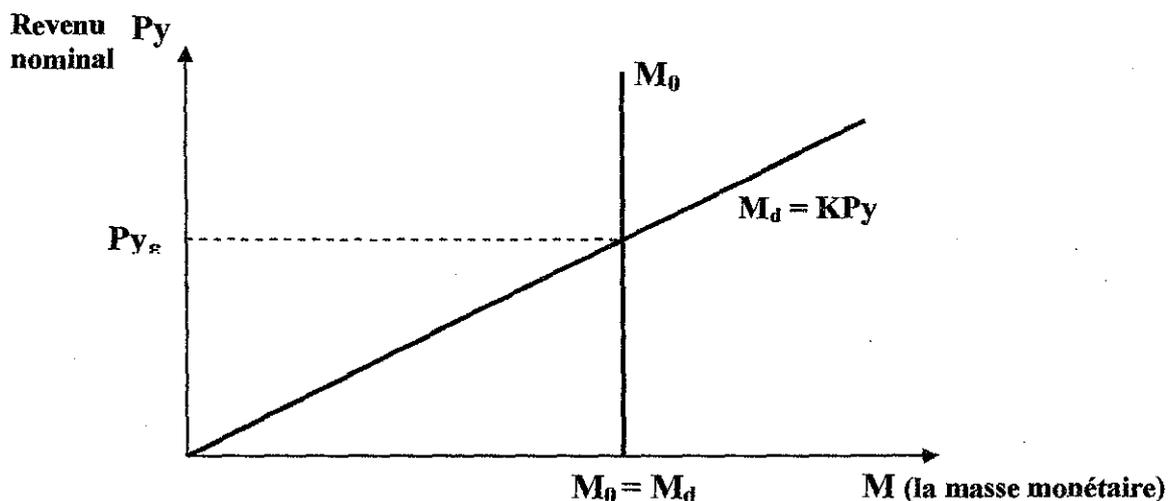
(1) : Paul jaque Lehmann – Economie monétaire, théorie et politique – OP.CIT – p 213,214

B. Dans le secteur monétaire:

Dans le secteur monétaire, l'offre de monnaie est exogène, la demande de monnaie dépend de la valeur des transactions, l'équilibre s'obtient par l'égalité offre de monnaie et demande de monnaie.

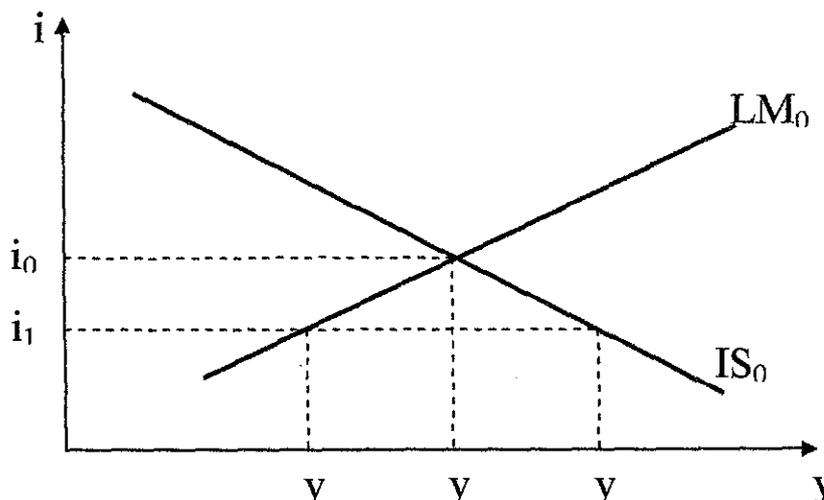
Fonction de demande de monnaie : $M_d = K P y$

Offre de monnaie = demande de monnaie $\Rightarrow M_d = M_s$



Graphique I-10/ L'équilibre sur le marché de monnaie (1)

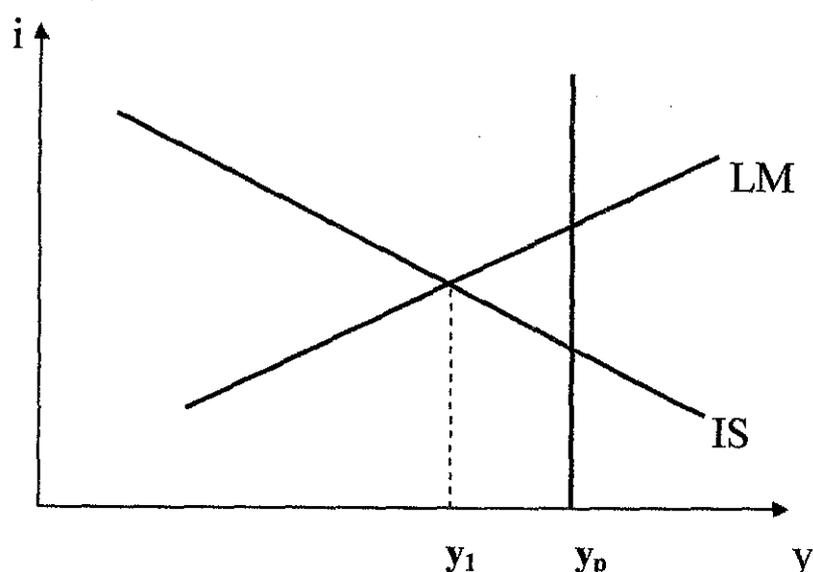
Py_e : représente le niveau d'équilibre pour le revenu nominal.



Graphique I-11/ L'équilibre sur les marchés de la monnaie et des biens (2)

La réalisation de l'équilibre général implique la réalisation des équilibres partiels dans tous les marchés.

(1) et (2) : Eugène A. Diulio – Série Schaum – OP.CIT - p 154



Graphique I-12/ L'équilibre général dans les trois marchés (1)

Y_p : correspond à l'équilibre entre l'offre et la demande de travail.

Y_1 : correspond à l'équilibre sur les marchés de la monnaie et des biens.

- L'effet d'encaisses réelles mesure les répercussions d'une variation du niveau général des prix sur le pouvoir d'achat et sur la demande des biens et services. Si l'offre de monnaie M_0 devient supérieure à la demande de monnaie M_d $M_0 > M_d$, " les agents vont se débarrasser de leurs excédents d'encaisses en valeur réelle en accroissant leurs dépenses c'est à dire la demande globale" (2).

L'équilibre général implique la réalisation des équilibres dans tous les marchés :

Dans le marché du travail : $N_0 = N_S$

Dans le marché de la monnaie : $M_d = M_S$

Dans le marché des biens et services : fonction d'investissement $I = I(i)$

La fonction d'épargne $S = S(i)$

Le budget de l'état : $D = G - T$ donc l'équilibre est $S = I + D$

G : Dépenses publiques

T : Recettes fiscales.

D : Déficit public.

(1) : Eugène A. Diulio – Série Schaum – p 183

(2) : P. Coulbois – La politique conjoncturelle – Ed Cujas 1971

- L'effet d'encaisses réelles mesure les répercussions d'une variation du niveau général des prix sur le pouvoir d'achat et sur la demande des biens et services. Si l'offre de monnaie M_0 devient supérieure à la demande de monnaie M_d , " $M_0 > M_d$ ", " les agents vont se débarrasser de leurs excédents d'encaisses en valeur réelle en accroissant leurs dépenses c'est à dire la demande globale" (1). Ce qui alimente l'inflation : la baisse de la valeur réelle de l'encaisse se poursuit jusqu'à la disposition de la demande excédentaire de biens. De plus la hausse des prix entraîne une hausse égale à des salaires nominaux, les salaires réels sont stables ainsi que l'emploi et la production. A l'inverse une politique monétaire restrictive entraîne une diminution du niveau général des prix et des salaires nominaux sans affecter les salaires réels, l'emploi et la production en volume.
- Sur le marché du capital, une réduction de l'investissement entraîne une baisse du taux d'intérêt réel, ce qui incite les entreprises à investir.
- Sur le marché des biens, une insuffisance de la demande entraîne une baisse des prix, cela augmente la valeur réelle des encaisses des agents qui sont incités à dépenser, ce qui relève le niveau de la demande.
- Sur le marché du travail, le chômage provoque une baisse des salaires réels, donc on se trouve avec un excédent de demande de travail mais l'équilibre se réalisera par des mécanismes virtuels (invisibles) (2) ; les classiques supposent la concurrence absolue qui fait remonter l'offre de monnaie et les salaires réels, ce qui assure le plein emploi.

" Au total la politique macroéconomique est inutile car l'économie tend spontanément au plein emploi " (3). Donc on conclue que la politique monétaire est inefficace car une politique monétaire expansionniste augmente l'offre de monnaie, à partir de la loi de « Say » cela augmente uniquement le niveau des prix, l'équilibre se réalise par l'effet d'encaisse réelle (4).

(1) : P.Coulbois – La politique conjoncturelle – OP.CIT.

(2) : S.T.Richard – Théorie monétaire – OP.CIT – p 44

(3) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique – OP.CIT – p 12

(4) : M.Beziade – La monnaie – OP.CIT – p 387

3-2/ Du point de vue des keynésiens :

La doctrine Keynésienne considère que le gouvernement comme un facteur essentiel, des compensations des caprices du capitalisme privé.⁽¹⁾

La politique principale est la politique monétaire, elle se fixe comme objectif final : l'arbitrage entre inflation et chômage et retient comme objectif intermédiaire les taux d'intérêts : lorsque l'économie est en surchauffe, une politique monétaire restrictive en augmentant les taux d'intérêts, permet de combattre les tensions inflationnistes. A l'inverse en période de hausse du chômage une politique monétaire expansive, avec une diminution des taux d'intérêts doit permettre de relancer l'activité et l'investissement.

Selon **Keynes**, lorsque les salaires nominaux augmentent d'une manière plus forte que la productivité c'est à dire en cas d'inflation de revenu : La politique monétaire est singulièrement mal adaptée à l'objectif de stabilisation des prix. ⁽²⁾

Keynes explique en détail d'efficacité et les limites de la politique monétaire en 1930 devant le comité « **Macmillan** » : le taux de la banque a des effets à court et à long terme, et il est agit sur la balance des capitaux. ⁽³⁾

L'effet à court terme se résume ainsi : l'augmentation des taux d'intérêts attire plus de capitaux étrangers à Londres, c'est une solution temporaire, l'effet à long terme se caractérise aussi par l'augmentation des taux de la banque qui agit à la baisse sur les prix intérieurs, ce qui stimule les exportations et freine les importations, mais les taux d'intérêts élevés font diminuer les crédits et réduisent les profits des entreprises donc ce n'est pas par l'augmentation du chômage que le taux de la banque peut faire baisser les prix ⁽⁴⁾ ; c'est l'augmentation du chômage qui peut faire baisser les salaires et permettre aux taux de la banque d'être abaissés et au plein emploi d'être restaurés.

Donc si les prix de vente sont flexibles et les coûts salariaux sont fixes, l'augmentation des taux de banque a un seul effet, c'est de réduire les profits et accroître le chômage.

Mais si les salaires ne sont pas fixes, Keynes dit qu'on ne peut pas demander à la politique monétaire de faire baisser les salaires pour ajuster l'économie à un niveau des prix qui diminue. ⁽⁵⁾

(1) : George Soul – Qu'est ce l'économie politique – OP.CIT – p 167

(2) : Keynes de Gerard Mary Henry – p 174

(3) : Keynes – Théorie générale - OP.CIT –

(4) : Keynes de Gerard Mary Henry – p 175

(5) : Keynes de Gerard Mary Henry - OP.CIT – p 175

Après l'abandon de l'étalon-or par la Grande Bretagne, il affirme que la politique monétaire ne peut pas relancer la machine à elle seule. Après la publication de la théorie générale : Keynes a expliqué le rôle de la politique monétaire dans un contexte économique différent de celui du début des années 1930 : en économie de surchauffe, pour freiner l'investissement, il faut utiliser de la politique fiscale et ce qui concerne la politique monétaire, il faut éviter de se retrouver avec les taux d'intérêts élevés, le taux accordé pour les emprunts ne doit pas dépasser 2.5% (1).

Après la 2^{ème} guerre, Keynes est convaincu que la politique monétaire est un instrument important de la politique économique générale, son rôle exact varie selon la conjoncture économique et le fonctionnement de l'économie capitaliste.

Selon Keynes toute augmentation de la masse monétaire n'a pas un effet sur la demande d'emprunt par ce que ce pouvoir d'achat supplémentaire peut être thésaurisé ou bien d'être dépensé. Alors l'étude Keynésienne a démontré que la vitesse de circulation de la monnaie étant instable par ce qu'elle dépend des prévisions concernant l'évolution des taux d'intérêt, les variations de l'offre de monnaie ne se répercutent pas sur la demande globale ; c'est à dire le niveau de la production et de l'emploi, donc l'instrument privilégié de la politique monétaire sera la modulation des taux d'intérêts nommée politique d'argent ou « **Cheap Money** ».(2)

Une politique de baisse du taux d'intérêt pour le but de relancer l'économie est inefficace pour deux raisons :

- La première consiste que la baisse des taux d'intérêt rencontre le phénomène de « **Trappe de liquidité** », " une politique d'accroissement de la masse monétaire en vue de faire baisser les taux d'intérêts suscite une réaction de la demande spéculative d'encaisse qui annule l'effet et bloque la baisse de « t ». Le taux d'intérêt peut donc rester durablement trop élevé par rapport à l'efficacité marginale du capital" (3)
- La deuxième consiste que le prix de décision d'investir dépend des prévisions de rendement plus que le niveau du taux d'intérêt malgré que celui ci est bas, lorsque les anticipations sont mauvaises. Les entreprises n'investissent pas.

(1) : J.M. Keynes – Théorie générale - OP.CIT – p 210

(2) : P.Coulbois – La politique conjoncturelle – OP.CIT.

(3) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 406

Les taux d'intérêts imaginés par le système d'actualisation doit se maintenir à son même niveau pour aider à la consommation.

- La baisse du taux d'intérêt augmente la demande globale et le revenu (y), ceci est interrompu par un effet de retour qui est le suivant : l'augmentation du revenu mène a une augmentation des monnaies actives (*), mais par contre une diminution des monnaies spéculatives (**), si celle ci ne diminue pas suffisamment, les taux d'intérêts tendent à la hausse, ce qui freine le processus d'expansion engagé.

Donc Keynes donne l'importance à la politique budgétaire plus que la politique monétaire par ce qu'elle agit d'une manière directe sur la demande globale.

" Une politique fiscale peut avoir des aspects multiples, on en donnera deux exemples.(1)

Une politique de redistribution des revenus, c'est à dire les revenus les plus bas dont l'épargne est nulle peut faire remonter la propension à consommer de la communauté et accroître la valeur du multiplicateur d'investissement.

Une politique de détaxation et des investissements relance la partie de la demande globale ayant un effet multiplicateur sur le revenu national.

La politique des dépenses publiques peut être directe ou indirecte.

La politique dite de pouvoir d'achat consiste en allocation de chômage ou en augmentation des salaires dans le secteur public, dans le but de soutenir la consommation privée, plus direct la politique de grands travaux : infrastructures routières, aménagement régionaux a en outre l'effet multiplicateur de l'investissement.

(*) : La demande de monnaie pour motif de transaction et précaution

(**) : La demande de monnaie pour motif de spéculation

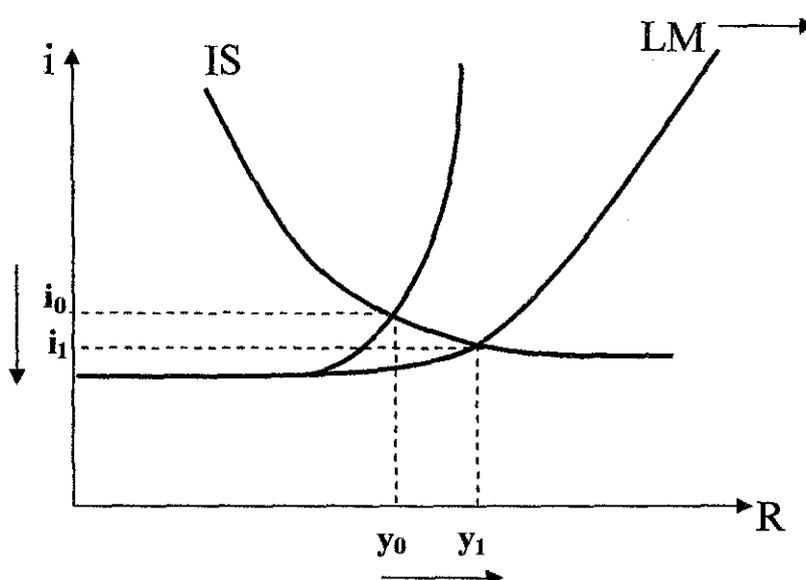
(1) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 407

3-3/ Dans le modèle (IS-LM) :

Si l'équilibre obtenu sur le marché des biens et services et sur le marché de la monnaie ne correspond pas à un déséquilibre de plein emploi : ' La politique économique peut chercher à atteindre un nouvel équilibre'(1).

Les décisions de la politique monétaire se traduisent graphiquement par les placements de la courbe (LM).

Si la politique monétaire menée est expansionniste, elle est représentée par un déplacement vers la droite de la courbe (LM), alors pour une courbe (IS) inchangée, ce déplacement de (LM) conduit à (2) : la baisse du taux d'intérêt ($i_0 \rightarrow i_1$) qui stimule l'investissement par la théorie du multiplicateur, ce qui augmente le revenu ($y_0 \rightarrow y_1$) (2).



Graphique I-13/ La politique monétaire expansionniste

Si (IS) est verticale (inversement inélastique au taux d'intérêt) ou bien si (IS) coupe (LM) dans sa portée horizontale : qui correspond à la situation de « trappe de liquidité », alors le soutien monétaire est inefficace (3).

Le supplément de monnaie ne conduit pas une baisse des taux d'intérêts, il est absorbé par les encaisses de spéculation, graphiquement cette zone d'inefficacité correspond à la partie plate de la courbe (LM).

La politique monétaire devient efficace lorsque la courbe (IS) coupe (LM).

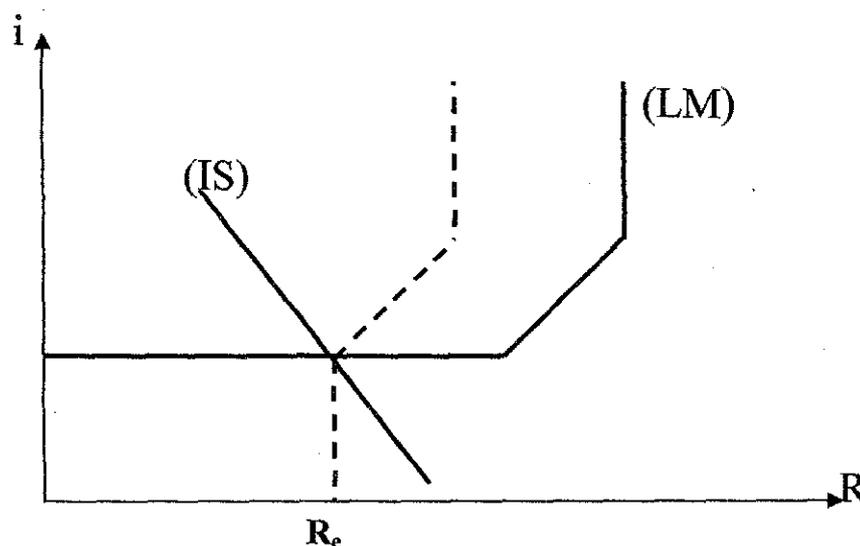
(1) : Jilles Jacoud - La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 225.

(2) : Pierre Bruno Ruffini - OP.CIT - p 224.

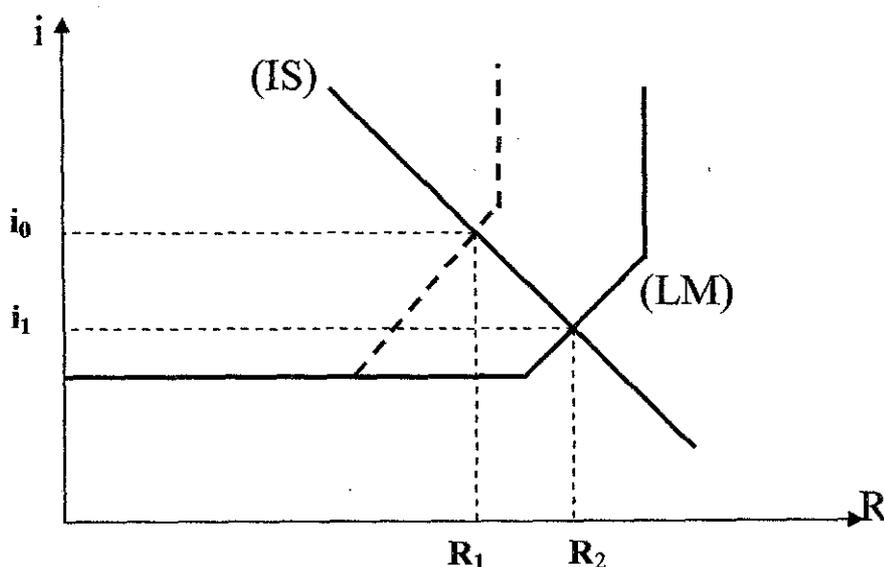
(3) : Michel Cabannes - La politique macroéconomique - OP.CIT - p 31

Dans sa partie verticale, c'est à dire (IS) est horizontale (investissement inversement élastique) l'augmentation de la quantité de monnaie conduit à une baisse d'intérêts, cette baisse a un effet favorable sur l'activité.

Une politique monétaire restrictive déplace (LM) vers la gauche, ce qui mène à une baisse du revenu et une baisse du taux d'intérêt, si (IS) est verticale, uniquement une baisse du revenu si (IS) est horizontale.

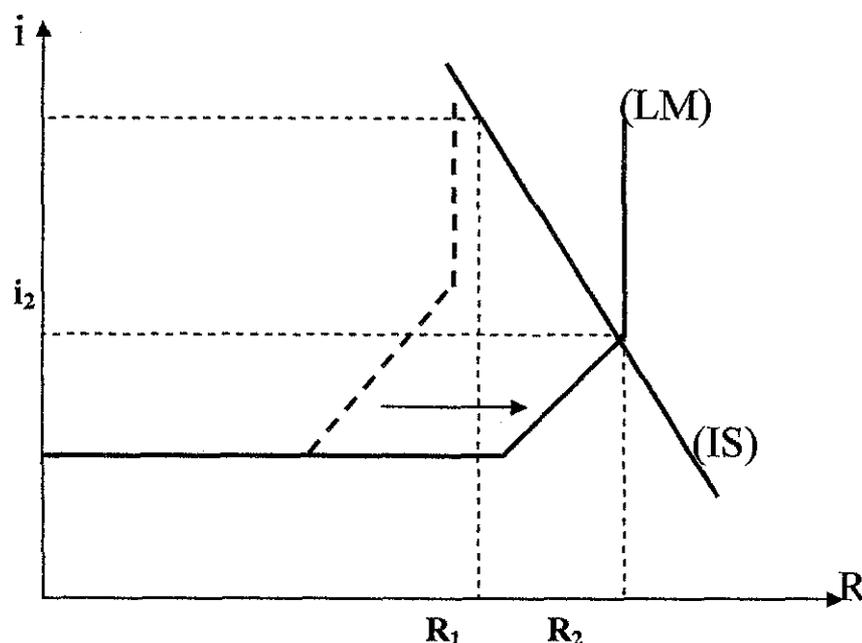


Graphique I-14/ Une politique monétaire inefficace ⁽¹⁾



Graphique I-15/ Une politique monétaire efficace ⁽²⁾

(1) et (2) : Jilles Jacoud - La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 224



Graphique I-16/Une politique monétaire très efficace ⁽¹⁾

Un soutien budgétaire déplace (IS) vers la droite ⁽²⁾, cela entraîne une augmentation du revenu national, l'effet sur l'activité économique dépend de la position de la courbe (LM)⁽³⁾.

Si (IS) coupe (LM) dans sa partie horizontale, la politique budgétaire est efficace, le taux est à son niveau minimum et le revenu s'accroît.

Si (IS) coupe (LM) dans sa partie oblique, la politique budgétaire est moins efficace parce qu'elle entraîne un accroissement du revenu national et du taux d'intérêt, cette hausse est causée par une forte demande de monnaie par les transactions et elle réduit la progression de l'investissement.

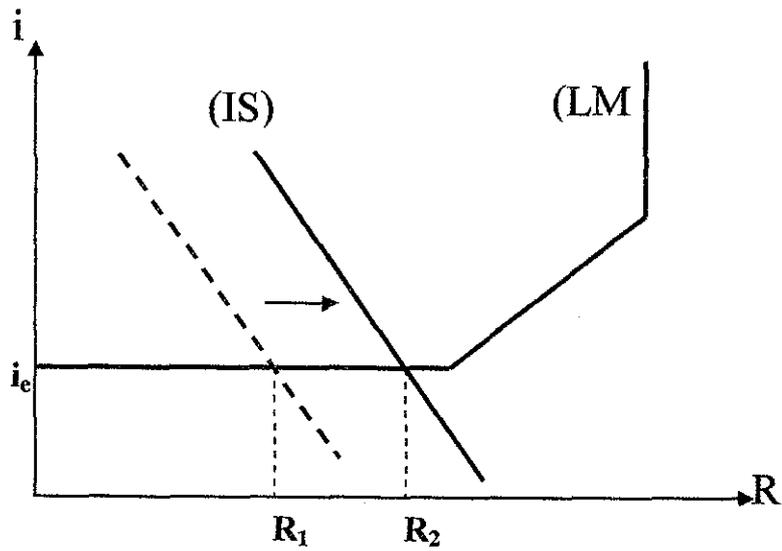
Quand (IS) coupe (LM) dans sa partie verticale, la politique budgétaire devient inefficace, ceci n'entraîne pas une augmentation du revenu mais celui du taux d'intérêt.

Une politique budgétaire restrictive déplace (IS) vers la gauche, cela entraîne une baisse du revenu et une baisse du taux d'intérêt. Si (LM) est verticale, cela diminue le taux d'intérêt mais pas le revenu. Si (LM) est horizontale, le revenu est réduit sans affecter le taux d'intérêt.

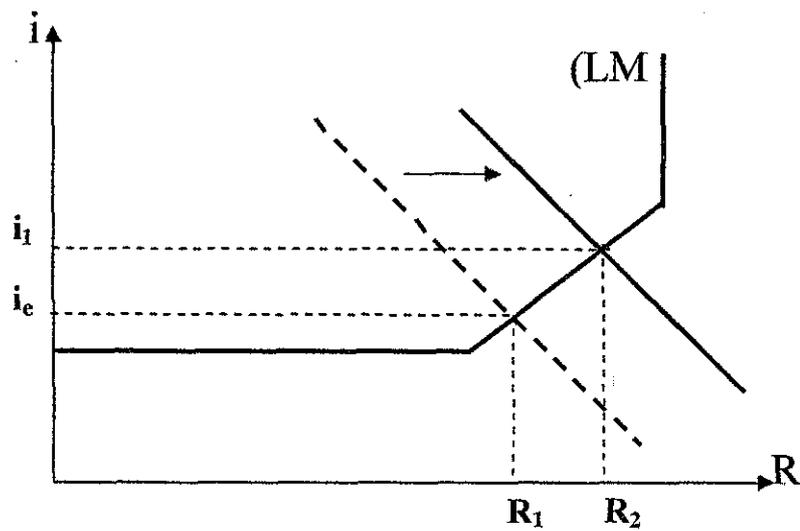
(1) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 224

(2) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique - OP.CIT – p 31.

(3) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT – p 225.

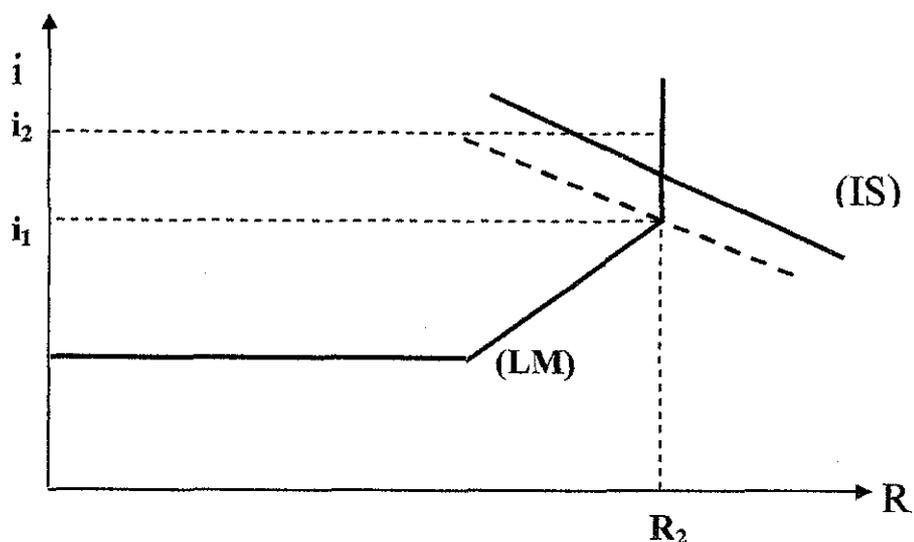


Graphique I-17/ Une politique budgétaire très efficace (1)



Graphique I-18/ Une politique budgétaire efficace (2)

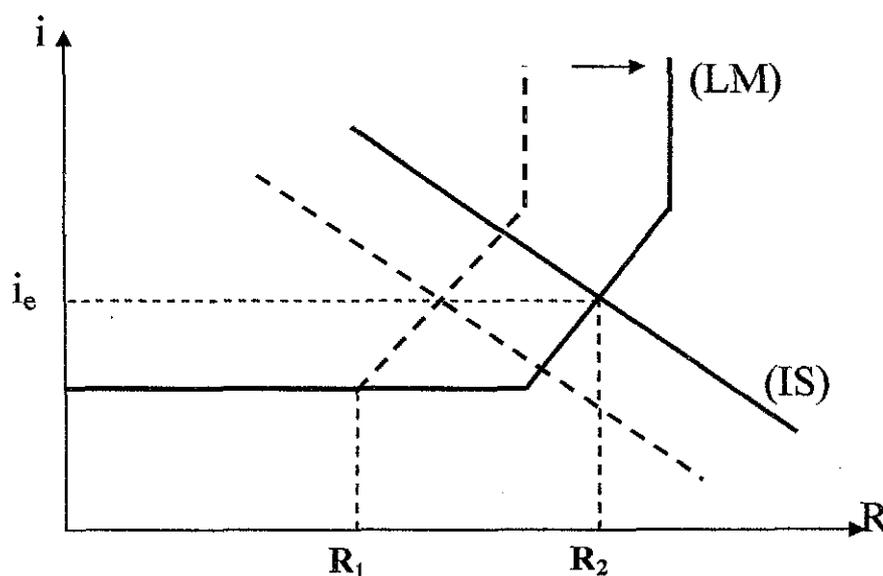
(1) et (2): Jilles Jacoud - La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 226



Graphique I-19/Une politique budgétaire inefficace ⁽¹⁾

L'efficacité de la politique monétaire qui varie en fonction du type d'équilibre obtenu peut être renforcée par une combinaison avec la politique budgétaire, c'est à dire l'état combine la politique monétaire avec la politique budgétaire pour avoir une efficacité maximale ⁽²⁾.

Le déplacement des deux courbes vers la droite entraîne un supplément de dépenses publiques accompagné d'une création monétaire permet d'obtenir un revenu supérieur sans élévation du taux d'intérêt.



Graphique I-20/ Les politiques monétaires et budgétaires combinées ⁽³⁾

(1), (2) et (3) : Jilles Jacoud - La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 226

3-4/ Chez les monétaristes :

"M.Friedman comme d'ailleurs F.Hayek sont d'accord que les politiques Keynésiennes ne sont pas très efficaces, au contraire, elles aggravent les difficultés qu'elles prétendent résoudre, car elles étaient la cause de l'inflation dans les années soixante dix (70), donc la politique monétaire Keynésienne est critiquée pour des raisons théoriques est limitée" (1).

Les raisons théoriques se basent sur la discrimination du rôle du taux d'intérêt, il n'influe pas sur la demande globale de monnaie, c'est la masse monétaire qui gêne le taux d'intérêt en quelque sorte, car l'accroissement de celle ci provoque la hausse du taux d'intérêt.

" La politique d'action sur le taux d'intérêt ne sera utilisée, puisque l'élasticité intérêt des agents en général et des demandeurs de monnaie en particulier sont considérés comme faibles" (2).

Une autre critique, l'explication de la loi psychologique de Keynes entre revenu et consommation est inexacte : les agents ne dépensent pas seulement en fonction de leurs revenus, mais en tenant compte de leurs patrimoines et de leurs encaisses réelles, alors " si un agent juge ses encaisses effectives insuffisantes par rapport à ses encaisses désirées, un supplément de revenu issu de la politique budgétaire n'accroîtra pas dans sa consommation ni son investissement mais servira de reconstituer ses encaisses monétaires. Le mécanisme du multiplicateur de dépenses est bloqué" (3). En conclusion Friedman rejette les politiques qui se basent sur ce mécanisme, donc la politique budgétaire est inefficace.

Pour Friedman l'inflation " viendrait fondamentalement d'un excès de l'offre sur la demande stimulée par les encaisses excédentaires alimentant l'inflation " (4).

Une variation de la quantité de monnaie nominale offerte par les autorités monétaires, provoque une variation de la quantité réelle de monnaie détenue par les particuliers et par les entreprises, afin de ramener le niveau des encaisses réelles au niveau souhaité. Les agents vont diminuer leurs achats de biens et services pour provoquer des variations dans les prix et les revenus, ainsi la monnaie est considérée comme une réserve de valeur et un moyen de paiement.

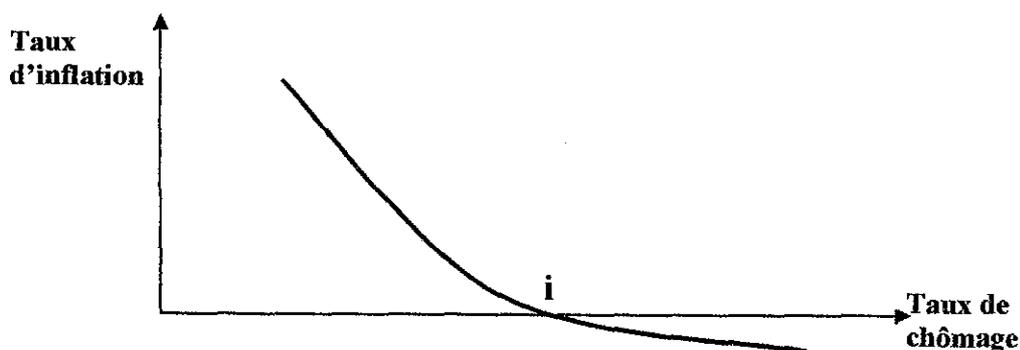
(1) : P.B Ruffini – Les théories monétaires – OP.CIT - p 88.

(2) et (3) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 144.

(4) : Philippe Bouhours – La monnaie/finance – ED Marketing 1993 – p 296

"Selon les monétaristes, la politique monétaire pourrait avoir une efficacité dans le court terme, mais elle l'aura plus dans le long terme " (1).

La courbe de **Filipps** en 1958 décrit la relation entre le chômage et le taux des variations des salaires, en 1960 cette courbe a été transformée(2) et le taux de variation des salaires est remplacé par le taux d'inflation.



Graphique I-21/ La courbe de Filipps

Le point « i » correspond à la stabilité des prix.

Lorsque le taux de chômage est faible, les salaires augmentent tandis qu'un chômage freine les revendications salariales : (3) si les salariés en période de faible chômage profitent de leurs salaires élevés, en achetant beaucoup plus de bien cela mène à une inflation, alors qu'en période de chômage élevé la faiblesse des hausses des salaires limitent la tendance inflation.

Il n'est pas possible de réduire le chômage par une politique de relance sans accélérer l'inflation (4).

Friedman a critiqué cette relation en adoptant une théorie d'anticipation adaptatives (*). Les salariés se préoccupent non pas par le taux d'inflation actuel mais par le taux d'inflation anticipé : le mot « adaptative » signifie que les individus corrigent progressivement leurs erreurs d'anticipation, c'est à dire les agents révisent leurs anticipations en se basant sur leurs erreurs précédentes, par exemple : le taux d'inflation anticipé est celui de que les agents l'ont perçu pour la période précédente. Les limites de cette théorie a mener à une autre théorie dite : « **Anticipation rationnelle** ».

(1) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT - p 296.

(2) : La courbe de Filipps a été transformée par Paul Samuelson, Robert Solow et Richard Lipsey

(3) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie - OP.CIT - p 194.

(4) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT - p 136.

(*) : Cette théorie a été expliquée avant par Philipp Cagan dans l'ouvrage collectif que Friedman dirige en 1956 : Jilles Jacoud – Le système monétaire et financier – OP.CIT - p 145

Friedman et **Phelps** définissent un taux de chômage "naturel" qui correspond au nombre des agents qui ne veulent pas travailler à ce taux de salaire donc il figure comme un chômage « **volontaire** », si le taux de chômage est à ce niveau "naturel" le marché du travail est équilibré à long terme et le taux d'inflation est égal au taux d'inflation anticipé.

Ainsi on a :

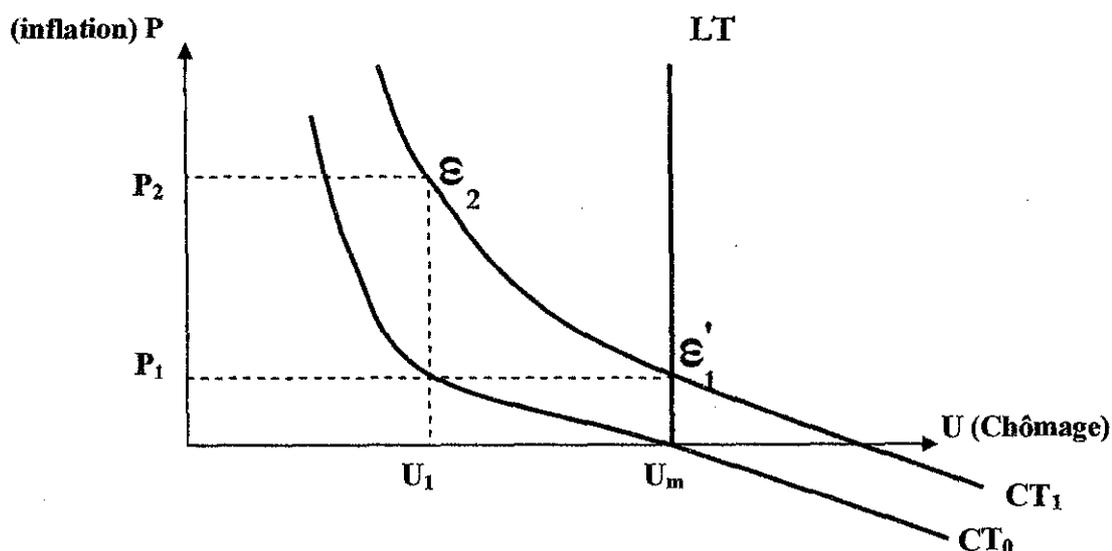
$$\frac{\delta P}{P} = \frac{\delta P^a}{P} + h(U - U_m)$$

Il existe une courbe de Filippis de long terme, qui est une droite verticale au-dessus du point de chômage naturel et des courbes de Filippis de court terme.

Dans le court terme à l'aide d'une politique de relance, il est possible de diminuer le taux de chômage en dessous du niveau naturel.

La courbe régresse de ϵ vers ϵ_1 , mais les salariés constatent l'accroissement de l'offre de monnaie, le taux de chômage remonte à son niveau naturel et l'inflation s'accélère (on revient de ϵ_1 à ϵ'_1). La courbe de Filippis à court terme se déplace vers le haut, à long terme la politique monétaire est impuissante à réduire le chômage et accélère l'inflation.

Donc Friedman conclut que la meilleure politique c'est de maintenir l'offre de monnaie à un niveau où le taux d'inflation nominal égal le taux réel, c'est à dire au niveau de chômage naturel.



Graphique I-22/La courbe de Filippis augmentée (1).

(1) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT - p 297.

Selon les monétaristes la cause des déséquilibres étant d'ordre monétaire⁽¹⁾ le meilleur moyen pour lutter contre l'inflation c'est d'appliquer une politique monétaire, mais elle semble efficace que pour le long terme. Pour certain monétariste l'effet « **d'encaisses réelles** » permet d'équilibrer la demande et l'offre de monnaie et d'assurer le plein emploi à long terme, donc la politique monétaire sera conjoncturelle ⁽²⁾ :

- Dans une économie en dépression, les autorités monétaires émettent trop de monnaie pour régulariser la demande globale.
- Dans une période d'inflation, les autorités monétaires à l'inverse réduisent les surplus de monnaie, la politique dite « **pilotage automatique** » de **Milton Friedman** : Les variations de la masse monétaire n'exercent leur action qu'avec retard parce qu'il faut un certain temps pour les agents économiques pour modifier leur encaisses, donc la politique conjoncturelle tendent à aggraver les choses.

En conclusion Friedman rejette la politique discrétionnaire et préconise un réglage du taux de croissance de la masse monétaire sur le taux de croissance réelle de la production quelles que soient les péripéties de la conjoncture, il faut préciser qu'il s'agit⁽³⁾ :

- D'un taux de moyen de croissance, en quelque sorte un taux permanent.
- Taux qui assurerait en outre le plein emploi, et que les monétaristes évaluent selon les économies entre **2** et **5%**.

(1) : P.B Ruffini –Théorie monétaire – OP.CIT - p 89.

(2) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 415.

(3) : Philippe Bouhours – La monnaie-finance – OP.CIT– p 297.

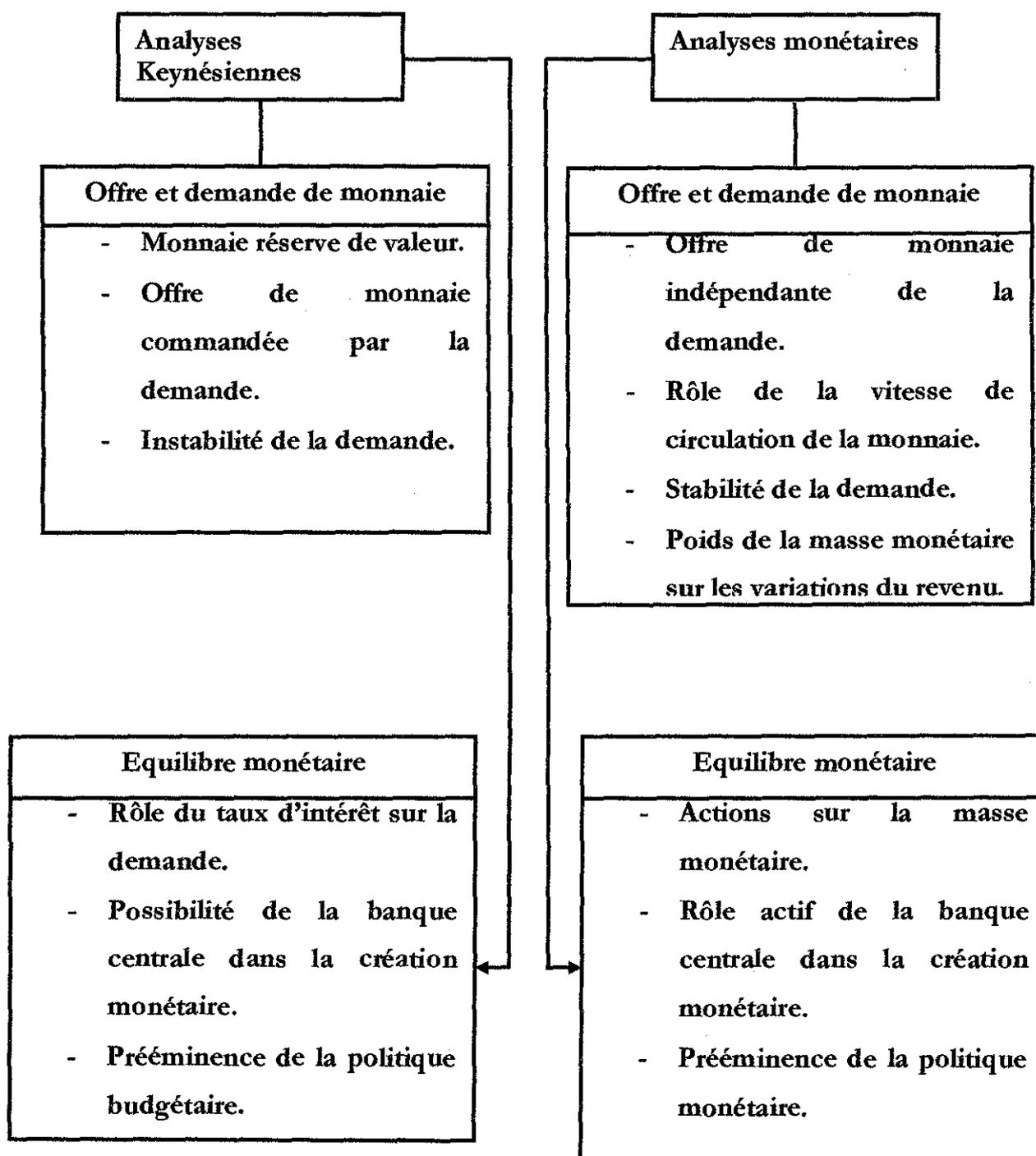


Schéma I-7/ Les divergences entre analyses keynésiennes et monétaristes (1)

(1) : Didier Bruneel – La monnaie – OP.CIT – p 203

3-5/ D'après les nouveaux classiques :

Le courant de la nouvelle économie classique qui s'est développé aux Etats unis durant les années 70, prolonge la mise en cause de la courbe de Philipps, en montrant : "Que si les anticipations des agents sont rationnelles, une politique monétaire de relance devient inefficace même en courte période " (1).

Selon l'école monétariste : une politique monétaire restrictive ne devrait provoquer aucun effet dépressif à court terme, en vertu du comportement " d'anticipation rationnelle" qui permet aux agents économiques d'incorporer dans leur rationalité les effets de l'annonce d'un changement dans la politique monétaire " (2).

La théorie des anticipations rationnelles repose sur les hypothèses suivantes (3):

- Tous les agents économiques sont sensés formuler des prévisions en fonction de l'ensemble des informations disponibles.
- Leurs prévisions sont optimales, c'est à dire qu'elles sont formulées à l'aide d'un modèle qui est le bon modèle de l'économie : il n'y a en effet pas de raison que dotés d'une capacité d'apprentissage pour savoir anticiper, les agents économiques se trompent durablement, les agents font d'inévitables erreurs sur les prix relatifs (*): " ils ont tendance temporairement à prendre à tort, une augmentation générale des prix relatifs du bien qu'ils vendent, ce qui les conduit à offrir une quantité de biens supérieurs à ce qu'ils avaient prévu" (4). La production décroîtra lorsque le niveau général des prix ou le taux d'inflation sera moins élevé que ce qui avait été initialement prévu par les agents.

Si les agents anticipent rationnellement l'inflation, il faut que l'écart entre la hausse des prix effective et la hausse des prix anticipée soit nulle. " l'incohérence temporelle des politiques économique est un problème proposé par les nouveaux classiques (**Barro et Gordon 1983**): " Les autorités monétaires se trouvent devant deux situations difficiles, l'inflation et le chômage " (5).

(1) : Gilles Jacoud – Le système monétaire et financier européen – Ed Nathan 2003 - p 145.

(2) : Philippe Bouhours – La monnaie-finance – OP.CIT – p 297

(3) : Didier Bruneel – La monnaie – OP.CIT-p 203

(4) : Jean Marie Le Page – OP.CIT – p 24

(5) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires - OP.CIT – 146

(*) : Les prix estimés par les agents sensés être les meilleurs.

Rejetons ce concept à la courbe de Phillips : Lorsque les agents anticipent rationnellement le taux d'inflation, le taux de chômage ne baissera pas en dessous du taux naturel, car la baisse de celui-ci est expliquée par la mauvaise anticipation (la politique monétaire expansionniste peut avoir un effet positif sur l'emploi à court terme, " seules les composantes non anticipées aléatoires de cette politique affectent l'économie réelle" (1).

" **Sargent et Wallace** dans un article paru en 1975, ont montré que la politique monétaire rationnellement anticipée et sans effet sur l'emploi même à court terme" (2) donc la courbe de Phillips est toujours verticale.

Les autorités monétaires peuvent tromper les salariés concernant le taux d'inflation futur, donc cela les conduit à former les anticipations de faible inflation, ce qui fait progresser la masse monétaire pour obtenir un effet favorable sur l'emploi, mais cette politique " dite d'incohérence n'est pas efficace, il faut suivre une politique stricte et précise pour éviter toute incohérence temporelle, sinon les agents comprennent l'intérêt du gouvernement à revenir sur les décisions et ils modifient leurs anticipations en fonction de ce comportement.

" Ainsi **Barro et Gordon 1983** précise qu'elle est la règle optimale que doivent respecter les autorités monétaires : ils cherchent à minimiser le coût social généré par la politique monétaire qui peut s'écrire comme suit" (3) :

$$Z = f(\pi, U^* - U)$$

π : Le taux d'inflation.

U : Le taux de chômage.

U^* : L'objectif du chômage que se fixent les autorités monétaires.

Les autorités monétaires choisissent le taux d'inflation qui est supérieur au taux donné anticipé de façon à réduire le chômage ; mais ce taux ne réduit pas les coûts, il les augmente :

$$Z = f\{(\pi, [U^* - d(\pi - \pi^e U)]\}$$

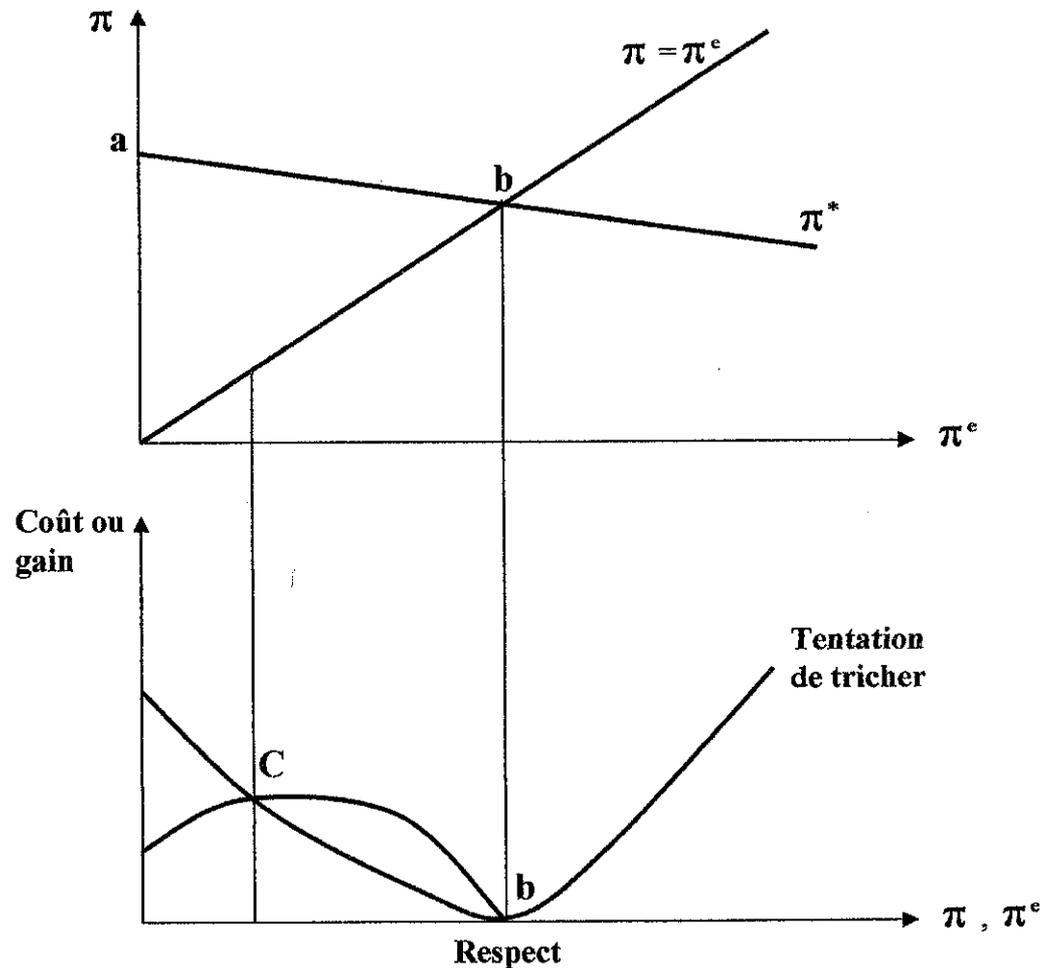
π^e : Le taux d'inflation anticipé par le public et d est constant, donc " la politique optimale se trouve lorsque $\pi = \pi^e$ "(4). Le gouvernement n'a pas à tricher les salariés et accepte les coûts du chômage :

(1) : Michel Cabannes - La politique macroéconomique - O.P.CIT - P 22

(2) : Jilles Jacoud - Le système monétaire et financier - O.P.CIT - P 146

(3) : Sylvie Diatkine - Théories et politiques monétaires - O.P.CIT - P 146

(4) : Jean Marie Le Page - O.P.CIT - P 218



Graphique I-23/ Les gains de la tentation de tricher et les coûts dus à la sanction du public pour le non respect de la règle ⁽¹⁾

La politique optimale se trouve sur le point (b).

π^* : les niveaux de π qui minimisent les coûts pour chaque niveau de taux d'inflation anticipé π^c .

Les nouveaux classiques refusent le financement du déficit budgétaire par la création monétaire suivant les préceptes de Friedman, l'état a recours à un financement par emprunt, mais s'il y a un ralentissement de l'activité économique due à la restriction monétaire, cela va accentuer la dette et faire augmenter par la suite les taux d'intérêts et pourquoi pas une inflation future, donc il y a une contradiction entre politique monétaire et budgétaire.

En conclusion, les politiques conjoncturelles sont inefficaces ⁽²⁾.

La monnaie est l'unique cause de l'inflation.

(1) : Sylvie Diatkine - Théories et politiques monétaires - OP.CIT - p 146

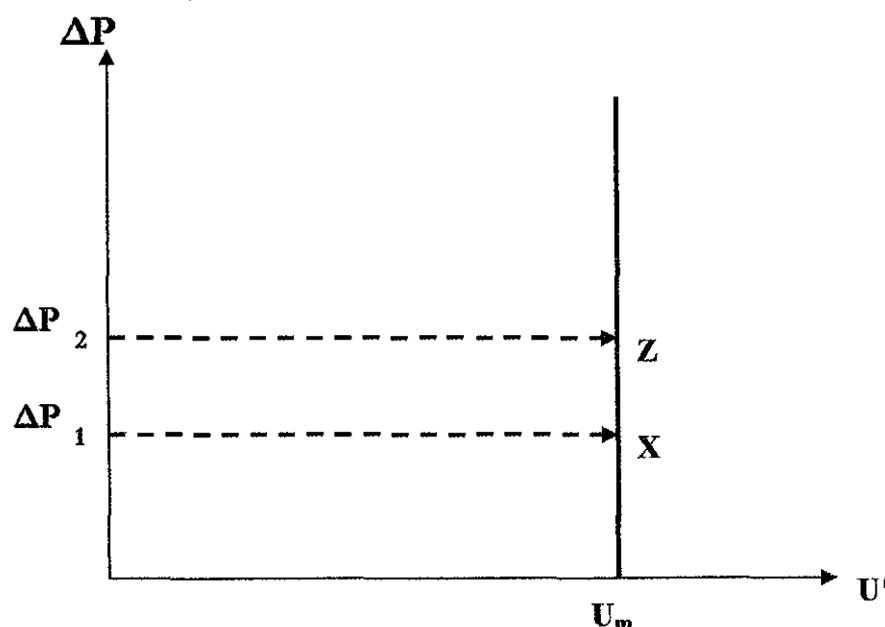
(2) : Philippe Bouhours - La monnaie-finance - OP.CIT - p 297

Du point de vue de la pratique des politiques, il devient possible de lutter contre l'inflation. Sans risque sur l'activité, c'est à dire sans pratiquant une politique monétaire forte (1).

La NMC (La Nouvelle Macroéconomie Classique) s'est développée à l'instar du monétarisme, en réaction contre certains politiques économiques Keynésiennes, leur cible était la même ; c'est la relation de **Philips**, ils sont d'accord aussi pour la théorie quantitative de la monnaie, d'où le concept de l'inflation est semblable (2).

" Pour Friedman les effets d'un accroissement du stock nominal de monnaie ne se feront sentir qu'à long terme, pour la NMC la monnaie est sans effet à court terme comme à long terme, c'est une conséquence immédiate de l'hypothèse d'anticipation rationnelle " (3).

La NMC admet également la notion du taux de chômage naturel dans une conception Friedmaniennne. " Donc la courbe de Filippis de la NMC est donc " (4) :



Graphique I-24/ La courbe de Filippis de la NMC

Une politique monétaire anticipée fait augmenter l'inflation de $\Delta P_1 \rightarrow \Delta P_2$ elle est sans effet.

(1) : Didier Bruneel – La monnaie – OP.CIT- p 203

(2), (3) et (4): Jean François Goux – Economie monétaire et financière - OP.CIT – p 205, 206

Tobin a distingué un monétarisme de premier type, celui de Friedman est un monétariste de deuxième type : la NMC que l'on peut résumer ainsi (1):

Type (1)	Type (2)
<ul style="list-style-type: none"> - Politique monétaire supérieure à la politique budgétaire. - Normes de croissance monétaire. - Change flottant. - Déséquilibre monétaire. - Efficacité à court terme des chocs économiques. 	<ul style="list-style-type: none"> - Inutilité des politiques macroéconomiques. - Aucune norme. - Pas d'influence de régime de change. - Equilibre permanent. - Seuls des chocs aléatoires ont un effet.

Tableau I-1/ Les divergences entre les monétaristes et les nouveaux classiques

3-6/ d'après les nouveaux Keynésiens :

"A la fin des années soixante dix est apparu un courant de pensée que l'on surnomme aujourd'hui de nouvelle économie Keynésienne" (2).

Ce courant s'est développé à partir des années quatre vingt, " en réaction au sujet des enseignements Keynésiens par la nouvelle économie classique.

Ses représentants parmi lesquels figurent **Laurence Ball, Olivier Blanchard, Stanley Fisher, N Gregory Mankiru et Davis Romer**" (3)

"Alors que la nouvelle école classique choisit d'adapter la macroéconomie à la microéconomie, la nouvelle économie Keynésienne vise à adapter la microéconomie à la macroéconomie " (4).

(1): Jean François Goux – Economie monétaire et financière - OP.CIT – p 206

(2) : Jean marie Le Page – Théorie monétaire – OP.CIT – p 50 : NEK est le concurrent direct de la NEC

(3) : Jilles Jacoud – Le système monétaire et financier – OP.CIT – p 12

(4) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique- OP.CIT – p 49

Cette approche cherche à démontrer le rôle actif de la monnaie et la politique macroéconomique, ce qui caractérise ce courant c'est la lenteur des ajustements dans les prix et les salaires" à partir des comportements microéconomiques rationnels" (1) pour obtenir l'équilibre dans les marchés, c'est à dire les prix et les salaires sont rigides.

On distingue deux sortes de rigidité : les rigidités nominales et les rigidités réelles. La première s'explique par l'inertie des prix nominaux, lorsque la demande nominale varie, la seconde s'explique par l'ajustement partiel d'un prix par rapport aux variations des autres prix.

A. La rigidité nominale des prix :

" Ces analyses sont proposés par **G.Mankiw, G.Akerlof et J.Yellen**" (2) : Dans les situations de concurrence imparfaites, une modification des prix à la suite d'une perturbation des marchés, risque de ne pas être profitable, par exemple : si une entreprise modifie le prix de son produit, elle doit investir dans des dépenses secondaires (changement d'étiquettes – catalogues, négociation des prix ...etc) dont le montant peut être supérieur au prix de réajustement, dans ce cas le prix est rigide parce qu'il ne représente pas toutes les variations de la demande nominale.

B. La rigidité réelle des prix : (Marché de clientèle)

Un prix stable incite les consommateurs à rester fidèle au même établissement pour éviter la prospection. La demande sera forte à la hausse et faible à la baisse. L'entreprise oligopole, si elle doit modifier des prix, s'expose à deux risques alternatifs :

- i. Si elle augmente son prix, ses niveaux maintiendront leurs tarifs et bénéficieront d'un accroissement de leur part de marché.
- ii. Si elle abaisse son prix, ses niveaux adoptent la même attitude et les profits de tous, diminueront.

Dans le modèle de **Bertrand** (3) : si une des firmes qui vendent un produit homogène fixe un prix supérieur à celui des autres. Elle perd sa part de marché et réalise un profit nul. Si elle propose un tarif légèrement supérieur à ceux des concurrents, ces derniers s'iront s'aligner sur elle, les prix doivent donc être égaux. Dans la mesure où les coûts marginaux sont rigides, les prix le sont donc également. L'origine de la faible flexibilité des coûts marginaux, est le comportement réel des salaires.

(1) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires – OP.CIT – p 151

(2) : Jean marie Le Page – OP.CIT – p 51

(3) : Jean marie Le Page –OP.CIT – p 52

C. Les rigidités des salaires réels :

La rigidité des salaires veut dire que l'entreprise ne doit ni augmenter ni baisser les salaires, donc ils sont peu flexibles, si elle augmente les salaires, les coûts des productions augmentent et si elle diminue les salaires, elle fait baisser la production ainsi que les ventes, donc les salaires sont fixés à un niveau efficient, ils ne changent pas.

Dans l'analyse de NEK, " l'inflation n'est pas d'origine monétaire, elle provient essentiellement de la hausse des coûts provoquée par les augmentations de salaire, de prix des matières premières et de l'énergie ainsi que par la dévalorisation du taux de change, l'inflation peut aussi résulter d'un trop fort accroissement de la demande et de l'investissement ou des exportations ou encore a un gonflement de la dépense publique." (1)

Selon " les nouveaux Keynésiens, la politique monétaire est un instrument de stabilisation " (2) : une politique discrétionnaire peut agir sur le niveau de l'emploi et elle est le seul moyen d'actions sur le salaire réel. Si les salaires sont fixés par contrat et que l'offre de monnaie varie après la date de signature du contrat, de façon à ce qu'il ne soit pas compatible avec les études d'anticipation qui ont été faites. Ceci a un effet sur les prix, les salaires réels peuvent baisser et la production augmentera., contrairement aux résultats de la nouvelle école classique donc la monnaie n'est plus neutre et les contrats concernant les salaires peuvent être renégocier. Les décisions portant sur les prix sont en fonction de celles concernant les salaires, ce qui crée une non-synchronisation des décisions des prix et de salaires.

Une seconde recherche concerne l'étude des phénomènes qui ont un rapport avec la non-pertinence des informations particulièrement sur le marché financier et du crédit, c'est à dire les fausses informations concernant les emprunteurs ; même la banque a diminuer les crédits distribués, en augmentant le taux d'intérêt mais cela a un effet négatif sur le rendement des prêts.

(1) : Jean marie Le Page –OP.CIT – p 55

(2) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT – p 152

" L'introduction des phénomènes d'asymétries sur les marchés financiers, conduit aussi à envisager que les canaux de transmission de la politique monétaire ne s'opèrent plus seulement par l'intermédiaire de la demande de monnaie mais par le moyen de la disponibilité du crédit dont disposent les agents emprunteurs de la part des banques."⁽¹⁾

Les canaux de transmission de la politique monétaire sont : **Canal crédit** et **Canal monétaire**.

" Canal crédit " est expliqué : " par le rationnement des crédits par les banques suite à la baisse de leur liquidité, le crédit offert par les banques peut apparaître comme un substitut à un emprunt financier, l'équilibre sur le marché des biens et services dépendrait non seulement du taux d'intérêt sur le marché des titres mais aussi du taux d'intérêt du crédit sans que ces deux taux soient corrélés."⁽²⁾

" Canal monétaire " est illustré à partir des modèles du type **IS/LM** ⁽³⁾.

Dans ce cadre : l'équilibre sur le marché des biens et services est conditionné par le taux d'intérêt sur le marché des titres. Si la banque centrale décide de réduire la liquidité bancaire, elle le fait en vendant des titres sur le marché monétaire, il en résulte effectivement une contraction de la liquidité bancaire et une hausse du taux d'intérêt sur le marché monétaire, cette augmentation du taux d'intérêt réduit l'investissement et la croissance.

Les banques peuvent émettre des certificats de dépôts que la vente des titres, donc les emprunteurs devaient réduire leurs projets d'investissement, ce qui affecte l'activité réelle, on a un nouveau canal de transmission de la politique monétaire.

Mais pour que la thèse de canal de crédit soit affirmée il faudrait que les entreprises aient un accès limité au financement, sous forme de titres de créances négociables mais cette hypothèse est contraire dans le modèle de « **Bernanke Blinder** » (1988), dans ce modèle on retrouve l'explication de canaux de transmission de la politique monétaire⁽⁴⁾.

(1) : Sylvie Diatkine – Théorie et politique monétaire – OP.CIT – p 153

(2) : Antoine Parent – Espace monétaire et ses enjeux – Ed Nathan 1995 – p 53

(3) : Antoine Parent – OP.CIT – p 52

(4) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique- OP.CIT – p 50

(CC) Commodities and Credit qui dépend du taux de marché monétaire des titres et du taux des crédits bancaires. " En résultant l'impossibilité par l'émission de certificats de dépôts." (1)

" L'assistance du canal supplémentaire de transmission de la politique monétaire ne peut être démontrée qu'avec certitude, en revanche, un consensus semble se dégager autour des deux points suivants : (2)

- i. Le canal du crédit affectera surtout les entreprises de petite taille : les **PME** seraient beaucoup plus sensibles aux variations de la politique monétaire que les grandes firmes qui peuvent se retrouver sur le marché financier.

Une politique monétaire restrictive pénaliserait d'avantage les PME que les grandes entreprises, ce qui permettrait d'identifier un canal supplémentaire de transmission de la politique monétaire.

- ii. Le canal du crédit serait plus manifeste dans le cas d'une économie d'endettement que celui d'une économie de marché financier. Enfin l'approche de la transmission de la politique monétaire par le canal du crédit a le mérite d'introduire une gamme de taux différenciés, que l'on ne retrouve pas dans le canal monétaire, ou le taux d'intérêt sur le marché des titres et taux d'intérêt sur les crédits sont confondus (ou en tout cas ils sont supposés varier dans des proportions identiques).

En conclusion la mise en œuvre de canal crédit a permis de préciser les politiques monétaires : la politique monétaire peut amener a une réduction de crédit soit par le canal monétaire c'est à dire une réduction de la monnaie des entreprises suite à une hausse des taux d'intérêts soit par l'intermédiaire du canal du crédit en réduisant l'offre de crédit des banques, suite à la baisse de leur liquidité, les deux peuvent se combiner.

3-7/ Dans le modèle de Mundell – Fleeming :

Robert Mundell a posé les fondements de la théorie qui domine les choix concrets de politique monétaire et fiscale en économie ouverte. " Comment les impacts de la politique monétaire et fiscale sont liés à l'intégration des marchés internationaux et capitaux ?

(1) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires – OP.CIT – p 155

(2) : Antoine Parent – Espace monétaire et ses enjeux – OP.CIT – p 54

Ces effets sont ils différents, si un pays a fixé la valeur de sa monnaie ou s'il la laisse flotter librement ? Un pays doit-il avoir sa propre monnaie ? c'est en posant ces questions et en y répondant que **Robert Mundell** a restructuré la macroéconomie en économie ouverte." (1)

A partir du modèle de base **IS/LM** en économie fermée, on prend tout d'abord en compte les exportations et les importations puis on ajoute les taux de change d'abord fixes puis variables, on obtient alors **IS/LM** en économie ouverte.

" Dans ce modèle, l'identité comptable entre emploi et ressources s'écrit " (2) :

$$y = C + I + G + \text{exp} - \text{imp}$$

On prend ensuite le taux de change qui est un indicateur de prix relatifs entre pays. Ces quantités de biens exportés et importés dépendent généralement du taux de change. Les exportations sont alors supposées être une fonction décroissante du taux de change. (Une dépréciation de la monnaie nationale provoque une augmentation des exportations). Les importations dépendent à la fois du revenu national et du taux de change : la valeur en devises des importations est supposée être une fonction croissante du taux de change.

Outre les flux de marchandises représentées par les importations et les exportations, les relations entre pays se caractérisent par des mouvements de capitaux qui cherchent notamment à trier des différences entre les taux d'intérêts qui prévalent dans le pays et dans le reste du monde. **Robert Mundell** et **John Fleeming** ont proposé de les intégrer au schéma IS/LM.

" L'idée de départ du modèle **Mundell-Fleeming** est que les mouvements des capitaux entre le pays et le reste du monde dépendent de l'écart entre le taux d'intérêt du pays et celui qui prévaut à l'extérieur " (3), on suppose que le taux de change est fixe " la politique monétaire perd toute influence et la politique budgétaire est le seul instrument approprié surtout si les capitaux sont mobiles " (4).

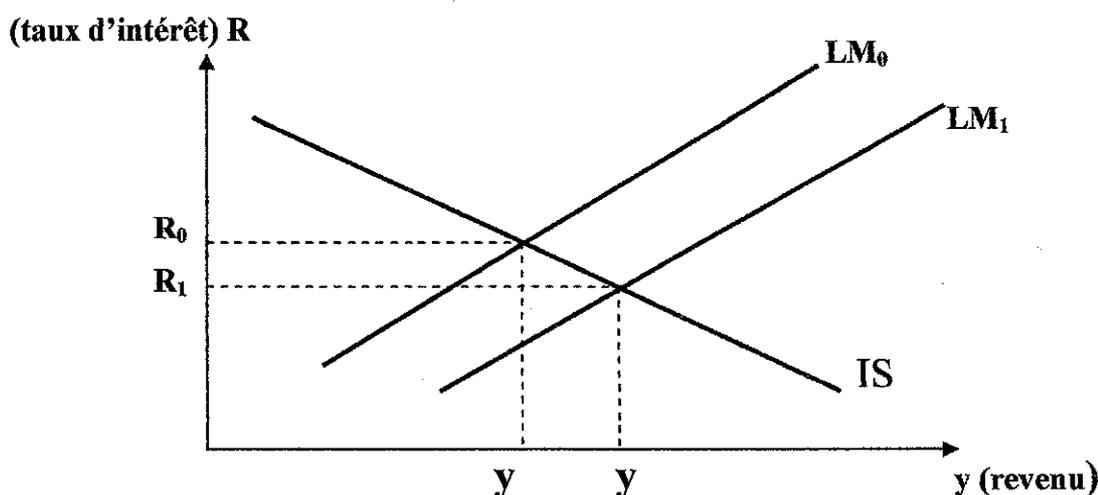
(1) : Communiqué de presse : le prix des sciences économiques de la banque de Suède en mémoire d'Alfred Nobel 1999

(2) : www.economie2000.com

(3) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires – OP.CIT – p 156 - 157

(4) : Michel Cabannes – Politique macroéconomique – OP.CIT – p 35

Toute politique monétaire expansionniste déplace la courbe **LM** vers la droite (LM_0 à LM_1), le revenu augmente de y_0 à y_1 , ce qui dégrade la balance commerciale par les importations accrues et la balance des capitaux par la baisse des taux d'intérêts. La banque centrale doit intervenir sur le marché monétaire pour satisfaire la demande de monnaie étrangère, donc elle perd le contrôle de la masse monétaire, aussi la chute des réserves de changes réduit l'offre de monnaie, **LM** revient à sa position initiale (le niveau d'équilibre). La politique monétaire est donc inefficace en changes fixes.



Graphique I-26/- La courbe IS-LM en économie ouverte (1)

Au contraire avec une politique budgétaire expansionniste, la courbe (IS) se déplace à droite, ce qui augmente le revenu et le taux d'intérêt, " alors, si les capitaux sont peu mobiles, le soutien entraîne un déficit extérieur, la sortie des devises réduit la masse monétaire d'où un déplacement de (LM) à gauche qui réduit l'impact du budget, à l'inverse, si les capitaux sont très mobiles, un soutien budgétaire entraîne un excédent extérieur, il en résulte un afflux de devises, une hausse de la masse monétaire, un déplacement de (LM) vers la droite, ce qui accroît l'incidence du budget" (2).

Donc en conclusion, en régime fixe, il est impossible d'obtenir l'équilibre interne et externe à l'aide d'un seul des deux types de politique, il faut les combiner, car la politique budgétaire aura pour rôle d'assurer l'équilibre interne de la politique monétaire celle de l'objectif externe.

En changes flottants, la politique monétaire est efficace et l'impact de la politique budgétaire décroît avec la mobilité des capitaux.

(1) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires – OP.CIT – p 158

(2) : Michel Cabannes – Politique macroéconomique – OP.CIT – p 35 - 36

" Une augmentation de la masse monétaire entraîne une baisse des taux d'intérêts qui attire les capitaux et affaiblit la monnaie, ce qui favorise l'expansion économique en augmentant l'excédent de la balance commerciale, puisque la précipitation stimule les exportations et encourage les importations, donc la politique monétaire est efficace et exerce ses effets par l'intermédiaire du taux de change." (1)

Si les capitaux sont peu mobiles, " un soutien budgétaire crée une tendance au déficit générant une dépréciation, donc ceci incite à augmenter le revenu et le taux d'intérêt, à l'inverse si les capitaux sont très mobiles, un soutien provoque tendance à l'excédent qui génère une appréciation, ce qui réduit le revenu et le taux d'intérêt." (2)

3-8/ Dans le modèle de Dornbush (Overshooting) :

" Dans ce modèle, la partie du pouvoir d'achat (**PPA**), à long terme fixe le niveau d'équilibrer du taux de change nominal"(3), et ce taux de change " varie sous l'effet des mouvements de capitaux qui vérifient la validité de la condition de parité non couverte des taux d'intérêts selon laquelle la variation anticipée du taux de change compense le différentiel du taux d'intérêt. " (4)

Supposons un accroissement de l'offre de monnaie sur le marché de la monnaie, le taux d'intérêt diminue, car à court terme l'excès d'offre de monnaie ne peut se résorber par une variation des prix, la baisse du taux d'intérêts provoque des sorties de capitaux, puisque ce dernier est inférieur au taux international. Donc le taux de change réel doit se déprécier du fait de la hausse des prix à partir de l'application de la parité non couverte des taux d'intérêts, le taux de change doit s'apprécier pour compenser la baisse du taux d'intérêt, on constate en effet une contradiction, mais ceci est résolu par un mécanisme de sur ajustement du taux de change. Ce dernier va se déprécier, dans un premier temps, ce qui stimule la demande de biens, ce qui fait à la fin augmenter les prix et mène le taux de change à son niveau correspondant à la **PPA** (*). Dans un second temps, il va s'apprécier de façon à rendre compatible l'équilibre du marché et des changes avec celui des biens.

(1) : Michel Cabannes – Politique macroéconomique – OP.CIT – P 35 - 36

(2) : Communiqué de presse – OP.CIT

(3) : Sylvie Diatkine – Théories et politiques monétaires – OP.CIT – p 161

(4) : Siroën – Finances internationales – Ed Colin 1993 – p 99

(*) : Parité du pouvoir d'achat

Conclusion du Chapitre I :

Au terme de ce parcours par mis les diverses théories monétaires, il apparaît que toutes chacune a sa façon éprouvent des difficultés a intégrer la monnaie et les enjeux de politiques monétaires qui sont liés a ces théories .

L'approfondissement du modèle classique et de ses insuffisances avaient amené Patinkin a reformuler l'effet d'encaisses réelles ou effet Pigou , avec cet instrument que les néoclassiques ont démontrés l'efficacité de la politique monétaire .

S'est apparu qu'il y avait une controverse entre les Keynésiens et les Monétaristes sur l'efficacité de la politique monétaire , les premiers préfèrent la politique budgétaire et les seconds la politique monétaire.

Le développement des théories monétaires et l'ouverture de l'économie ont donné naissance a deux nouvelles écoles : la nouvelle économie classique et la nouvelle économie Keynésiennes, leur concept s'articule autour de la combinaison des deux politiques.

Chapitre II

CHAPITRE II : LE REGIME DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Introduction du chapitre II:

L'objectif classique de la politique monétaire est de maintenir la stabilité de la valeur interne (prix) et externe (change) de la monnaie. La politique monétaire doit consacrer une quantité adéquate des moyens de paiement à la disposition des consommateurs et des producteurs c'est à dire d'éviter à la fois l'excès de création de liquidités nouvelles qui risquerait de provoquer la hausse des prix et le déséquilibre de la balance des paiements et du change et l'insuffisance de monnaie freinerait demandes et transactions, mais surtout par la hausse des taux d'intérêts qu'elle provoque, mettrait en danger les entreprises les plus fragiles, les investissements et l'emploi (1).

La détermination de la masse monétaire optimale est d'ailleurs extrêmement délicate pour trois raisons :

En premier lieu, la notion de masse monétaire devient de plus en plus imprécise du fait des innovations financières, il faut ajouter que ces innovations permettent en outre à des organismes non monétaires de développer des circuits de paiement grâce à l'utilisation des cartes de crédit (2).

En plus les dépenses ne sont plus déterminées par la seule masse monétaire, mais par la quantité des moyens de règlement que les agents économiques pensent pouvoir obtenir, soit par la conversion de leur épargne liquide, soit par le crédit automatique (3).

En deuxième lieu, s'annonce la difficulté de variation de vitesse de circulation, celle-ci peut être s'accélérer ou se ralentir.

La troisième difficulté concerne la prévision du produit intérieur brut, sur lequel doit être ajustée la liquidité de l'économie.

Alors qui est le responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire et de la détermination de ces objectifs ?

C'est la banque centrale, qui a la mission de veiller sur la monnaie et le crédit, en outre l'orientation générale de la politique monétaire dépend du gouvernement qui intervient dans certains domaines, pour lesquels la banque n'a pas de compétence (par exemple : la gestion de trésorerie publique, la réglementation des changes ...)

(1) : M. Beziad - La monnaie - OP.CIT - p 359.

(2) : Les banques et les transferts électroniques de fonds : Revell 1983 - Chapitre 8

(3) : Nicolas Caldor - Le fleau monétarisme - Ed Economica 1985 - p 48

Les autorités monétaires exercent le contrôle de la masse monétaire en agissant sur les contreparties qui en constituent la source même (les crédits à l'économie à l'état, l'or et les devises)

Comme les banques centrales créent presque la totalité de la monnaie en circulation, c'est sur elles que s'exercera l'action de la banque centrale, cette action peut prendre deux formes : directe et indirecte.

L'action directe en pressions diverses sur la situation de liquidité des banques, cette dernière conditionnant leur activité de création de monnaie. La situation de liquidité peut être modifiée par le renforcement du besoin de monnaie centrale notamment en bloquant les liquidités bancaires disponibles dans des comptes non rémunérés à la banque centrale.

C'est le système des **réserves obligatoires**. Elle peut l'être aussi en rendant plus difficile le refinancement des banques grâce à des interventions sur le marché monétaire et financier, c'est la politique d'**Open Market**.

Ensuite, elle peut l'être aussi en variant le taux de réescompte : c'est la politique du réescompte, l'action indirecte dite aussi politique quantitative.

L'indépendance des banques vis à vis de la banque centrale et les différences structures de leurs ressources rendent difficile la mise en œuvre de la politique d'action par la liquidité, ceci a entraîné les autorités monétaires d'utiliser une action directe, consistant en un contrôle quantitatif et administratif des opérations de crédit dites « **encadrement du crédit** » remplacé en 1986 par « **régulation** » qui aboutit en même résultat.

Le développement des marchés monétaires et financiers et l'ouverture de l'économie vers l'extérieur a diminué le rôle du contrôle dans le freinage de l'expansion monétaire, la régulation indirecte se base surtout sur les interventions du marché monétaire.

Nous étudierons dans ce chapitre successivement ces différents instruments de politique monétaire, ainsi que la façon dont ils sont utilisés dans les pays arabes de l'Afrique comme la Tunisie, le Maroc, l'Égypte et la Mauritanie ; et dans les pays industrialisés notamment en Europe. Ensuite nous décrirons la politique du ciblage d'inflation et étudierons l'opportunité de sa mise en œuvre dans certains pays développés.

SECTION 1 : LE SYSTEME BANCAIRE ET SON ROLE DANS LA CREATION MONETAIRE

1-1/ Le système bancaire :

On peut faire remonter l'origine de la banque à Babylone, dès le 2^{ème} millénaire avant Jésus-Christ, le prêt sur marchandises (particulièrement les grains) se pratiquait déjà dans l'enceinte des temples.

Le premier système bancaire a été créé en Egypte avec une banque centrale à Alexandrie (1).

Avec l'apparition de la monnaie vers le VII^{ème} siècle, les opérations de prêts et de dépôts ont pris un nouvel essor.

Jusqu'au moyen âge, les activités de banque ne concerneront essentiellement que des opérations de caisse, le crédit restant rare.

La première banque a été créée à **Venise** en **Italie** en **1151**, car **Florence** devenait une place bancaire très importante, mais les juifs dans cette époque ont performé les activités bancaires en créant de nouveaux instruments financiers permettant le développement du crédit et facilitant la circulation de la monnaie (2).

A partir du **XVII** siècle, **Londres** et **Amsterdam** sont devenues des places financières mondiales grâce à la modernisation de l'économie.

Ainsi à partir de la fin du **XVIII** siècle mais surtout au **XIX** siècle durant lequel se produit la révolution industrielle, le système bancaire est devenu concentré avec l'apparition de grands établissements tels (La société générale et le Crédit lyonnais en France, La Deutsche Bank en Allemagne, La Barclays en Grande Bretagne) (3)

Après la crise en 1929, les principales réformes (notamment le banking act de 1933 instauré par le président Roosevelt) ayant affecté le secteur bancaire, ont consisté en une considérable expansion de sa clientèle : La possession d'un compte bancaire dans la plupart des pays industrialisés.

Avec le développement du commerce extérieur et l'ouverture de l'économie, les activités bancaires se sont développées, ainsi les capitaux sont transférés d'une place à une autre d'une manière très rapide.

(1) : Philippe Bouhours – La monnaie finance - OP.CIT – p 18.

(2) et (3) : www.ENCARTEA.com

Le système bancaire est organisé selon un système pyramidal comprenant un institut d'émission qui est la banque centrale qui fait figure d'autorité de tutelle du système, et un ensemble d'établissements qui constituent les banques dites « les banques de second rang » ou les banques commerciales.

1-1-1/ La banque centrale :

Les banques centrales ont pour activité traditionnelle l'émission de billets, elles sont caractérisées par une autonomie plus ou moins grande vis à vis des pouvoirs publics, leur rôle recouvre aujourd'hui un champ d'intervention qui en fait les principaux acteurs de la vie financière et bancaire.

La banque centrale est chargée de maintenir la valeur externe de la monnaie de l'état, aussi elle est responsable de définir une politique monétaire menée par un état en conformité avec la politique économique générale menée par les autorités gouvernementales. L'objectif de cette politique est de créer les conditions favorables à un maintien du niveau général des prix. L'action sur le volume des actifs financiers consiste à contrôler la croissance de la masse monétaire, c'est à dire l'ensemble des moyens de paiement mis à la disposition des agents économiques afin de garantir la liquidité d'économie. L'action sur les prix consiste à agir sur les variations du niveau des taux d'intérêts.

Le rôle principal de la banque est de réglementer l'activité des établissements de crédit, elle est qualifiée par « **Banque des banques** »⁽¹⁾, elle impose à toute banque de respecter un ensemble de règles prudentielles d'activité.

Celle ci vise à couvrir les risques d'insolvabilité des banques, toute banque doit respecter certains ratios de solvabilité et de liquidité couvrant les risques liés aux retraits de fonds.

Aussi, la banque centrale est amenée à fournir aux banques la liquidité nécessaire en cas de besoin ou en cas de crise financière⁽²⁾ " la banque est un prêteur de dernier ressort"⁽³⁾.

(1) : Laurence Scialom – Economie bancaire – Ed La découverte Syros. Paris 1999 – p 91.

(2) : زينب عوض الله و أسامة محمد الفولى "أساسيات الاقتصاد للنقدى و المصرفى" منشورات الطبى الحقوقية 2003 ص 147

(3) : P.B.Ruffini – Théories monétaires – OP.CIT – p 207

La banque centrale ne crée pas de la monnaie, c'est à dire les avoirs détenus par les institutions non financières, mais crée de la monnaie centrale (c'est à dire les avoirs détenus par les institutions financières) (1)

La banque centrale crée de la monnaie sous forme fiduciaire puisqu'elle a le monopole de l'émission de billets et sous forme scripturale.

L'ensemble de monnaie créée par la banque centrale est appelé strictement " monnaie centrale" par opposition à la monnaie créée par les banques commerciales appelée " monnaie de banque ou monnaie bancaire " (2)

Le compte de la banque commerciale à la banque centrale est débité du montant des billets fournis (*)

Les billets émis par la banque centrale figurent à son passif, on schématise ce refinancement par un plan comptable concret (3) :

Schéma II-1/ L'emprunt de la banque commerciale à la banque centrale

<u>Banque centrale</u>		<u>Banque commerciale</u>	
<u>Actif</u>	<u>Passif</u>	<u>Actif</u>	<u>Passif</u>
Prêt à la banque commerciale + 1400	Compte de banque commerciale + 1400	Prêt à la banque centrale + 1400	Compte de banque centrale + 1400

Schéma II-2/ La fourniture de billets à la banque commerciale

<u>Banque centrale</u>		<u>Banque commerciale</u>	
<u>Actif</u>	<u>Passif</u>	<u>Actif</u>	<u>Passif</u>
	Compte à la banque commerciale : + 1400 Billets : + 1400	Compte à la banque centrale : - 1400 Billets : + 1400	

(1) : Didier Bruneel – La monnaie – Ed La revue banque – p 50

(2) : Sophie Brana et Michel Carzals – La monnaie – Ed Dunod 1997 – p 50.

(3) : Gilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 50

(*) : Les prêts et les emprunts entre banques sont effectués en monnaie centrale et les banques approvisionnent les comptes à la banque centrale.

Afin de régler les dettes entre les banques, celles-ci ont convenu d'organiser les règlements multilatéraux interbancaires à un niveau centralisé à la " chambre de compensation " tenue par la banque centrale (1) : ça veut dire que cet organisme (la chambre de compensation) se substitue aux créditeurs et débiteurs divers. Ainsi se dégage un solde de chaque banque vis à vis de la chambre de compensation.

Le paiement de ces soldes s'effectue par mouvements des comptes des banques à la banque centrale.

Donc la compensation centralisée permet d'éviter des transferts de monnaie inutile et de limiter les règlements au montant des soldes.

Enfin, la banque centrale est la banque de l'état (2) : " les banques centrales rendent un ensemble de services financiers pour le compte des pouvoirs publics, car elles gèrent le compte du trésor public en réalisant des opérations de caisse de la même manière qu'une banque gère le compte d'un particulier lorsqu'il enregistre des mouvements de compte (remises des chèques, retraits en liquide, opérations de change ... etc)"

La banque centrale aujourd'hui a le rôle de préservation de l'encage nominal c'est à dire assure la stabilité des prix par une politique de ciblage d'inflation (*), ce qui la rend de plus en plus indépendante.

1-1-2/ Les banques de second rang :

Les banques sont définies par des établissements de crédit ayant vocation à effectuer toutes " opérations de banques " alors ces opérations sont : " réception de dépôts du public, gestion des moyens de paiement, octroi de crédit à toute échéance"(3).

L'octroi des crédits aux entreprises comme aux particuliers, est la principale source de profit pour les banques : celles ci consentent des découverts, des avances, des prêts, et pratiquent également l'escompte d'effets de commerce.

Donc les banques fournissent des billets à ses clients. L'opération est comparable à celle qui s'est déroulée entre la banque centrale et la banque commerciale, cette dernière débite le compte de son client en lui livrant des billets réclamés, par contre ces billets réduisent l'actif de la banque commerciale.

(1) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 52 ; 53.

(2) : زينب عوض الله و أسامة محمد الفولى "أساسيات الاقتصاد النقدى و المصرفى" مرجع سابق ذكره ص144

(3) : J.P Patat – Monnaie institutions financières et politique monétaire – Ed Economica 1986 – p 31

(*) : Laurence Scialom – Economie bancaire – OP.CIT – p 94.

La banque fournit 1400 Euro de billets au client, l'opération est présentée ainsi (1):

Schéma II-3/ L'emprunt du client à la banque commerciale

Banque commerciale	
Actif	Passif
Billets : - 1400	Compte du ménage : - 1400

Ménage	
Actif	Passif
Compte en banque : - 1400 Billets : + 1400	

Cette description est complétée par une seconde définition (2) :

Les banques sont des organismes qui gèrent dans leur passif les comptes de leur clientèle, comptes qui peuvent être utilisés par chèques ou virements dans les limites de la provision disponible, dans la mesure où ces comptes constituent la forme de monnaie en circulation la plus utilisée.

L'activité des banques consiste en fait à transformer des dépôts en crédits ce qui explique le rôle déterminant dans le processus de la création monétaire.

A partir de ces dépôts, la banque dispose de fonds qu'elle peut utiliser librement à condition qu'elle prenne ses précautions en cas de demande.

Donc elle est tenue de respecter un certain rapport entre les réserves de monnaie et les prêts qu'elle consent, rapport que l'on appelle son coefficient de liquidité. Cette exigence de solvabilité des établissements de crédits est renforcée par le mécanisme dit des réserves obligatoires que chaque banque doit constituer auprès de sa banque centrale.

(1) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 53

(2) : Jean pierre Patat – Monnaie institutions financières et politique monétaire – OP.CIT – p 31

1-2/ Le processus de la création monétaire et les contreparties de la monnaie:

1-2-1/ La définition des agrégats monétaires :

La création monétaire se définit comme un accroissement de la quantité de monnaie détenue par les agents non financiers, il y a création monétaire lorsque pendant une période donnée, on observe une variation positive de l'agrégat monétaire que l'on considère.

La notion de création monétaire est un effet lié à l'agrégat (**M**) que l'on recherche à privilégier⁽¹⁾.

Le signe (**M**) s'applique aux agrégats ressemblant des placements ayant un caractère "monétaire", c'est à dire susceptible d'être utilisé immédiatement ou après une conversion facile, sans risque de perte en capital, en règlements sur le marché des biens et services ⁽²⁾.

La quantité de monnaie en circulation est estimée à l'aide d'agrégats.

En **France**, l'agrégat privilégié a été jusqu'en 1983 **M₂**, de 1986 à 1990 **M₂** et **M₃** et depuis 1991 le nouveau **M₃**, c'est le cas aux **Etats unis M₃** depuis 1987 et l'**Allemagne** depuis 1988⁽³⁾.

Donc depuis 1991, les agrégats monétaires ont été reformés grâce à la déréglementation et la libéralisation des placements monétaires et financières ⁽⁴⁾.

Il s'agit d'intégrer dans les agrégats, les titres émis par **OPCVM** ^(*) et notamment ceux des **SICAV** ^(**) court terme ou de trésorerie.

On distingue les agrégats de monnaie et les agrégats de placement.

On calcule quatre agrégats de monnaie : **M₁**, **M₂**, **M₃** et **M₄**.

L'agrégat **M₁** fait une référence aux moyens de paiements immédiats qui sont ⁽⁵⁾ :

- Les monnaies divisionnaires, émises par le trésor et les mises en circulation par la banque centrale.
- Les billets émis par la banque centrale.
- Les dépôts à vue.

(1) : Didier Bruneel – La monnaie – OP.CIT – p 43

(2) : J.P Patat – Monnaie institutions financières et politique monétaire – OP.CIT – p 29

(3) : Michel Cabannes – La politique conjoncturelle – Editon armand 1998-- p 50

(4) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 32.

(5) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique – OP.CIT – p 72

(*) : C'est un organisme de placement collectif en valeur mobilière, ce sont des organismes de gestion de portefeuilles investis. En titre à courte échéance de remboursement.

(**) : Société d'investissement à capital variable.

M_2 comprend M_1 , auquel on rajoute les comptes d'épargne à vue c'est à dire les livrets d'épargne traditionnels (les dépôts de placements remboursables à vue à court terme et des dépôts à échéance au plus égale à deux ans) (1).

M_3 est constituée par M_2 plus (2):

- Les avoirs en devises étrangères.
- Les placements à termes négociables gérés par les établissements de crédit, le trésor et la poste.
- Les certificats de dépôt ainsi que les bons émis par les institutions financières et assimilées.
- Les titres d'OPCVM court terme.
- Les parts de fonds communs de créances à moins de 5 ans.

M_4 comprend M_3 plus les biens du trésor et billets de trésorerie (3).

Les agrégats de placement comprennent P_1 (épargne contractuelle), P_2 (obligations), P_3 (action).

Trois catégories d'agents ont le pouvoir de création monétaire : les établissements de crédits, la banque centrale et le trésor public.

Le terme contrepartie a d'abord une signification comptable. Les institutions financières ont des bilans équilibrés. Lorsqu'elles couvrent un compte à un agent, ou qu'elles émettent des bons, le montant de ce compte ou de ces bons figure à leur passif. Or on sait très bien que les institutions financières ont comme activité principale de consentir des crédits à l'économie, chaque fois qu'elles consentent un crédit, elles alimentent leur actif.

Les agrégats monétaires qui figurent au passif du bilan des institutions financières ont donc comme contrepartie des crédits qui figurent à l'actif de ce bilan (4).

1-2-2/ La création monétaire au niveau des banques secondaires :

Les crédits accordés par les banques sont la principale source de création de monnaie, toutes les fois qu'une banque accorde un crédit à un de ses clients, elle accroît en même temps et du même montant l'actif et le passif de son bilan.

L'actif car le crédit qu'elle consent est matérialisé par une créance qu'elle acquiert sur son débiteur. Cette créance est un titre de crédit comparable à d'autres actifs financiers.

(1) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique – OP.CIT – p 72

(2) : J.P.Patat- monnaie, système financier et politique monétaire. OP.CIT.p 360

(3) : J.P.Patat- monnaie, système financier et politique monétaire. OP.CIT.p 360

(4) : M. De Mourgues – La monnaie, système financier et théorie monétaire – OP.CIT– p 47

Mais dans un système financier hiérarchisé, les banques rencontrent des limites exogènes à leur pouvoir de création monétaire ⁽¹⁾.

Tout crédit fait un dépôt nouveau, **loans make deposits** (*) ⁽²⁾.

Supposons par exemple qu'une banque accorde un crédit de 10.000 Euro à un ménage, alors le compte de celui-ci est crédité, il possède 10.000 € supplémentaires sur son compte en banque, donc il est endetté auprès de sa banque. L'opération de crédit s'est accompagnée d'une création de monnaie scripturale égale au montant du prêt. La monnaie scripturale détenue par les agents non financiers s'est accrue de 10.000 €, il y a donc une création monétaire.

On peut visualiser dans les bilans simplifiés, les effets de cette opération sur la situation comptable des deux agents concernés ⁽³⁾.

Schéma II-4/ Prêt de la banque au ménage

<u>Banque</u>	
<u>Actif</u>	<u>Passif</u>
Prêt au ménage : + 10 000	Compte du ménage : + 10 000

<u>Ménage</u>	
<u>Actif</u>	<u>Passif</u>
Compte en banque : + 10 000	Dette envers la banque : + 10 000

S'il y a un remboursement du crédit par le ménage, il y a une destruction de monnaie.

Donc la masse monétaire s'accroît lorsque le montant des crédits distribués aux agents non financiers excède celui des remboursements.

Parfois la banque ne crée pas de monnaie, si elle finance l'économie à l'aide des capitaux propres ou empruntés sur le marché obligataire.

(1) : Didier Bruneel – La monnaie – OP.CIT – p 43

(2) : Antoine Parent – Espace monétaire et ses enjeux – OP.CIT – p 30

(3) : Jilles Jacoud – La monnaie dans l'économie – OP.CIT – p 48

(*) : Les crédits font des dépôts.

Ce qui concerne les contreparties de l'émission de monnaie bancaire :

Les banques accordent des crédits aux agents non financiers de l'économie, les ménages et les entreprises. Elles acquièrent à cette occasion des titres de créance sur l'économie (1).

Pour calculer le montant de cette contrepartie, on inclut à la fois les crédits bancaires classiques illiquides, mais aussi des titres négociables privés que les banques achètent sur les marchés financiers et qui sont émis par les entreprises telles que les valeurs mobilières et les nouveaux titres à court terme (2).

L'activité de la banque commerciale comme intermédiaire des paiements internationaux, la met en possession de devises qu'elle utilise sur des marchés étrangers, ce qui lui procure des créances sur l'étranger.

Prenons un exemple : si un exportateur algérien demande à sa banque **B.E.A**(*) la conversion de dollars reçus, le compte bancaire de l'exportateur est crédité en dinars.

La quantité de monnaie s'est bien accru du fait de l'accroissement du passif de la banque, l'origine de la création monétaire observée se situe dans l'acquisition par la **B.E.A** d'une créance sur les Etats unis. De même tout achat de devises contre de la monnaie nationale correspond à une destruction de monnaie et réduit la masse monétaire.

Enfin les banques achètent des titres publics principalement des bons du trésor, devenant ainsi les créanciers de l'état. Les titres publics sont facilement négociables, alors pour calculer le montant de la contrepartie créance de l'état, on reprend l'ensemble des postes qui retracent ces opérations à l'actif des bilans des banques (3).

Supposons qu'une banque achète un bon du trésor à une entreprise, elle va créer de la monnaie au profit de celle-ci en contrepartie du titre public qu'elle va détenir. Donc il y a indirectement un prêt à l'état. Représentons cela dans le bilan de la banque.

Schéma II-5/ Bilan de la banque centrale suite à l'achat du bon du trésor

<u>Actif</u>	<u>Passif</u>
Bon au trésor : + 100	Dépôt au compte courant de M . X + 100

(1) : M. De Mourgues – La monnaie, système financier et théorie monétaire – OP.CIT – p 49

(2) et (3) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 39

(*) : Banque Extérieure Algérienne

Les deux opérations, le crédit interne auprès de l'économie (entreprises et particuliers) et le crédit externe auprès de l'état, constituent la source intérieure de création monétaire, alors que le crédit extérieur lié aux mouvements des capitaux avec l'étranger représente une source extérieure de création monétaire.

1-2-3/ La création monétaire par la banque centrale :

La banque centrale crée de la monnaie au profit des banques et du trésor public.

La monnaie centrale est composée de billets en circulation et des avoirs détenus par les banques sur leur compte à la banque centrale.

La monnaie centrale est également appelée « liquidité bancaire » (1). De la même manière que les agents non financiers ont des comptes bancaires, les banques ont un compte à la banque centrale qui leur permet d'effectuer leurs règlements réciproques en monnaie centrale.

Aussi de la même manière que les banques créent de la monnaie bancaire en finançant les agents non financiers, la banque centrale crée de la monnaie en refinançant les banques.

L'institut d'émission ou banque centrale possède une réserve d'or qui est une des contreparties de la création de monnaie.

Dans une économie moderne, l'institut d'émission émet sa monnaie en faisant l'acquisition de contreparties auprès du trésor et auprès des banques, il acquiert ainsi à son tour des titres de créances sur le trésor, sur l'économie et sur l'extérieur.

La banque centrale crée de la monnaie au profit du trésor, car celui-ci gère les finances publiques, collectes les ressources et règle des dépenses, donc il fait face à des situations difficiles : adapter les recettes aux dépenses alors la banque centrale alimente son déficit, en lui accordant des avances ou en achetant des titres publics (bons de trésor), ce dernier s'en sert pour créditer les comptes des agents non financiers, ce qui crée de la monnaie (2).

(1) : Sophie Brana et Michel Carzals – La monnaie – OP.CIT – p 68

(2) : Didier Bruneel – La monnaie – OP.CIT – p 51

La banque centrale peut satisfaire les besoins de trésorerie des banques, celles-ci ont à faire face à des diminutions de leurs ressources qui leur créent ces besoins. L'origine de ce besoin de trésorerie est triple ⁽¹⁾ : elles doivent subir des retraits de billets, effectuer des règlements à d'autres institutions, reconstituer leurs réserves en monnaie centrale. Donc pour satisfaire ce triple besoin, la banque d'émission, soit elle achète de ses banques les différentes catégories de titres qu'elles ont elles même en portefeuille (titres publics, titres privés), soit elle leur accorde des crédits. Dans les deux cas, la banque centrale crédite leur compte.

L'extérieur joue aussi un rôle dans l'émission de monnaie centrale ⁽²⁾.

Quand les pays réalisent un solde positif dans la balance commerciale, les banques déposent des devises procurées par leur clientèle, ce qui accroît les réserves de change de la banque centrale, donc elles émettent de la monnaie à l'intention des banques.

Schéma II-6/Bilan de la banque centrale

<ul style="list-style-type: none"> - Créances sur l'étranger (or et devises) - Créances sur le trésor. - Créances provenant d'opérations de refinancement. 	<ul style="list-style-type: none"> - Billets. - Réserves des banques.
---	---

La banque centrale peut créer de la monnaie en échange de devises apportées par les banques, car elle est dotée de devises avec lesquels elle intervient sur le marché des changes, soit offreurs ou acheteurs de devises contre la monnaie nationale. Donc les banques peuvent céder des devises à la banque centrale par l'intermédiaire de ce marché, et elles acquièrent ainsi de la monnaie centrale.

1-2-4/ La création monétaire par le trésor :

Le trésor est considéré comme un agent non financier, car il gère l'ensemble des recettes et des paiements de l'état ⁽³⁾, mais il se comporte aussi comme une institution financière du moment où il fait crédit à l'état. Lorsqu'il reçoit des dépôts monétaires comme les comptes chèques postaux (**CCP**), il émet de la monnaie sous forme de monnaie divisionnaire dont il a le monopole de fabrication ou de monnaie scripturale à travers ces (**CCP**)⁽⁴⁾ et accorde des crédits.

(1) : M. De Mourgues – La monnaie, système financier et théorie monétaire – OP.CIT – p 51

(2) : M. De Mourgues – La monnaie, système financier et théorie monétaire – OP.CIT – p 52

(3) : Pierre Berger – Le marché monétaire – Ed Dahlab 1993 – OP.CIT – p 28



" Les agrégats de crédit représentent l'actif du système financier, c'est à dire les sources de l'offre de financement de l'économie." (1)

Il y a deux types d'agrégats de crédit (2) : le crédit intérieur total représente l'ensemble des sources de financement interne, provenant du déficit budgétaire des concours à l'économie, les établissements de crédit, enfin du recours des entreprises non financières aux emprunts obligatoires.

Le crédit interne net représente les crédits distribués par les établissements de crédit : banque, caisse d'épargne, caisse des dépôts et consignation.

" Pour contrôler le taux d'inflation, c'est sur l'agrégat de crédit (crédit intérieur total) qu'il faut agir." (3)

" Le crédit interne peut être surveillé en même temps qu'un agrégat de monnaie si le contrôle d'un agrégat de crédit paraît pas toujours pertinent. Le choix entre l'un des deux agrégats de crédit dépend en fait" (4) :

- De la situation ou se trouve le pays considéré en matière de balance des paiements.
- De la stabilité de la demande de monnaie, c'est à dire de l'intensité du processus d'innovation financière.

Aujourd'hui les agrégats monétaires sont utilisés dans un cadre renoué, de "nombreux pays ont choisi des agrégats plus larges pour réduire les perturbations dues aux conversions"(5), c'est le cas des Etats unis (M_2 et M_3 depuis 1987), de l'Allemagne (de la masse monétaire à M_3 en 1988) et de la France (de M_2 à M_3 en 1991) qui a aussi redéfini ses agrégats.

L'utilisation de variables monétaires ajoute une difficulté dans la prévision de la politique monétaire, **B.Friedman** et **K.Kuttner** (1994) " proposent donc de renoncer aux agrégats monétaires comme objectifs intermédiaires, et s'ils ne sont pas très efficaces, ils pourraient devenir des variables d'informations pour mieux communiquer au public la politique menée, celui-ci perçoit mieux le mouvement des prix que l'évolution des agrégats, donc l'inflation semble être plus prédite que les agrégats " (6)

(1) : J.P.Patat – La banque centrale – Ed Sirey 1973 – p 49

(2) : J.P.Patat – Monnaie, institutions financières et politique monétaire – O.P.CIT – p 302

(3) : J.P.Patat – Monnaie, institutions financières et politique monétaire – OP.CIT – p 301

(4) : J.P.Patat – Monnaie, institutions financières et politique monétaire – OP.CIT – p 411

(5) : Philippe Jaffre et J.H David – Monnaie et politique monétaire – OP.CIT – p 92

(6) : Michel Cabannes – Les politiques conjoncturelles – OP.CIT – p 49

" La prévision d'inflation est la variable clé de la politique monétaire qui doit être rresservie dès que l'inflation prévue est supérieure à l'objectif." (1)

Dans les économies ouvertes comme aujourd'hui, la stabilité des taux de change est devenue un objectif intermédiaire fondamental. " Il s'agit de trouver le taux de change d'équilibre, ce qui n'est jamais aisé" (2) :

- a. Un taux de change faible favorise les exportations mais il est source de tensions inflationnistes des entreprises nationales et n'incite pas à l'amélioration des gains de productivité des entreprises nationales protégées de la concurrence internationale.
- b. Un taux de change trop élevé, enrichit les exportations et risque de conduire les entreprises les moins concurrentielles à la faillite, mais une relative surévaluation de la monnaie ralentit les risques inflationnistes.

En France, la politique monétaire se fonde sur deux objectifs intermédiaires : la stabilité du taux de change et la croissance des agrégats monétaires.

" La parité de la monnaie doit en principe être fixée à un niveau tel que le niveau moyen des prix intérieurs soit proche de celui des produits comparables sur les marchés étrangers, alors à ce niveau des prix, les marges dégagées par le marché intérieur comme sur les marchés extérieurs, soient suffisantes pour leur permettre d'investir." (3)

Les objectifs intermédiaires obligent à choisir parmi eux des objectifs opérationnels sur lesquels les autorités monétaires peuvent agir directement, comme les taux de marché interbancaire et la base monétaire.

D. Les objectifs opérationnels :

Ce sont des variables « indicatrices » de l'état de la politique monétaire, deux raisons mènent les autorités monétaires à utiliser ces objectifs (4) :

- i. Les variables retenues comme objectifs intermédiaires ne donnent pas une mesure assez précise et rapide du caractère plus ou moins restrictif de la politique monétaire car la masse monétaire est un concept de plus en plus difficile à mesurer et son évolution n'est pas contrôlé avec précision par les autorités monétaires.

(1) : Michelle Cabanne – Les politiques conjoncturelles – OP.CIT – p 51

(2) : <http://membres.lycos.fr/cyberbobline/20.html>

(3) : P.Jaffre et J.H.David – Monnaie et politique monétaire – PO.CIT – p 101

(4) : Dominique Plihon – La monnaie et ses mécanismes – OP.CIT – p 20

- ii. Les autorités peuvent avoir besoin d'envoyer des signaux rapides aux opérateurs et aux marchés sur le sens de la politique.

Ce rôle d'objectif opérationnel est joué le plus souvent par les taux d'intérêts à court terme interbancaire, ceux-ci permettent en général de déterminer le caractère plus ou moins restrictif de la politique monétaire, le coût du crédit à travers le taux interbancaire : la banque exerce une action conjoncturelle qui doit se traduire dans le niveau des prix, de l'activité ... l'action sur le refinancement bancaire, se diffuse ensuite par le jeu des réajustements d'actifs à l'ensemble des marchés de capitaux, " cette définition suppose des marchés efficients et complets, le taux de marché interbancaire est alors un **objectif opérationnel**.⁽¹⁾

" L'effet sur l'offre de monnaie peut suivre la logique du multiplicateur reliant la masse monétaire (monnaie banque centrale) à la masse monétaire.⁽²⁾

Les autorités pratiquent la politique monétaire, "en contrôlant la quantité de monnaie (M) qui est un multiple de la masse monétaire $M = K M_0$, et en contrôlant aussi la masse monétaire : $M_0 = R_f + L^a + R_c$ ⁽³⁾

L^a : les prêts de la banque centrale à l'état.

R_f : refinancement des banques.

R_c : réserves des changes.

2-3/ Les instruments de la politique monétaire :

La banque centrale a toujours le rôle de créer de la monnaie dite monnaie banque centrale, comme nous l'avons vu précédemment. Elle a le monopole de fixer librement les conditions de celle-ci, elle a la possibilité d'influer par ce biais les conditions de l'activité de crédit des banques et donc le rythme de création monétaire.⁽⁴⁾

Elle peut le faire en utilisant deux types de contrôle : contrôle direct et indirect.

2-3-1/ Le contrôle indirect :

A. La politique du réescompte :

La politique du réescompte détermine les modalités et les conditions du refinancement à taux fixe des banques commerciales à la banque centrale.⁽⁵⁾

(1) : Philippe Bouhours – Monnaie et financement de l'économie – OP.CIT – p 135

(2) : Michel Cabannes – Les politiques conjoncturelles – OP.CIT – p 59

(3) : André Grimaud – Analyse macroéconomique – OP.CIT – p 52

(4) : Philippe Jaffre et J.H.David – Monnaie et politique monétaire – OP.CIT – p 107

(5) : André Chaineau – Mécanisme et politique monétaire – Ed PUF – p 127

C'est à dire que cette politique repose sur l'existence d'une procédure de refinancement mettant en relation directe les banques à la banque d'émission sans passer par le marché monétaire.⁽¹⁾

Parmi les services que les banques commerciales rendent à ses agents, c'est l'escompte, qui est une opération consistant à avancer au porteur d'un effet de commerce le montant de celui-ci avant l'échéance moyennant une rémunération qui est le taux d'escompte.

Les banques ayant un besoin de liquidités ⁽²⁾ : les banques centrales mobilisent leurs créances auprès de l'institut d'émission, celui-ci réescompte les effets et les fournit des liquidités moyennant un taux d'intérêt dit « le taux de réescompte », ceci est un taux de refinancement officiel de la banque d'émission, il suffit aux banques de posséder en permanence des titres à moins de trois mois pour disposer d'une source de financement à coût défini.

La politique du réescompte exerce deux effets : un effet quantité sur le volume de la masse monétaire en circulation, et un effet prix sur la structure des taux d'intérêts de l'économie.

➤ **Effet quantité :**

Le réescompte est la condition nécessaire d'une création monétaire de monnaie des banques secondaires endettées à la banque centrale, et ce refinancement exerce un effet quantité essentiel sur la masse monétaire.

➤ **Effet prix :**

La banque centrale réescompte les effets des banques commerciales moyennant le paiement d'un certain taux qu'elle détermine : " la modification de celui-ci constitue l'essentiel de la politique du réescompte." ⁽³⁾

Il y a une relation directe entre le taux d'escompte et le taux du réescompte ; les banques commerciales fixent le montant en fonction de l'agio (taux de réescompte) fixé par la banque centrale. Une hausse ou une baisse de celui-ci incite les banques à augmenter ou à diminuer le taux d'escompte et le taux d'intérêt (le service de crédit).

Lorsqu'il y a une inflation la banque centrale augmente le taux de réescompte, ce qui oblige les banques à accroître le taux d'escompte, ce qui freine les demandes de crédit et diminue la monnaie en circulation donc le taux d'inflation baisse, on peut dire

(1) : Antoine Parent -Espace monétaire et ses enjeux - OP.CIT - p 55

(2) : Michel Cabannes - Les politiques conjoncturelles - OP.CIT - p 76

(3) : سهير معنوق "النظريات و السياسات النقدية" دار المصرية اللبنانية 1989 ص 210

que la banque centrale, à partir de ce mécanisme a pratiqué une politique monétaire restrictive.

En sens inverse, c'est à dire lorsqu'il y a une déflation, la banque centrale baisse le taux de réescompte pour encourager les investisseurs et les hommes d'affaires à demander des crédits afin d'accroître l'emploi et le revenu national et enrichir l'économie d'une manière générale.

La politique du réescompte semble efficace, mais cette efficacité est limitée, alors " quatre raisons principales font douter de l'efficacité de cette politique comme un moyen de contrôle de la liquidité bancaire" (1) :

- i. La première raison est évidente, il n'y a réescompte à la banque centrale que lorsque les banques commerciales ont besoin de se refinancer, ce contrôle exige que les banques de second rang ne soient pas assez liquides pour faire face à une demande de conversion en billet de la monnaie qu'elles émettent. Ainsi lorsque les banques cherchent à se refinancer auprès d'un marché hors banque centrale, cette politique est dénuée.
- ii. La seconde raison est grave, parce qu'elle condamne cette politique, elle établit que même si les banques sont endettées à la banque centrale, la politique de réescompte de cette dernière est sous influence sur leurs activités. Les banques secondaires répercutent les variations du taux de réescompte dans les coûts de leurs opérations de crédit, ce qui laisse intact le montant de leurs profits par unité de prêts et ne change pas leur volonté d'offre de crédit. En période d'inflation, une hausse du taux de réescompte mène automatiquement à une hausse du taux d'escompte et des crédits, ceci n'encourage pas les entrepreneurs à demander moins de crédits parce que le coût du crédit ne représente qu'une faible fonction des coûts totaux de l'entrepreneur.

En outre, en période d'inflation, cet entrepreneur a le pouvoir d'incorporer dans son prix de vente cet élément bancaire de coût, donc un au contraire, il s'endette encore plus pour produire et vendre des quantités accrues à des prix supérieurs, et d'autant plus, il remboursera ses dettes en monnaie dépréciée, inversement la baisse du taux de réescompte n'incite pas l'entrepreneur à demander des crédits parce que son marché est saturé.

(1) : André Chaineau – Mécanisme et politique monétaire – OP.CIT – p 134

- iii. Cette politique suppose qu'il existe des marchés monétaires développés, alors que dans les pays sous développés, les marchés ne sont pas très efficaces donc ceci nous mène à croire à l'inefficacité de cette politique. (1)
- iv. Une quatrième raison explique une autre difficulté d'application de la politique de réescompte. En période de hausse des prix, la hausse du taux de réescompte non seulement ne freine pas le refinancement des banques commerciales à la banque centrale mais le second même moins nécessaire. En effet viennent alors se placer sur le marché monétaire national des capitaux internationaux flottants à la recherche de la rémunération la plus élevée. Les banques obtiennent des concours indépendants de ceux de la banque centrale. Aussi la politique du réescompte devient nécessaire lorsque les banques secondaires d'un certain autofinancement donc elles n'ont pas besoin de se refinancer auprès de la banque centrale.

B. La politique d'Open Market :

Cette politique consiste à influencer la liquidité bancaire par des achats ou des ventes des titres par la banque centrale sur le marché secondaire au taux du marché et non pas à un taux fixé par celle ci (2).

En achetant des titres, la banque centrale fournit des liquidités au système bancaire, et en vendant des titres, celle en reprend.

La politique d'Open Market exerce comme la politique du réescompte deux effets, un effet quantité sur le volume de la masse monétaire en circulation et un effet prix sur les taux d'intérêts prévalant dans l'économie (3) :

Si la banque centrale achète des titres sur le marché monétaire, il y a augmentation des réserves bancaires ΔR , dont la distribution des crédits équivalents à une création de monnaie scripturale ΔM .

Si la banque centrale vend des titres sur le marché monétaire, cette politique annulera une création potentielle de monnaie, donc la banque en vendant des effets exerce une influence déflationniste sur la masse monétaire, et en achetant, elle exerce au contraire une influence inflationniste sur la circulation monétaire.

(1) بسهير معتوق "النظريات و السياسات النقدية" مرجع سابق ذكره ص 212

(2) : Antoine Parent - Espace monétaire et ses enjeux - OP.CIT - p 89

(3) : André Chaîneau - Mécanisme et politique monétaire - OP.CIT - p 149

Un effet prix : en vendant des titres la banque centrale fait baisser les cours et fait monter les taux d'intérêts, inversement en les achetant, les cours des titres monteront et les taux d'intérêts baisseront.

Pour une politique expansionniste, dans une période de désinflation, la banque centrale souhaite augmenter l'offre de monnaie afin d'obtenir une élévation des dépenses des agents dans les biens et les services qui accroîtra les prix, la production et l'emploi. " Elle donne aux banques une capacité de créer plus de dépôts et de quasi-monnaies, pour avoir un supplément d'offre de monnaie" (1). Dans ce cas là, elle achète des titres (comme les bons de trésor) : si la banque achète ces titres auprès des agents, celle-ci paye le montant de ces titres par chèque, le vendeur des titres vire ce montant dans son compte à la banque secondaire, ce qui mène à accroître la capacité de cette dernière de créer plus de monnaie, et si elle achète ces titres auprès des banques, on aboutira au même résultat. (2)

L'intervention de la banque par achat, résulte un excès de demande de ces titres, donc leurs prix augmenteront et les taux d'intérêts baisseront, ce qui motive les hommes d'affaires à investir.

Dans le cas contraire, c'est à dire pour une politique restrictive en période d'inflation, " la banque centrale désire restreindre la masse monétaire, elle intervient sur le marché en vendant des titres qui seront payés par les banques ou les agents en monnaie centrale par débit de leurs comptes à la banque centrale. (3)

Cette intervention par la vente mène à une augmentation d'offre des titres, donc leurs prix baisseront et les taux d'intérêts monteront, ce qui freine les investissements et réduit la masse monétaire.

On constate que cette politique, n'est pas vraiment efficace là où les marchés monétaires ne sont pas très développés et efficaces comme le cas pour les pays sous développés (4). Aussi en période d'inflation, la baisse des taux d'intérêts n'incite pas les investisseurs à diminuer leurs investissements, au contraire ils profiteront des prix élevés.

" La politique d'Open Market sera appréciée par comparaison avec celle déjà étudiée qui est la politique du réescompte" (5) :

(1) : أسامة محمد لفولي و مجدي محمود شهاب "مبادئ النقد و البنوك" دار الجامعة الجديدة للنشر 1999 ص 312

(2) : ضياء مجيد " الإقتصاد النقدي "مؤسسة شباب الجامعة 2000 ص 257

(3) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – P 126 - 127

(4) : حميدات محمود "النظريات و السياسات النقدية" دار الملكية للطباعة و الإعلام و النشر و التوزيع 1996 ص 43

(5) : A.Chaineau – Mécanisme et politique monétaire - OP.CIT – p 156 - 158

- a. Le réescompte n'est qu'une politique de refinancement des banques alors que l'Open Market est une politique de contrôle de liquidité bancaire. La surliquidité bancaire est hors politique de réescompte de la banque centrale, ce n'est que lorsqu'elle crée beaucoup de monnaie que les banques cessent d'être monétairement indépendantes, par contre cette sur liquidité bancaire est toujours en politique d'Open Market ; la banque de premier rang peut toujours la maîtriser : ou achats de titres auprès d'elle sans création monétaire simultanée, ou prêts à l'économie avec création monétaire même dans un pays où les banques sont dans la banque, les opérations d'Open Market de la banque centrale importent parce qu'elles permettent d'atteindre sans délai les améliorations de leur liquidité autonome dont le pouvoir inflationniste est établi.
- b. La politique de réescompte en matière de supériorité de l'effet prix offre un taux approximatif qui ne convient pas toujours aux conditions de liquidité des banques.

Si ce taux est fixé trop bas, il ne pose aucun problème, mais s'il est fixé trop haut il en pose beaucoup. Contrairement à la politique d'Open Market qui s'adapte instantanément à la condition présente puisqu'elle se réalise sur un marché. Le resserrement de la liquidité fait monter les taux du marché monétaire et les banques sont moins prêtes à vendre à l'Open pour financer des prêts à l'économie et d'autre part plus aptes à acheter à l'Open pour faire des placements sûrs et rentables. Si la banque centrale trouve que la liquidité est grande, elle cesse d'acheter à l'Open et même éventuellement vend. Pour obtenir ce résultat, elle majore son taux d'intervention sur le marché monétaire, ce qui incite les banques soit à réaliser des emplois de leurs liquidités sur ce marché, soit tout au moins à n'y plus rechercher autant de ressources.

Inversement, l'élargissement de la liquidité fait baisser les taux et les banques ne désirent pas acheter à l'Open, essaient de prêter le plus possible à l'économie alors, si la banque centrale trouve la liquidité bancaire trop étroite, elle achète à l'Open jusqu'à ce que les banques disposent de réserves excédentaires et elle fait en même temps baisser les taux du marché monétaire qui deviennent moins intéressants que ceux des prêts à l'économie. La politique d'Open Market

apparaît plus efficace que la politique du réescompte, mais le réescompte n'élimine jamais l'Open Market qui lui permet une certaine modulation des taux d'intérêts et qui, à ce titre est son complément nécessaire.

- c. Toute fois, la politique de réescompte et d'Open Market ont les mêmes difficultés dans l'effet prix, parmi ses raisons d'inefficacité est la manque d'élasticité de l'intérêt, la seconde est que les taux élevés peuvent entraîner des capitaux étrangers dont les conséquences fâcheuses ont déjà été étudiées dans la politique de réescompte. La variation du taux de marché monétaire peut entraîner des mouvements de capitaux étrangers ils ne correspondent pas toujours à l'efficacité que l'on recherche et peut obtenir quelques fois à un conflit dans la politique nationale de contrôle de mouvements de capitaux étrangers.

C. La politique de réserve obligatoire :

Les réserves obligatoires consistent à obliger les banques de détenir en monnaie centrale une fraction de la valeur de leurs bilans sous la forme d'avoir minimum sur leurs comptes à la banque centrale en général non rémunérée ⁽¹⁾, pour faire face à un brusque mouvement de retrait de leurs dépôts, ou si une réglementation leur en fait l'obligation. L'assiette peut porter sur les crédits ou sur les dépôts c'est à dire que les réserves sont constituées soit en fonction du passif du bilan (sur les dépôts) ou en fonction de l'actif (sur les crédits). " S'il s'agit du passif, elles peuvent être calculées sur tous les dépôts, soit sur les seuls dépôts à vue ; et les taux varient selon le type de dépôt (à vue ou à terme)." ⁽²⁾

Ou en une autre manière, " les réserves obligatoires peuvent être définies comme une quantité minimum de monnaie centrale que les établissements de crédit doivent détenir sous forme de dépôt à la banque centrale, voire de billets en caisse " ⁽³⁾, elles sont très généralement fixées par les autorités monétaires en fonction des dépôts du public, aussi s'appliquent elles principalement aux banques proprement dites ⁽⁴⁾.

(1) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique – OP.CIT – p 77

(2) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 125

(3) : Jean marie Le page – Economie Monétaire – OP.CIT – p 223

(4) : J.P.Patat – Du bilan usage des réserves obligatoires revue d'économie financière, décembre 1987

Les banques commerciales ne peuvent plus se livrer à autant d'opérations de crédits génératrices de monnaie. L'élévation du taux **R** des réserves apparaît comme mesure déflationniste, c'est à dire tendant à réduire le taux de croissance de la masse monétaire. La baisse de ce taux constitue une mesure inflationniste, cela veut dire tendant à accélérer l'expansion monétaire.

Pour analyser les effets de la politique des réserves obligatoires, il faut prendre en compte la formule du multiplicateur du crédit :

$$\Delta M = \Delta \epsilon \frac{1}{R + b - Rb}$$

on peut illustrer ceci dans cet exemple (1):

<u>Actif</u>	<u>Passif</u>
Réserves obligatoires ... 150	Dépôts 1000
Mesures excédentaires ... 50	
Crédits divers 80	

R = 0,15

Préférence pour le billet **b = 0,5**

Multiplicateur est : **1,74**

La création de monnaie est : **50 x 1,74 = 87**

Supposons que R a baissé, il devient **R = 0,1**

Le bilan des banques commerciales devient :

<u>Actif</u>	<u>Passif</u>
Réserves obligatoires 100	Dépôts 1000
Mesures excédentaires 100	
Crédits divers 800	

Le multiplicateur de crédit = $\frac{1}{R + b - Rb} = 1,82$

(1) : André chaineau - Mécanisme et politique monétaire - OP.CIT - p 164

La création de monnaie est $100 \times 1,82 = 182$

Elle a plus que doublé.

② Selon les objectifs de la politique monétaire, le taux de réserve obligatoire variera. Si la banque centrale mène une politique monétaire expansionniste en période de désinflation, elle baissera le taux de réserves afin d'accroître l'activité des banques (elles offrent beaucoup plus de crédit), ce qui en résulte l'élévation du niveau d'emploi et du revenu national.⁽¹⁾

En période d'inflation, la banque centrale augmente le taux de réserve obligatoire, cela diminue la liquidité bancaire disponible et possibilité des banques d'accroître leurs activités d'offre de crédit et de création de monnaie, ce qui restreint l'offre de monnaie.

Cette politique exerce un effet prix, une hausse du taux de réserve obligatoire oblige les banques à s'adresser au marché monétaire pour remplir leurs obligations, cela contribue du taux monétaire et du coût des ressources des banques, ce qui les incite à relever les taux débiteurs. ⁽²⁾

Mais il est nécessaire de noter que la politique monétaire des réserves obligatoires ne possède pas d'effet prix direct.⁽³⁾

Son effet quantité fait varier le prix de la liquidité bancaire, donc cet effet prix n'est qu'un résultat de l'effet quantité. Ce qui concerne la politique du réescompte et d'Open Market, elles se caractérisent par un effet prix direct (la variation des taux d'intérêts) elles n'ont qu'un effet quantité indirect sur la liquidité bancaire et sur la masse monétaire. Or on a vu que l'effet quantité induit par une modification des taux de refinancement étaient bien incertains, et que pour cette raison, ces politiques n'étaient pas très efficaces. En revanche la politique de réserve obligatoire apparaît préférable et aurait une grande efficacité.

- a. L'efficacité de la politique des réserves obligatoires tient à ce que la banque centrale ne peut modifier autant de fois qu'elle peut le souhaiter, le taux de réserves minimales parce que les contrecoups sur la liquidité des banques secondaires, rendraient très instables les équilibres monétaire et financier de l'économie qui connaîtrait des phases rapides d'inflation monétaire (baisse des taux de réserve) et de déflation monétaire (hausse des taux de réserve). Cette

(1) : سهير معتوق "النظريات و السياسات النقدية" مرجع سابق ذكره ص 328

(2) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique – OP.CIT – p 77

(3) : André chaineau - Mécanisme et politique monétaire – OP.CIT – p 165

politique est donc génératrice d'instabilité mais elle n'est pas condamnée par deux raisons : la première s'explique par le multiplicateur :

$$K = \frac{1}{R + b - Rb}$$

K est la mesure de l'indépendance des banques de second rang, il est bon que sa valeur ne soit pas trop élevée pour que la banque centrale puisse faire respecter sa discipline. Or dans les pays où la préférence pour le billet est faible (**b**), **K** est très élevé et sa valeur ne peut être réduite que pour une augmentation de **R**, cela s'explique que les économies à faible préférence pour le billet qui adoptent un taux élevé de réserves bancaires et vice versa.

La seconde raison considère que si la brutalité de cette politique apparaît fâcheuse et ne permet pas une régulation monétaire suffisamment nuancée, cette brutalité au contraire, apparaît heureuse dans les périodes où les flux de capitaux étrangers bouleversent l'état de liquidité des banques nationales.

Mais ce qu'il faut retenir de cette politique est plus intéressante à long terme qu'à court terme, c'est à dire qu'elle est applicable pour corriger les mouvements de longues périodes.

Les pays peuvent avoir des politiques de réserves très différentes les unes des autres par le niveau des taux retenus ; mais chaque pays ne peut pas modifier de façon très sensible et très rapide la politique qu'il s'est donné.

A l'heure actuelle " le système des réserves obligatoires permet d'agir soit comme un amplificateur de la politique des taux, soit comme un frein de l'influence des taux d'intérêts internationaux sur le coût de refinancement des banques nationales." (1)

- b. La comparaison avec la politique d'Open Market s'impose parce que ces deux conditions exercent le même effet quantitatif direct sur la liquidité bancaire, à la différence de la politique du réescompte qui ne fait que rendre plus ou moins cher le refinancement des banques commerciales sans atteindre directement leur liquidité.

La politique des réserves obligatoires est bien différente. Elle est fondée sur un taux que l'on ne peut changer que rarement, sinon les banques seraient placées dans un climat d'incertitude.

(1) : Certains considèrent les réserves obligatoires comme l'instrument de base de la politique des taux : J.P.Patat – Du bon usage des réserves obligatoires – OP.CIT

La politique du réserve obligatoire, pour être efficace ne doit donc être pratiquée ni seule ni sous la forme simplifiée étudiée jusqu'à maintenant pour les raisons suivantes :

- ✓ Les banques secondaires essayent de diminuer le rôle de la banque centrale dans ces conditions, elle garde dans ses réserves des liquidités réelles (*), afin de les transformer en liquidités monétaires par le biais du réescompte, cette liquidité compense les réserves obligatoires (1)

Si cette politique est efficace dans les périodes d'inflations, par contre dans les périodes de déflation, elle ne l'est pas vraiment, car la diminution du taux de réserve engendre une plus grande capacité d'offre de crédit par les banques du second rang, mais ceci n'encourage pas les investisseurs à en demander, donc ce qui en résulte un supplément de monnaie morte qui ne sert à rien. (2)

La politique des réserves obligatoires devra être utilisée conjointement avec l'Open Market, ce qui génère un résultat très positif (3) : car dans la lutte contre une inflation de crédits, la première mesure prise est la hausse du taux des réserves, les banques réduisent leurs offres de prêts et vendent des titres, le cours de ces derniers baisse et leur taux de rendement augmente. La deuxième mesure, la banque centrale achète des titres en même temps elle augmente le taux des réserves, les cours des titres ne changent pas, donc on peut dire que la banque centrale a pu réduire l'expansion des crédits sans renchérir les taux du marché monétaire.

Enfin la politique des réserves obligatoires doit être associée avec la politique d'Open Market.

Les limites de la politique de réserves obligatoires qui ont été exposé ne nous mènent pas à croire à la crédibilité de cette dernière, par contre, elles emble le meilleur instrument jusqu'à nos jours surtout dans les pays sous développés, car il nécessite pas des marchés monétaires et financiers très développés. (3)

(1) : مصطفى رشيد شبيحة " الإقتصاد النقدي والمصرفي " الدار الجامعية للطباعة و النشر والتوزيع الإسكندرية 1982 ص 254

(2) : سهير معتوق " النظريات و السياسات النقدية " مرجع سابق ذكره ص 230

(3) : André chaineau - Mécanisme et politique monétaire – OP.CIT – p 169

(*) : Les liquidités réelles comme : les bons du trésor et les titres financiers c'est à dire des crédits à court

2-3-2/ Le contrôle direct :

A. L'encadrement du crédit:

L'objectif de cet instrument est de limiter le crédit distribué par les banques. Il est considéré comme l'instrument central de contrôle de la création monétaire dans le régime d'économie d'endettement administré. (1)

Cette technique consiste pour la banque à agir à la source de la création de monnaie, c'est à dire agir au niveau de la liquidité bancaire.

Cette politique a été mise en œuvre dans un contrôle fortement inflationniste, elle a donné lieu à des expériences limitées (2) de 1958 aux années 1970. Puis elle a été utilisée de façon continue de 1973 à 1984, après elle a été maintenue sous forme modifiée de 1984 à 1986, elle a été définitivement supprimée à partir de 1987.

L'encadrement du crédit consiste à fixer par voie réglementaire et pour une période donnée, des normes de progression en matière de crédit (3) : " tout dépassement de la norme est sanctionnée par l'obligation de constituer des réserves supplémentaires (à ne pas confondre avec les réserves obligatoires normales)."

Les avantages de l'encadrement et les inconvénients se résument ainsi (4) :

a. Les avantages :

1. L'encadrement a une efficacité réelle, cette dernière est due à l'extrême progressivité du taux des réserves, et donc du coût des dépassements qui permet de contrôler la source principale de création monétaire.
2. Le second avantage est de permettre une certaine déconnexion du volume du crédit et du niveau des taux d'intérêts et par conséquent d'utiliser la variation de ces taux pour orienter les mouvements des capitaux.
3. Le troisième avantage est la possibilité d'actions sélectives, en 1983-1984 en France plus de 50% des crédits se trouvaient hors encadrement, la liberté des crédits en devises a incité les résidents à rechercher des capitaux extérieurs, cette entrée des devises était un avantage appréciable à court terme, mais représente une charge en moyen et long terme.

(1) : Dominique Plihon – La monnaie et ses mécanismes – OP.CIT – p 89

(2) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 129

(3) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique – OP.CIT – p 78

(4) : Cahier économique et monétaire N° 17 et 18 – Politique du crédit et régulation monétaire -

4. Enfin le dernier avantage, est le fait de permettre aux banques de développer leur activité dans la mesure où elles accroissent leurs fonds propres, et leurs émissions obligatoires apparaît essentiel puisqu'il freine le financement monétaire des crédits à l'économie.

b. Les inconvénients :

1. Avec l'encadrement, les banques apparaissent comme les seules entreprises dont les pouvoirs publiés limitent directement la politique.
2. La limitation quantitative des crédits par établissement rend les marchés oligopole c'est à dire des marchés sur les lesquels il n'y que quelques vendeurs devant une multitude d'acheteurs donc la concurrence par les prix est inutile.
3. L'encadrement comme toute limitation des crédits pénalisent les petites moyennes entreprises (**PME**), surtout si elles n'appartiennent pas aux secteurs privilégiés qui absorbent **50%** du total par rapport aux grandes entreprises.
4. A terme, l'encadrement peut aboutir le coût du crédit en renchérissant celui des réserves bancaires, soit que les banques accroissent leurs émissions d'obligations, soit qu'elles se débrouillent à payer des réserves supplémentaires pour pouvoir satisfaire certains clients.

Enfin comme toute politique d'action sur le crédit, il n'empêche pas un accroissement de la masse monétaire dû à l'évolution des autres contreparties. Le freinage des crédits à l'économie peut être compensé par les rentrées de devises ou par un déficit du trésor.

En France l'encadrement du crédit a été supprimé en **1984** et remplacé par un autre contrôle quantitatif dit « régulation du crédit » ⁽¹⁾; dans ce nouveau système tout accroissement des crédits évalués par trimestre d'une année sur l'autre doit être couvert par un accroissement correspondant de ressources stables. Dès lors que l'accroissement des encours des crédits n'est pas couvert en totalité par le développement de leurs ressources permanentes (fonds propres et emprunts obligatoires), les banques sont tenues de constituer d'importantes réserves non rémunérées auprès de la banque centrale.

Le taux de réserve appliqué est fonction du taux de croissance des concours bancaires non couverts par la croissance des fonds permanents.

(1) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 380

Les concours bancaires pris en compte sont : les crédits, cautions et avals, le crédit bail, les bons du trésor, crédit à l'exportation et à l'investissement. Les fonds permanents sont les fonds propres nets et les emprunts obligatoires. Les fonds propres nets sont la somme : capital + réserves + provisions + report à nouveau + titres participatifs admis à la côte officielle. Les emprunts obligatoires doivent être admis à la côte officielle et placés dans le public, ils doivent avoir une durée égale à 7 ans.

Les inconvénients de l'encadrement du crédit qui se faisaient de plus en plus sentir, mènent à la fin de cette politique : " Le crédit bancaire interne n'assurant plus l'essentiel des financements, son contrôle n'était plus efficace pour assurer celui du financement de l'économie. Par ailleurs une politique par les taux était devenue plus crédible. ⁽¹⁾

B. La politique de change:

" Dès, lors que le marché des changes ne s'équilibre pas spontanément ou par le seul biais des interventions de la banque centrale, la tentation vient assez vite au pouvoirs publics de contrôler les opérations de change elles-mêmes. ⁽²⁾

Le contrôle des changes est destiné à obtenir un but, c'est d'éliminer les opérations qui affectent la stabilité des changes, ce contrôle a été libéré d'une façon complète en 1989, alors la réglementation des changes a été levée dans tous les pays industrialisés à économie de marché au cours des années 80.

Cette politique est devenue une politique économique suite à sa libéralisation de la politique monétaire.

En revanche, il faut noter que la libéralisation des opérations financières internationales n'implique pas l'absence totale de règle, car est ce qui concerne les banques internationales doivent suivre d'autres règles qui sont destinées à inciter ces dernières à se protéger contre les risques de crédit et de marché. ⁽³⁾

(1) : P.Jaffre et J.Henri David – La monnaie et la politique monétaire – OP.CIT – p 124-125

(2) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 129

(3) : Jaugensen et Lebegue – Le trésor et la politique financière – Chapitre VIII

a. Le contrôle des changes :

Le contrôle des changes permet à l'état de limiter ou d'interdire la convertibilité d'une monnaie nationale en devises. Il a été totalement supprimé en France le 1^{er} janvier 1990, car jugé incompatible avec les principes de la construction européenne. (1)

Le contrôle peut aller jusqu'à soumettre à autorisation administrative tout achat et toute vente de devises étrangères (2), comme il s'agit de réduire les sorties de devises, les autorités classent par ordre de priorité les différents motifs de ces sorties. Elles restreignent plus ou moins celle-ci en fonction du résultat qu'elles souhaitent obtenir, elles commencent généralement par réduire les possibilités pour les résidents d'acquérir des actifs à l'étranger (achats de titres, de mobiliers d'immobiliers ...), puis leurs possibilités de déplacement (tourisme, affaires) pour finir par limiter les importations.

Ensuite, elles évitent que les résidents ou les non-résidents ne détournent des devises du marché en les stockant : « **le termillage** » (3) : qui veut dire, les achats anticipés de devises par les importations ou les ventes retardées de celle-ci par les exportations, opération qui présente sur le taux de change.

Au fur et à mesure que l'économie s'ouvre à l'extérieur, les avantages du contrôle des changes s'effacent et ses inconvénients se font de plus en plus sentir, notamment les coûts que les banques supportent pour exercer le contrôle des opérations de leurs clients, les entreprises et les particuliers. Aussi les coûts que les investisseurs sont obligés de payer à la banque afin de régler des paiements à l'étranger.

Dans la plupart des pays, les autorités monétaires surveillent et régularisent les cours de change, " alors pour atteindre leur objectif de change, elles utilisent trois leviers principaux. "(4)

- Le contrôle des changes, qui a été levé dans de nombreux pays (il a été étudié précédemment).
- Les interventions sur le marché.
- Les modifications de parité.

(1) : Mondler Chérif – Les taux de change – Ed Revue banque - juin 2002

(2) : P.Jaffre et J.Henri David – La monnaie et la politique monétaire – OP.CIT – p 127

(3) : Cours de J.H.Haberer – La monnaie et la politique monétaire 1973

(4) : Dominique Plihon – La monnaie et ses mécanismes – OP.CIT – p 94

b. Les interventions sur le marché :

Dès lors que l'équilibre des règlements monétaires extérieurs n'est pas atteint, et que l'état se donne pour objectif de défendre une certaine parité de sa monnaie, vis à vis d'autres monnaies, les interventions sur les marchés sont de deux ordres :

➤ Les variations de taux d'intérêt :

Les différences de taux d'intérêt jouent un rôle majeur dans les mouvements de capitaux entre les différentes places financières, "alors pour encourager les capitaux à entrer, il faut pratiquer une politique de taux plus élevés que ceux des places financières concurrentes" (1) afin de compenser des anticipations de précipitation de la monnaie nationale et d'arrêter les sorties de capitaux. "Il s'agit là de respecter la relation de parité des taux d'intérêt non couverts, selon laquelle l'équilibre sur les marchés est atteint lorsque le taux de dépréciation anticipé d'une monnaie est égal au différentiel entre le taux d'intérêt de cette monnaie et le taux d'intérêt sur la devise étrangère considérée." (2)

Le niveau des taux d'intérêt influe sur les décisions de placement des capitaux, en particulier lorsque leur caractère est purement spéculatif (3) la banque centrale augmente les taux d'intérêt pour faire remonter le taux de change de sa monnaie ou pour éviter qu'il baisse. A l'inverse une baisse des taux d'intérêt fait régresser les taux de change. Mais lorsque le pays est en changes flottants (4), la banque centrale ne défend pas la parité de la monnaie, le taux de change est libre, il dépend de l'offre et de la demande : car lorsque l'offre de monnaie est supérieure à la demande, la baisse des cours traduit une dépréciation de sa valeur. Une dépréciation de la monnaie a un effet positif sur le solde de la balance commerciale et lorsque la demande de monnaie est supérieure à l'offre, la hausse des cours constitue une appréciation.

➤ Les interventions sur le marché des changes :

L'équilibre spontané des changes peut être modifié par les achats ou les ventes de devises de la banque centrale. (5)

Ça veut dire que les autorités monétaires achètent ou rendent des devises contre la monnaie nationale.

(1) : P.Jaffre et J.Henri David – La monnaie et la politique monétaire – OP.CIT – p 126

(2) : Dominique Plihon – La monnaie et ses mécanismes – OP.CIT – p 94

(3) et (4) : Mondler Chérif – Le taux de change – OP.CIT – p 60

(5) : P.Jaffre et J.Henri David – OP.CIT – p 126

La banque centrale lorsqu'elle tend à apprécier sa monnaie, elle est encline à vendre celle-ci sur le marché, elle engrange des devises et en contrepartie elle crée de la monnaie centrale⁽¹⁾. En sens inverse, elle tend à déprécier sa monnaie donc elle est encline à acheter celle-ci, elle fournit des devises sorties de ses réserves et en contrepartie, elle détruit de la monnaie centrale, son action est limitée par le volume de ses réserves et sa capacité d'endettement.

c. Les modifications de parité :

Lorsque les autorités monétaires constatent qu'elles ne peuvent plus raisonnablement assurer la défense d'une parité monétaire donnée, il ne leur reste plus qu'à en choisir une autre, ce choix peut résulter d'une décision gouvernementale avec effet immédiat ou bien être laissé au marché. La monnaie est mise en flottage plus ou moins contrôlé.

➤ Les dévaluations :

Les modifications de parités sont une arme de politique économique dont l'objectif premier est d'améliorer la compétitivité - prix du pays, ce dernier a recours à la dévaluation de façon à accroître ses exportations et réduire ses importations et donc rééquilibrer sa balance des paiements.⁽²⁾

○ L'effet prix :

Elles agissent sur les prix des importations et des exportations c'est à dire le coût des importations exprimé en monnaie nationale s'accroît tandis que la recette tirée des exportations toujours exprimée en monnaie nationale diminue.

○ L'effet quantité :

Elles agissent sur les valeurs importées et exportées, or la modification des prix encourage les exportations puisque les entreprises voient leur marge s'accroître et les importations sont découragées soit parce que leur prix exprimé en monnaie nationale s'est accru, ce qui freine la demande, soit parce que les entreprises importatrices doivent réduire leur marge pour rester compétitives. Donc l'effet quantité compense ainsi progressivement l'effet prix ⁽³⁾.

(1) : عبد المجيد القدي "مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية" ديوان المطبوعات الجامعية 2003 ص 134

(2) : Dominique Plihon – La monnaie et ses mécanismes – OP.CIT – p 95

(3) : P.Jaffre et J.Henri David – La monnaie et la politique monétaire – OP.CIT – p 129-130

Ces deux types d'effets dus à la dévaluation s'ordonnent autour de trois phases (1):

- A court terme (moins d'un an) : les prix des importations augmentent rapidement tandis que le prix des exportations reste constant, ce qui donne à la fin un déficit dans la balance commerciale.
- A court terme (entre un et quatre ans) : la dévaluation à des effets positifs sur la balance commerciale, c'est à dire le pays réduit les importations qui sont devenues trop chères et augmente ses exportations, dont les prix exprimés en monnaie étrangère ont baissé.
- A moyen – long terme : la dévaluation cause la propagation de l'inflation suite à la hausse des prix des importations.

Les deux premières phases définissent ce qu'on appelle « **la courbe en j** » : l'objectif de la dévaluation marqué par une dégradation suivie d'une amélioration. En cas de réévaluation d'une monnaie, on a un processus inversé dit de « **courbe en crosse** »(2).

➤ **Les réévaluations :**

Les années récentes ont été marquées par de nombreuses réévaluations monétaires facilitées par le système de change flottant.

Deux raisons peuvent pousser un pays à provoquer ou à accepter une réévaluation de sa monnaie (3) :

- La première tient au fait qu'une monnaie sous évaluée provoque l'apparition de tensions inflationnistes, car le déséquilibre entre l'offre et la demande interne mène à augmenter les exportations et aussi le gonflement de la masse monétaire interne provoque l'afflux de capitaux.
- La deuxième tient aux pressions internationales que subit le pays dont la compétitivité apparaît trop grande à ses partenaires commerciaux

(1) : Dominique Plihon – La monnaie et ses mécanismes – OP.CIT – p 95

(2) : Dominique Plihon – La monnaie et ses mécanismes – OP.CIT – p 95

(3) : P.Jaffre et J.Henri David – La monnaie et la politique monétaire – OP.CIT – p 130-134

C. La politique sélective du crédit ⁽¹⁾:

L'état que se soit directement ou par l'intermédiaire de la banque centrale intervient le processus de distribution de crédit, c'est à dire que les autorités monétaires, privilégient des secteurs moins développés, en orientant des crédits vers ces secteurs. Par exemple en France la politique sélective du crédit trouve son origine dans l'immédiat après guerre où il fallait reconstruire l'industrie et les réseaux de transports. Puis dans les années soixante, où il fallait financer la construction de logement et la modernisation de l'agriculture. Aussi en Algérie en 1986, où il était indispensable de reconstituer le secteur d'hydrocarbure et autre exportation suite à la crise.

Mais une telle politique trouve assez rapidement ses limites car elle entraîne des gaspillages économiques, elle facilite la hausse des prix, aussi elle gêne la régulation monétaire globale, et elle n'est pas compatible avec la politique monétaire globale.

2-3-3/ La politique de régulation :

Les contrôles directs ont progressivement disparu surtout au cours, des années 1980.

A l'étranger plusieurs pays les ont supprimés (Royaume uni, Belgique, Pays bas, Italie, Danemark, Suisse) ⁽²⁾, cette évolution ne peut s'expliquer que par les inconvénients du contrôle direct qui ont été exposé précédemment. Ce dernier produit un effet inégalitaire, car au niveau des banques, les normes générales nuisent surtout aux établissements nouveaux et de faible dimension. Du côté des entreprises, cela peut entraîner des effets pervers dans la sélection des clients par les banques.

L'évolution s'applique aussi par les transformations financières, car l'ouverture financière internationale a permis au contrôle direct de se diminuer, cette couverture comprend d'une part l'élimination du contrôle des changes, a fourni des facilités de financement venant de l'étranger. D'autre part, le développement du marché financier a procuré des financements se substituant aux crédits bancaires.

Enfin l'ouverture internationale a suscité une concurrence entre pays pour attirer les capitaux et les activités financières.

(1) : P.Jaffre et J.Henri David - La monnaie et la politique monétaire - OP.CIT - p 130-134

(2) : Michel Cabannes - La politique macroéconomique - OP.CIT - p 79

Ces mutations ont accru le rôle de la transmission par les taux ; une variation du taux monétaire peut se transmettre plus facilement aux prix et aux rendements de divers actifs, et affecter les comportements des dépenses (1).

Alors la réglementation des taux d'intérêt a régressé dans la majorité des pays de l'OCDE.

Au total la régulation indirecte de la création monétaire par liquidité bancaire utilise principalement les interventions sur le marché monétaire et parfois les réserves obligatoires.

Ceux-ci peuvent être utilisés soit selon le principe d'une régulation par la base monétaire (ou par le volume de la monnaie centrale), soit par les taux d'intérêts (pour le coût de la monnaie centrale).

A. La régulation par les taux :

La politique monétaire par les taux d'intérêts signifie que la banque centrale maîtrise la liquidité des banques afin d'agir sur le prix de l'argent : primo en donnant aux établissements de crédit plus ou moins de latitude pour assurer leur trésorerie, c'est à dire rendre celle-ci plus ou moins coûteuse.

Secundo, en achetant ou en vendant des titres négociables afin d'influer sur les cours de ces titres, et donc sur leur taux d'intérêts.

Le but de la régulation par les taux est d'agir sur le niveau du taux d'intérêt du marché interbancaire que l'on ne laissera évoluer librement (2) : un certain niveau du taux d'intérêt devient alors cible de la banque centrale, injectera le montant de liquidité nécessaire pour obtenir ce niveau.

Cette politique est mise en œuvre dans les économies où les banques disposent de peu de réserves libres, et peuvent ne peuvent supporter de trop fortes variations de taux sur le marché interbancaire, ainsi elle est utilisée aux Etats unis depuis 1983 et aux ensembles pays développés bien sûr.

On comprendra cette politique en donnant l'exemple de la France, qui utilise cette politique depuis la réforme des marchés monétaires et financiers en 1986.

(1) : Michel Cabannes – Les politiques conjoncturelles – OP.CIT – p 52

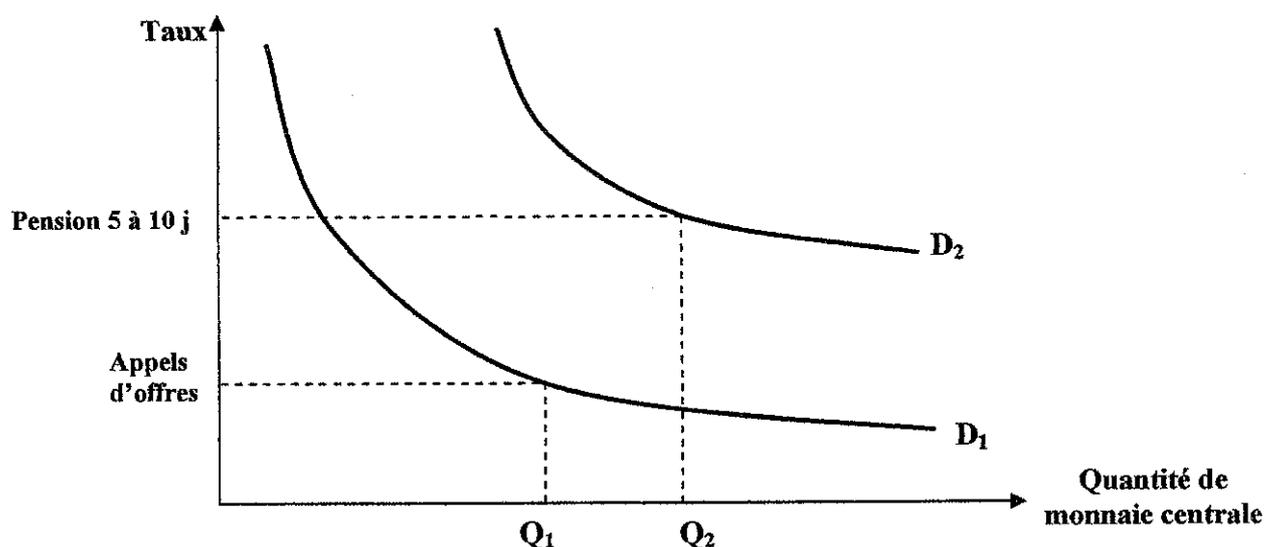
(2) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 131

La banque centrale française fixe deux taux directeurs qui limitent l'évolution des taux du marché interbancaire ⁽¹⁾ : Le taux le plus bas est celui des appels d'offres à environ trois semaines d'échéance. Le taux le plus élevé est celui des pensions à 5 – 10 jours à l'initiative des banques pour les prêts en monnaie centrale (à l'obtention de liquidité les établissements admis sur le marché interbancaire peuvent contacter à tout moment des pensions allant de 5 à 10 jours contre 7 jours contre bons du trésor et autres titres de titres négociables) ⁽²⁾

La procédure des appels d'offre fonctionne de la manière suivante : lorsqu'elle juge utile, compte tenu de l'évolution des trésoreries bancaires, la banque de France demande aux établissements de crédit les quantités de monnaie qu'ils souhaitent emprunter auprès d'elle et le taux qu'ils sont disposés à payer pour le faire.

Après la banque de France indique le taux auquel elle entend alimenter le marché en liquidité et la proportion des demandes formulées soit à ce taux, soit à un taux supérieur qu'elle a décidé de servir. Donc elle conserve l'initiative dans la détermination du taux ⁽³⁾.

En complément la banque centrale utilise marginalement une politique d'**Open Market** (achats et ventes de titres publics aux taux du marché) ainsi que la politique des réserves obligatoires.



Graphique II-1/ Le rôle des taux directeurs dans la formation de l'équilibre du marché de la monnaie centrale ⁽⁴⁾

(1) : Michelle Cabanne – La politique macroéconomique – OP.CIT – p 81

(2) : Antoine Parent – Espace monétaire et ses enjeux – OP.CIT – p 62

(3) : Antoine Parent – Espace monétaire et ses enjeux – OP.CIT – p 61

(4) : Banque de France – N° 97 février 1994.

Donc le taux du marché interbancaire ne peut pas s'élever au-dessus du taux des pensions 5 à 10 jours, et ne peut pas descendre en dessous du taux des appels d'offres. L'efficacité de cette régulation dépend de divers facteurs ; tout ce qui implique une forte hausse des taux d'intérêt des divers actifs, lorsque le taux du marché monétaire monte et une baisse de l'activité de la demande de crédit lorsque les taux montent conduit à une bonne efficacité de la politique des taux d'intérêts (1).

B. La régulation par la base :

Rappelons que le système financier d'une économie de marché de capitaux se caractérise par une prépondérance de la finance directe sur les marchés de capitaux ouverts et unifiés(2). Le taux d'intérêt flexible y joue un rôle directeur ; c'est à la fois un prix d'équilibre entre l'offre et la demande des capitaux et le coût des ressources. Afin de comprendre la politique monétaire dans un tel système, il faut étudier la théorie de la base présentée par **K.Brumer** et **A.Meltzer** (3).

La politique de base monétaire consiste pour la banque centrale à fournir de la monnaie centrale aux établissements de crédits non pas en fonction de leurs besoins mais en fonction de ses propres normes, alors la banque centrale fixe le montant des liquidités fournies au marché monétaire (4). Donc l'offre de monnaie centrale est ainsi fixée et l'ajustement sur le marché de la monnaie centrale s'opère par la variation des taux d'intérêts (5).

En cas d'augmentation de la demande de liquidité par les banques, la hausse du taux d'intérêt assure l'équilibre. Cette politique signifie l'acceptation d'une forte instabilité des taux sur le marché monétaire.

Cette politique ne peut être menée que dans une économie où les banques sont liquides et disposent de réserves excédentaires pour leur permettre de supporter une variation importante, et une incertitude sur les taux de refinancement qui se fixent librement sur les marchés. Au contraire si les banques sont illiquides, la restriction de l'offre de monnaie centrale fera monter les taux d'intérêts à un niveau incompatible avec la poursuite de la croissance économique.

(1) : P.Arthus – Mécanismes économiques : analyse pour la politique économique – Ed Economica 1987 – p80

(2) : Antoine Parent – Espace monétaire et ses enjeux – OP.CIT – p 62

(3) : Jean François Goux – Economie monétaire et financière – OP.CIT – p 217

(4) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique – OP.CIT – p 80

(5) : Sylvie Diatkine – Institutions et mécanismes monétaires – OP.CIT – p 130

Le mécanisme de cette politique repose sur le principe du multiplicateur de crédit, donc la réduction de l'offre de monnaie centrale produit la diminution de la liquidité des banques et celles des crédits, en même temps le taux d'intérêt s'élève et les cours des titres baissent, ce qui dévalorise les portefeuilles des banques, elles sont incitées à vendre leurs titres, de ce fait l'offre de monnaie diminue, c'est à dire la monnaie en circulation ; ou les disponibilités monétaires notées **M** (billet + monnaie bancaire) est liée à la base monétaire **H** par un multiplicateur **K** (fonction du taux d'intérêt **i** et du coefficient de réserves obligatoires (**g**))

$$M = K(i, g) \cdot H \quad (1)$$

L'offre de crédit (**L**) interprétée comme une demande d'actifs primaires est liée à la base monétaire par un multiplicateur de crédit, est donc coefficient du multiplicateur monétaire :

$$M = I(i, g) \cdot H$$

L'analyse de cette politique est (2) :

- Effet direct : variation de **K** et de **I** par modification du coefficient réserves obligatoires (**g**) et variation de **H** consécutive à des opérations d'Open Market de la part de la banque centrale.
- Effet indirect : variation de **K** et de **I** à la suite d'une modification du taux d'intérêt (**i**) provoquée par les interventions sur les marchés des titres publics.

Pour ce mécanisme fonctionne, il faut que le coefficient multiplicateur qui relie la base monétaire à la masse monétaire soit stable, or en réalité ce rapport est souvent instable notamment en Europe.

La politique de la base entraîne une très forte instabilité des taux d'intérêts, ce qui peut modifier la demande de monnaie des agents économiques et le comportement de réserve des banques et engendrer des effets financiers peu instable (3), cela peut également provoquer une instabilité des taux de change (dans un régime de change fixe, il est donc impossible aux autorités de contrôler leur base monétaire) (4).

(1) et (2) : Jean François Goux – Economie monétaire et financière – OP.CIT – p 218

(3) : Michel Cabannes – La politique macroéconomique – OP.CIT – p 80

(4) : Jean François Goux – Economie monétaire et financière – OP.CIT – p 219

En réalité le déroulement des mécanismes de cette politique sont difficiles à évaluer. Lorsque cette politique freine l'expansion monétaire, cela peut mener à des risques importants (1) : risque de mal calculer la fourniture de monnaie centrale et d'accélérer excessivement le marché, risque de tensions extrêmes sur les taux interbancaires mettant en difficulté les établissements de crédits qui ne peuvent assurer leur liquidité. La politique de base monétaire a été appliquée par les monétaristes, après par le **Federal Reserve System** en 1980 :

(1) : J.P.Patat – Monnaie, système financier et politique monétaire – OP.CIT – p 423

SECTION 3 : LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LES PAYS DÉVELOPPÉS

3-1/ Un aperçu de la politique monétaire dans les pays développés :

En trente ans, l'environnement de la politique monétaire a connu plusieurs changements, la première a résulté de la croissance des marchés et de la diminution relative du rôle de l'intermédiation dans le financement de l'économie ⁽¹⁾.

Le développement des marchés de capitaux et l'ouverture croissante sur l'extérieur a rendu la politique monétaire plus difficile qu'avant, le contrôle des objectifs intermédiaires repose non plus sur l'encadrement du crédit, mais sur le taux d'intérêts, le contrôle ne sera pas directement par les quantités, plutôt par le prix de l'argent.

Face à ces modifications, la politique monétaire est devenue compliquée et ne disposait en pratique que les interventions sur le marché interbancaire pour piloter les taux d'intérêts à court terme (politique des taux et la politique de régulation par la base).

L'action de la banque centrale sur la liquidité bancaire consiste à fournir aux établissements de crédits, la monnaie centrale dont ils ont besoin pour assurer l'équilibre de leur trésorerie. Donc l'action sur la liquidité bancaire comprend trois formes : le réescompte, l'Open Market et les réserves obligatoires. Ainsi les principaux mécanismes utilisables en économie de marché de capitaux sont : l'Open Market et les réserves obligatoires ⁽²⁾.

A. Le réescompte :

Le procédé du réescompte est abandonné en France et dans plusieurs pays industrialisés notamment aux Etats Unis, car c'est un refinancement coûteux et inefficace, ils ont introduit une nouvelle technique dite **Window** (fenêtre), qui peut utiliser des taux supérieurs à ceux du marché et de façon discrétionnaire, c'est à dire que la banque centrale est libre d'octroyer le taux, de l'interrompre ou de le renouveler, il s'agit en fait d'un refinancement exceptionnel de dernier ressort permettant à des établissements de crédits en situation difficile d'obtenir des refinancements provisoires à un taux élevé, mais encore décent.

La pratique du réescompte a reculé avec la transformation du refinancement des banques. Le réescompte est devenu marginal dans les pays anglo-saxons, mais garde un certain rôle en Allemagne ⁽³⁾.

(1) : J.P.Patat – Monnaie, système financier et politique monétaire – OP.CIT – p 220

(2) : Jean François Goux – Economie monétaire et financière – OP.CIT – p 220

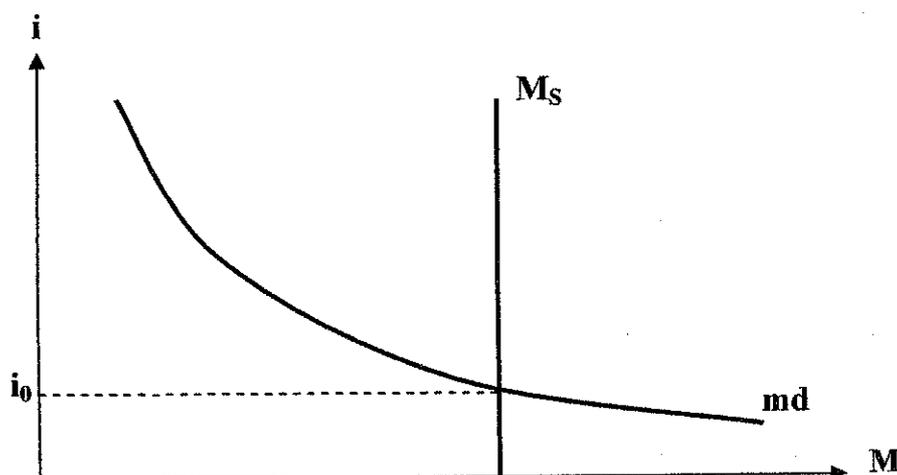
(3) : Michel Cabannes – Les politiques conjoncturelles – OP.CIT – p 46

B. L'Open Market :

Le refinancement sur le marché avec la politique d'Open Market comprend deux modalités c'est à dire la banque centrale ne traite pas avec une telle ou telle banque, mais avec le marché, elle varie les taux d'intérêts avec beaucoup plus de souplesse qu'avec l'escompte. Cette action dite « **Open Market** » qui a été déjà pratiquée au moment de la stabilisation Poincaré (1928), et elle est devenue après 1971 à la suite des recommandations du rapport **Worsmer – Marjolin – Sadrin** (1968) un instrument régulier d'intervention jusqu'à nos jours (1).

L'une des modalités consiste à prêter de l'argent au marché ou à emprunter si le besoin s'en fait sentir par prises en pension ou mises en pension d'effets représentatifs de crédits ou de titres négociables.

La logique de l'Open Market est celle du marché : La banque centrale apporte aux banques la quantité de monnaie (Q_0) qu'elle est disposée à fournir en contrepartie de titres mobilisables ou négociables) (achats fermes ou pensions). En principe la confrontation entre l'offre de la monnaie centrale et la demande de monnaie centrale détermine le prix de la liquidité interbancaire ou taux directeur du marché monétaire (i_0), qui devient le taux de référence pour les banques, conformément au schéma suivant (2):



Graphique II-2/ Détermination du taux du marché monétaire

L'autre modalité est l'action directe sur les marchés des capitaux par achats et vente fermes de titres par la banque centrale.

La politique d'Open Market à l'état pur est rarement pratiquée.

(1) : Philippe Bouhours – monnaie et financement de l'économie-OP.CIT- p 50

(2) : Jean François Goux – Economie monétaire et financière – OP.CIT – p 220

La banque centrale trouve des difficultés de maintenir les taux, donc elle applique cette politique en combinaison avec le refinancement par prêts (prise en pensions).

L'Open Market permet ⁽¹⁾ :

- D'exercer une politique par action sur le la liquidité interbancaire ou sur le taux du marché.
- De mener une politique de taux d'intérêt.
- D'assurer la liquidité de la banque centrale.

Aux Etats Unis le Federal Open Market Commercial (**FOMC**) fixe les objectifs de croissance de la monnaie et du crédit, il détermine les conditions d'interventions en Open Market ⁽²⁾ car les opérations d'achats et de ventes de titres de dette publique du gouvernement fédéral sont le moyen exclusif et principal de réglage de la liquidité bancaire, ainsi que des achats et ventes fermes des prises en pensions et des mises en pensions de titres de trésor.

Pour le cas de la France, les techniques d'interventions de la banque centrale ont été renouvelées avec la réforme du marché interbancaire du 1^{er} décembre 1986 ⁽³⁾. Donc elle achète d'une part un volume de titres contre de la monnaie centrale à un taux d'intérêt officiel de 5 à 10 jours sur l'initiative des banques à un taux d'intérêt plus élevé ⁽⁴⁾.

C. Les réserves obligatoires :

Les réserves obligatoires sont un instrument de politique monétaire permettant de renforcer l'action sur la liquidité bancaire, cette politique facilite l'intervention de la banque centrale, elle joue un rôle de frein de la création monétaire.

Les réserves obligatoires sont déterminées par le volume des dépôts (aux Etats Unis le taux de réserve obligatoire varie entre 0 et 10% en 1987) ⁽⁵⁾

Ce système a régressé surtout au cours des années 1980. le chemin prend différentes formes, soit la suppression de fait (Royaume Uni, Belgique, Suisse, Danemark) ; soit l'absence d'utilisation conjoncturelle par la stabilité des coefficients (Etats Unis, Japon, Autriche). Le système est utilisé en Allemagne, en France et en Suède ⁽⁶⁾.

Si les réserves jouent parfois un rôle structurel de contrôle de la liquidité bancaire leur maniement n'est plus un outil majeur de politique monétaire.

(1) : P.J.Lehmann – Manuel d'économie monétaire – Ed Nathan 1980 -

(2) : P.Jaffre et J.Henri David – La monnaie et la politique monétaire – OP.CIT – p 250

(3) : I.Cart – Les instruments de la politique des taux – Revue banque N° 474 - 1987

(4), (5) et (6) : Michel Cabannes – Les politiques conjoncturelles – OP.CIT – p 49

3-2/ La politique monétaire en Europe :

Depuis des décennies, les Européens ont cherché une stabilité dans leurs rapports monétaires surtout à l'époque où ils étaient très loin de l'obtenir, la méthode utilisée pour réaliser une telle stabilité consistait sur le fonctionnement d'une banque centrale européenne.

En **1994**, l'Institut Monétaire Européen (**IME**) a vu le jour comme c'était prévu par le traité de **Maastricht**, cet institut est caractérisé par un même degré d'indépendance de la future banque centrale européenne. Le traité et les statuts lui avaient confié deux fonctions principales :

D'une part accroître la coopération entre les banques centrales nationales dans la mise en œuvre de la politique monétaire, d'autre part préparer le cadre logistique, organisationnel et juridique nécessaire de la banque centrale européenne dans la mise en œuvre de la politique monétaire unique ⁽¹⁾.

En **1995**, la politique monétaire a repris une certaine stabilité grâce à cet institut, l'inflation a diminué et les taux d'intérêts ont baissé d'un pays à l'autre.

En **1998**, le conseil européen a décidé que onze pays qui respectaient les critères économiques et institutionnels requis pour participer à l'union monétaire et utiliser la monnaie unique qui est « **l'Euro** ».

Ces onze pays sont : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays bas et Portugal (la Grèce rejoint le groupe qu'en **1^{er} janvier 2001**).

La banque centrale européenne (**BCE**) a été créée en **juin 1998**, qui continue avec les banques centrales nationales le système européen des banques centrales (**SEBC**).

La banque centrale après sa création a révisé le travail que l'institut a préparé, elle a transformé les décisions en actes juridiques codifiés, complète le cadre réglementaire, logistique et opérationnel qui lui permet de gérer la politique monétaire pour toute la zone « Euro » ⁽²⁾.

L'objectif, principal de la banque centrale européenne est de maintenir la stabilité du prix de l'Euro vis à vis de tous les biens et services produits dans l'économie, et cette tâche revient à la politique monétaire.

(1) : Francesco Papadia et Carlo Santini – La banque centrale européenne – Ed La banca centrale europea, Il Mulino, Bologne 1998 – Chapitre I

(2) : Francesco Papadia et Carlo Santini – La banque centrale européenne – OP.CIT – Chapitre I

Il paraît légitime que la banque centrale européenne dispose d'une large indépendance en matière d'utilisation de ses instruments, par exemple : elle peut gérer le taux d'intérêt au jour le jour, sans devoir se référer pour approbation à une autorité externe. A cet égard le cadre juridique est représenté par l'article 105 § 2 du traité qui identifie, parmi les tâches fondamentales du système européen de banques centrales (**SEBC**), celle de définir et mettre en œuvre la politique monétaire de la communauté (1).

Son indépendance ne veut pas dire son isolement, car elle est tenue de présenter un rapport annuel au parlement européen, et au conseil des ministres de l'union européenne, ainsi qu'à la commission sur l'activité du système européen de banques centrales et sur la politique monétaire en cours d'application, les gouvernements des états membres et le parlement européen, ont donc plusieurs occasions d'évaluer la conduite de la **BCE**, de contrôler la cohérence de l'action de politique monétaire avec les finalités qui lui sont attribuées par le traité (2).

Pour la politique monétaire, l'objectif intermédiaire interne peut être un agrégat monétaire ou un taux d'intérêt. L'institut monétaire européen (**IME**) n'a détenu que l'agrégat monétaire qui constituait l'objectif intermédiaire de certaines banques centrales nationales, il propose donc à la **BCE** soit d'adapter une politique fondée sur un objectif intermédiaire représenté par un agrégat monétaire comme **M₃**, soit de piloter directement l'objectif final par une cible d'inflation. Alors la **BCE** a écarté la stratégie fondée sur un objectif intermédiaire. En effet, elle a considéré que la relation entre l'agrégat **M₃** et l'objectif final était trop incertain et que l'instabilité de la demande de monnaie européenne pourrait l'empêcher de contrôler efficacement **M₃** (3).

La **BCE** retient une action qui vise une cible d'inflation et qui est mise en œuvre sur la base de différents indicateurs (voir la composition de cet agrégat dans le titre 1).

Le conseil des gouverneurs de la **BCE** a défini la stabilité des prix au sein de l'**EU**M comme une progression annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisée inférieur à 2% (voir le **tableau I dans la politique de ciblage d'inflation**).

La banque centrale européenne a décidé d'utiliser l'évolution de l'agrégat comme indicateur principal de l'efficacité de la politique monétaire. Dans cette optique, elle a fixé en 1999 un taux de croissance annuel de référence de 4,5% pour cet agrégat (4).

(1) : Francesco Papadia et Carlo Santini – La banque centrale européenne – OP.CIT – p 37

(2) : Francesco Papadia et Carlo Santini – La banque centrale européenne – OP.CIT – p 40

(3) : Gilbert Coening – Analyse monétaire et financière – Ed Economica – p 181

(4) : Gilbert Coening – Analyse monétaire et financière – OP.CIT – p 181

Les décisions prises par la **BCE** sont mises en œuvre par les banques centrales nationales qui disposent d'une série d'instruments et de procédures formant le cadre opérationnel de l'apolitique monétaire. Cet ensemble permet de contrôler le taux d'intérêt à court terme européen qui constitue la cible opérationnelle de la politique monétaire, de satisfaire les besoins de refinancements des banques et d'absorber leurs surplus de liquidités.

Pour réaliser ces missions la **BCE** effectue les opérations suivantes ⁽¹⁾ :

a) La banque centrale contrôle le taux d'intérêt à court terme, il est important puisqu'il fixe le prix auquel les liquidités sont échangées dans le marché monétaire et il influence les taux auxquels les banques prêtent à leurs clients, la banque centrale européenne a choisi une approche « le plancher » et une autre « le plafond » pour le taux à court terme, alors elle guide ce dernier à l'intérieur du couloir, à travers les opérations d'Open Market ⁽²⁾.

b) **Les opérations d'Open Market** ⁽³⁾:

i. Les modalités de financement principales : appels d'offre ^(*) à taux fixe, le taux d'intérêt est annoncé à l'avance et les établissements de crédit font des offres pour les montants désirés correspondant au taux ainsi annoncé. En cas d'appels d'offres à taux variables, les établissements de crédit annoncent les montants des transactions désirées et le taux d'intérêt auquel elles sont disposées à traiter. En contrepartie de leur demande de liquidités, les banques offrent des titres négociables privés ou publics.

ii. Les opérations de financement à plus long terme permettent à des établissements de petite ou de moyenne dimension d'obtenir des concours d'une durée de trois mois à taux variables selon une procédure d'appels d'offres normaux contre une cession temporaire de titres. Elles ont une périodicité mensuelle.

(1) et (2) : Francesco Papadia et Carlo Santini – La banque centrale européenne – OP.CIT – p 115

(3) : Gilbert Coening – Analyse monétaire et financière – Ed Economica – p 182

(*) : Ces appels d'offres sont hebdomadaires.

iii. Les opérations structurelles ont comme objet de modifier durablement la position de liquidité du secteur bancaire envers le (SEBC). Ce dernier fournit des liquidités à l'occasion des prêts garantis, d'achats fermes ou des prises en pension de titres, il absorbe des liquidités par des ventes fermes de titres ou par émissions de certificats de dettes.

c) Les facilités permanentes ⁽¹⁾:

Les établissements de crédits de chaque pays peuvent obtenir auprès de leur banque centrale des facilités de paiement à 24 heures qui peuvent prendre les formes suivantes :

i. Des facilités de refinancement marginal qui permettent aux établissements de crédits de satisfaire leurs besoins temporaires de liquidités aux taux d'intérêt de court terme le plus élevé (taux d'intérêt plafond) par des cessions temporaires de titres.

ii. Des facilités de reprises de dépôts qui permettent de placer des excédents de trésorerie aux taux d'intérêt de court terme le plus bas (taux d'intérêt plancher).

d) Les réserves obligatoires ⁽²⁾:

Le système des réserves obligatoires permet de stabiliser les taux du marché monétaire et de faciliter la gestion du marché interbancaire et d'influencer les besoins de liquidités qui se manifestent sur ce marché. L'assiette des réserves obligatoires est constituée d'un certain nombre d'éléments de passif des établissements de crédit, allant des dépôts à vue aux dépôts à terme et aux titres de créances négociables.

Parmi ces établissements de passif, ceux qui sont à échéance inférieure ou égale à deux ans, sont soumis aux réserves obligatoires à un taux d'intérêt de 2%. Ceux dont l'échéance est supérieure à deux ans sont soumis à des réserves obligatoires à taux zéro.

(1) : Gilbert Coening – Analyse monétaire et financière – OP.CIT – p 183

(2) : J.P.Patat – Monnaie, système financier et politique monétaire – OP.CIT – p 455

3-3/ La politique de ciblage d'inflation :

On sait très bien que l'inflation est une augmentation ample et soutenue du niveau général des prix mesurée par index du coût de coefficient de différents biens et services. Cette augmentation érode le pouvoir d'achat de la monnaie.

Mais il est de l'important de connaître la différence entre une inflation modérée et une inflation accélérée ou hyper inflation, la première apportant comme le prix à payer pour éviter le chômage et elle ne dépasse pas la moyenne mondiale ou le taux de hausse des principaux partenaires commerciaux extérieurs ; La deuxième n'apparaît plus comme le moteur de la croissance mais comme une cause de blocage de celle-ci et qui dépassent les normes (1).

L'hyperinflation provoque la chute du système économique entier, par exemple l'hyperinflation qui frappa l'Allemagne après la première guerre mondiale eut pour effet de multiplier le volume de la monnaie en circulation par plus de 7 millions et les prix par 10 millions sur les seize mois qui précédèrent novembre 1923. D'autres exemples d'hyperinflation se produisirent aux Etats Unis et en France à la fin du XVIII^{ème} siècle, en URSS et en Autriche après la première guerre mondiale et dans quelques pays du tiers monde au cours de ces dernières années (2).

Les excès de l'inflation en général provoque de grandes distorsions et incertitudes économiques, ces excès dans beaucoup de pays surtout en Europe dans les années 80, ont conduit beaucoup de responsables économiques de mettre en place des politiques de lutte contre l'inflation, alors les premières politiques de stabilisation des prix ont constaté en des actions de réglage de la demande globale(*), soit par la politique monétaire, soit par budgétaire ou soit par les deux utilisées conjointement.

La persistance d'une inflation importante au cours des années 90, le changement des structures financières et le développement du système financier dans plusieurs pays, et aussi suite au processus d'innovation et déréglementation financières des années 80, qui ont remis en cause la stabilité des fonctions de demande de monnaie, un grand nombre de pays (3) se sont détournés des objectifs monétaires internes pour adopter durant les années 90 des stratégies de cible d'inflation « **Inflation Targeting** ».

(1) : Monique Beziad – La monnaie – OP.CIT – p 441

(2) : www.Encarta.com

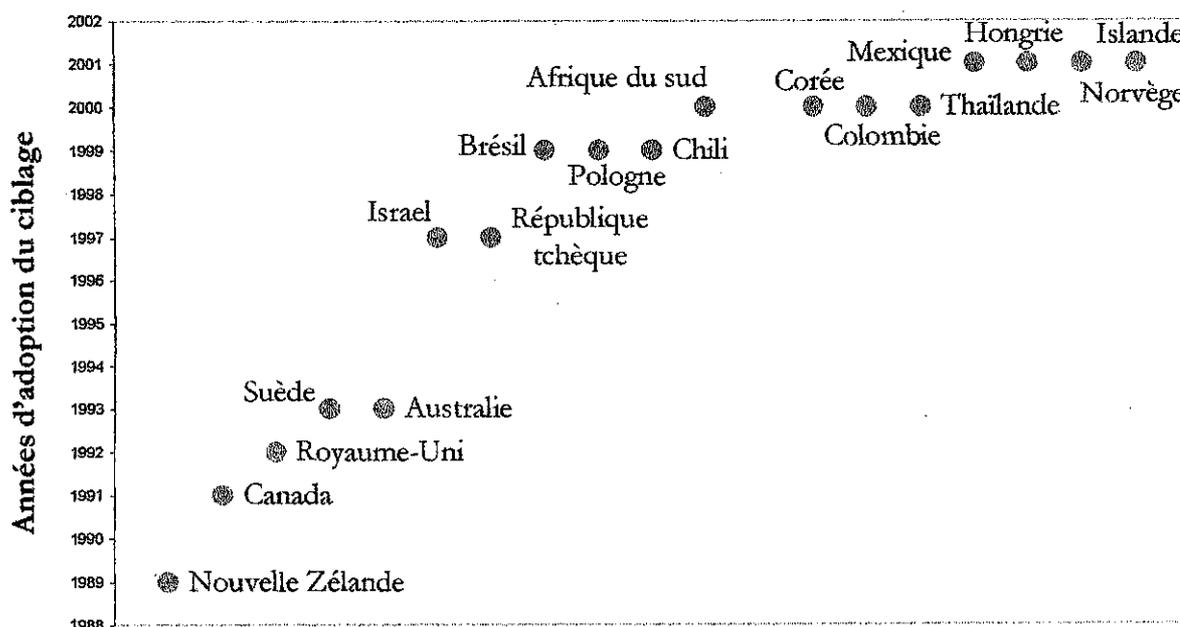
(3) : Dix huit (18) pays se sont engagés de manière claire à atteindre un objectif d'inflation (voir Figure 1)

(*) : L'inflation est considérée comme le résultat d'un excédent de la demande globale sur une production rendue inélastique par le plein emploi.

Le ciblage d'inflation se caractérise par la fixation d'objectifs quantitatifs pour le taux d'inflation et par la prééminence d'une inflation faible et stable sur tout autre objectif final. Le ciblage d'inflation, consiste non seulement à annoncer une cible d'inflation, mais aussi à publier en temps réel les prévisions d'inflation et à adopter des mesures correctrices à chaque fois que l'inflation anticipée diffère la cible (1).

Les pays qui ciblent l'inflation sont : Nouvelle Zélande, Le Canada, Le Royaume Uni, suivis dans ce sens par un nombre croissant de pays émergents, ceci est illustré dans la figure suivante :

Figure II-1 : Les pays qui ciblent l'inflation



Source : FMI 2003. <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

pour mettre en place une politique de ciblage d'inflation certaines conditions doivent être remplies à savoir (2) :

- L'indépendance de la banque centrale.
- La stabilité du cadre macroéconomique.
- Un secteur financier développé et stable.
- La performance des instruments de politique monétaire.

(1) et (2) : <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

A. L'indépendance de la banque centrale :

Les banques centrales indépendantes conduisent une politique monétaire discrétionnaire et crédible dans le ciblage de l'inflation ⁽¹⁾.

Donc il faut que la banque centrale soit indépendante pour réaliser une stabilité des prix, et réalise aussi les objectifs de la politique monétaire avec plus de lisibilité et de réduction de l'incertitude.

L'indépendance de la banque centrale peut se définir et se décliner de la manière suivante⁽²⁾ :

- Elle ne s'applique qu'à la mission de politique monétaire, les autres tâches de la banque centrale ainsi que son statut juridique ne sont pas affectés.
- L'indépendance signifie que la banque centrale a la plus grande latitude pour réaliser la mission dont elle est investie, c'est à dire la stabilité des prix, les choix de procédés de politique monétaire, moment des décisions. La banque centrale jouit d'une entière liberté dans ces domaines.
- La deuxième caractéristique de l'indépendance est l'impossibilité pour les pouvoirs politiques exécutifs ou législatifs de renverser le cours des décisions prises par la banque centrale dans l'exercice de ses missions.

Quant aux conditions à respecter pour la mise en œuvre de l'indépendance de la banque centrale, il importe de citer ⁽³⁾ :

- L'obligation de rendre des comptes à travers des consultations régulières entre le gouverneur et le ministère des finances. La publication des rapports réguliers sur la politique monétaire et l'inflation, le changement des taux directeurs... etc.
- La justification devant le gouvernement, le parlement et l'opinion publique de toute décision, réalisation en matière de politique monétaire, mise en œuvre par une banque centrale indépendante, par exemple : le président du Federal Reserve System, est tenu de venir exposer sa politique deux fois par an à la chambre des représentants et du sénat (loi Humphrey – Hawkins), aussi le président de la banque centrale européenne, est tenu de s'exprimer au moins une fois par an devant le parlement européen ⁽⁴⁾.

(1) : L'économie mondiale 2003 – Ed la découverte 2002 – p 101

(2) : J.P.Patat – Monnaie, système financier et politique monétaire – OP.CIT – p 404

(3) : <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

(4) : J.P.Patat – Monnaie, système financier et politique monétaire – OP.CIT – p 406

B. La stabilité macroéconomique⁽¹⁾ :

L'instabilité macroéconomique peut discréditer la politique de ciblage d'inflation, en imposant des objectifs contradictoires à la banque centrale, la conduite effective de cette politique exige qu'il faut réduire au minimum les possibilités de financement monétaires des déficits publics (absence de seigneuriage). Une situation budgétaire saine renforce la crédibilité du ciblage de l'inflation.

C. Un secteur financier développé et stable⁽²⁾ :

La stabilité financière permet à la banque centrale de se concentrer sur le ciblage de l'inflation, cette stabilité renforce la crédibilité de la politique monétaire, et contribue à fixer les attentes et les anticipations des agents sur l'objectif visé.

Le marché financier doit également être suffisamment développé pour que la mise en œuvre de la politique monétaire repose sur des instruments obéissants aux règles du marché.

D. Des instruments de politique monétaire performants⁽³⁾ :

La mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation incite la banque centrale à se doter d'instruments efficaces et opérationnels (taux d'intérêt, opération d'Open Market...) et à avoir idée précise des mécanismes de transmission de la politique monétaire, c'est à dire du lien entre l'évolution des instruments et leurs effets sur la demande globale et sur l'inflation. Par exemple : lorsque l'émission de monnaie est endogène en contrepartie du crédit à l'initiative des emprunteurs, le taux d'endettement du secteur privé est la variable principale de la transmission de la monnaie à l'économie ⁽⁴⁾, la cible d'inflation. Le régime du crédit doit être régulé de la manière suivante ⁽⁵⁾ : il faut que la plage d'inflation ciblée ne doit pas être trop basse car si le taux d'inflation est trop bas, l'ajustement à la baisse des salaires réels n'est réalisable que par une baisse des salaires nominaux, donc les ajustements des salaires réels ne se produisent pas, et la réduction des coûts de production est reportée sur l'emploi, la cible d'inflation, aussi ne doit pas être trop élevée pour que les agents économiques aient confiance dans l'unité de compte.

Le premier pays ayant introduit une politique de ciblage d'inflation (**PCI**) est la Nouvelle Zélande en 1990, la loi régissant la banque de réserve, oblige cette dernière à

(1), (2) et (3) : <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

(4) et (5) : L'économie mondiale 2003 – OP.CIT – p 103

réaliser et à maintenir la stabilité des prix, et prévoit un mécanisme pour inciter les autorités monétaires à atteindre ses objectifs, elle tient la banque centrale responsable de la stabilité des prix.

Les principales dispositions de la loi sont les suivantes ⁽¹⁾ :

- Le ministre des finances et le gouverneur de la banque centrale concluent un accord dans lequel sont déterminées les cibles à atteindre en matière d'inflation et les circonstances dans lesquelles il serait permis de s'en écarter.
- Le gouverneur doit rendre compte des résultats de la politique monétaire, il est également tenu de se présenter, semestriellement, un énoncé de politique décrivant.
- Le gouvernement peut utilement prendre en charge la politique monétaire pendant une période de douze mois au maximum, en établissant de son propre chef de nouvelles cibles de politique monétaire dans un décret déposé au parlement.

Les cibles établies à l'égard de l'inflation sont exprimés en fonction du taux d'augmentation de l'indice des prix à la consommation (**IPC**) sur douze mois et ce, pour différentes raisons⁽²⁾ :

- La relation assez directe que l'**IPC** présente avec le processus de formation des anticipations d'inflation.
- En pratique, l'**IPC** est largement connu du public.
- Les autres mesures de prix comme les prix à la production ou les indices implicites de prix des comptes nationaux, ne sont pas d'aussi bonne qualité, ne sont pas publiés aussi rapidement et subissent d'avantage de révisions.

Concernant la fourchette cible de l'inflation, les responsables en Nouvelle Zélande sont d'avis que le centre de la fourchette cible devrait être voisin de la stabilité des prix. Compte tenu de l'existence possible d'un biais propre à l'**IPC**. La cible fixée à l'égard de l'inflation sert au moins à deux fins importantes :

- D'abord le centre de la fourchette cible sert de guide au public.
- La fourchette cible constitue également un guide important pour la banque centrale surtout si des sanctions sont imposées quand l'inflation effective en sort.

(1) et (2) : <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

La Nouvelle Zélande n'est pas le seul pays à avoir subordonné sa politique monétaire vers l'atteinte d'une cible d'inflation, puisque le Canada, l'Angleterre, l'Australie et la Suède ont également pris une telle décision durant les années 90⁽¹⁾.

Tableau II-1/ Cibles d'inflation explicites pour certains pays développés

	Nouvelle Zélande	canada	Royaume uni	suède	Australie	Europe (11 pays)
Fourchette en cible en %	0 – 3%	1 – 3%	2,5% ⁽¹⁾	1 – 3%	2 – 3%	0 – 2%
Indice des prix cible	IPC ^(*)	IPC	IPC	IPC	IPC	IPCH ^(**)
Annonce de l'inflation cible	Ministre des finances et le gouverneur	Ministre des finances et le gouverneur	Chancelier de l'Echiquier	Banque de Suède (Rksbank)	Banque de réserve d'Australie	Banque centrale européenne

Source : IFS 2002. <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

Ce tableau construit de diverses sources : déclaration de la banque du **Canada mai 2001** ⁽²⁾, Banque mondiale 2002 : étude économique de la **Nouvelle Zélande OCDE mai 2002**, rapport de **BCE mai 2003**.

* : Indice des prix à la consommation

** : Indice des prix à la consommation harmonisée.

Il ressort du tableau (II-2) ci dessous que les ratages de la fourchette cible ont été rares depuis 1996, il faut souligner à cet égard qu'en 1995, la Nouvelle Zélande a raté sa zone cible ⁽³⁾ et que la banque d'Angleterre a échangé sa fourchette cible, la même année contre une valeur ponctuelle.

Tableau II-2/ Taux d'inflation observés pour certains pays développés en %

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Nouvelle Zélande	2,3	1,2	1,3	- 0,1	2,7	2,9	2,9
Canada	1,6	1,6	1	1,8	2,9	2,8	2,5
Royaume-uni	2,4	3,3	3,6	1,7	3,2	2,1	1,9
Suède	0,5	0,5	- 0,1	0,4	1	2,5	2,3
Australie	2,6	0,3	0,8	1,6	4,7	4,8	3,4

Source : IFS 2002. <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

(1) : Les autorités monétaires visent 2,5% avec une bande de fluctuation de plus ou moins 1%

(2) : <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

(3) : Ce ratage est du au choix d'une fourchette très étroite qui a donné lieu a des problèmes de contrôlabilité d'où l'élargissement de fourchette cible de la Nouvelle Zélande a fait en novembre 1996.

En Nouvelle Zélande et au Canada, le gouvernement est directement impliqué dans le choix et l'annonce de cibles d'inflation et l'ultime responsable de l'objectif de long terme de la politique monétaire. Lorsque la banque centrale dispose de toute la latitude nécessaire pour mettre en œuvre la politique monétaire au jour le jour. Elle a l'obligation de soumettre régulièrement des explications concernant les actions aux représentants du peuple et au public en général.

Dans certains cas, la loi régissant l'autorité monétaire est même très explicite à ce sujet par exemple (1) :

- En Nouvelle Zélande, le gouvernement et la banque centrale ont conclu une entente définissant clairement les objectifs de la politique monétaire. Si ces cibles d'inflation fixées ne sont pas atteintes, le gouvernement doit aussi en fournir les raisons.
- Au Canada, la banque centrale rend compte de ses actions de différentes manières :
 - Consultations régulières entre le gouvernement et le ministre des finances.
 - Comparaison du gouvernement devant le sénat et la chambre des communes.
 - Publication du rapport sur la politique monétaire.
 - Communiqués de presse annonçant les changements des taux d'intérêts directeurs.
- Au Royaume Uni, la loi exige que si l'inflation s'écarte de la cible visée par plus de 1% le gouverneur est tenu d'écrire une lettre au gouvernement, devant être rendue publique expliquant clairement les raisons de cet écart.
- Dans la zone Euro, la **BCE** décide non seulement de la mise en œuvre au jour le jour de la politique monétaire. Mais aussi de l'objectif de long terme de cette politique. En ce sens, le modèle de **BCE** est différent des autres banques centrales dont il est question dans cet échantillon. Dans le traité de **Maastricht**, la stabilité des prix constitue l'objectif principal (ultime) de la politique monétaire.

(1) : <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

L'adoption de la politique du ciblage d'inflation par un nombre important de pays s'explique par d'autres raisons (1) :

- L'échec de la politique de ciblage d'un agrégat monétaire (*), du fait de distorsions croissantes dans la relation entre les agrégats monétaires et l'inflation dans un contexte de libéralisation financière (Nouvelle Zélande, Canada ...etc).
- La rupture de l'ancrage de la monnaie nationale à des monnaies extérieures (Royaume Uni, Suède, Finlande, Thaïlande, Corée du sud ...): avec l'intégration croissante des marchés mondiaux des capitaux.

La mise en œuvre de cette politique par ces pays, présente plusieurs avantages. Il s'agit notamment de (2) :

- Rendre la politique monétaire plus efficace tout en améliorant le processus de décision.
- Accroître la compréhension de la politique monétaire par le public et augmenter la crédibilité des autorités monétaires.
- Permettre une transparence élevée et une communication simple en reposant entièrement sur deux indicateurs : l'inflation anticipée et la cible d'inflation.
- Prévenir la déflation en compensant les effets de chocs systématiques affectant la demande globale.

(1) et (2) : <http://www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm>

(*) : Ce que l'entend par ciblage monétaire, la banque centrale utilise ses instruments par exemple (les taux d'intérêts, pour régler les agrégats monétaires qui sont considérés comme les principaux déterminants de l'inflation à long terme.

SECTION 4 : LA POLITIQUE MONETAIRE DANS LES PAYS EN VOIE DE DEVELOPPEMENT

4-1/ Un aperçu de la politique monétaire dans les économies d'endettement

Dans les économies d'endettement, le financement de l'économie se fait par le biais des crédits distribués par les banques, ces dernières font appel de manière quasi-automatique au refinancement auprès de la banque centrale qui joue un rôle d'un prêteur en dernier ressort⁽¹⁾, ce qui pèse donc sur la banque centrale une contrainte de refinancement. C'est une économie où les intermédiaires financiers ne jouent pas un très grand rôle, et les marchés de capitaux ne semblent pas efficaces.

La conception de la politique monétaire est relativement simple en économie d'endettement, son objectif est de contrôler un agrégat de monnaie qui est le passif des établissements de crédits ⁽²⁾, l'instrument privilégié de la politique monétaire est donc l'encadrement du crédit, qui a l'effet de maintenir la progression des crédits bancaires afin de contrôler l'évolution de la masse monétaire sous forme de normes, les établissements qui ne suivent pas ces normes sont sanctionnés.

La fixation du taux d'intérêt est le rôle prépondérant de la banque centrale, c'est le taux de ses interventions qui constitue le taux directeur du marché.

L'offre de monnaie de la banque centrale s'adapte à la demande des banques, c'est donc la demande qui détermine la quantité de crédit, ainsi cette demande est élastique par rapport au taux d'intérêt, alors les banques ont un comportement de refinancement indépendant du taux d'intérêt, elles sont prêtes à payer n'importe quel prix pour se procurer de la monnaie centrale. Il n'y a pas dans cette situation, de possibilité d'intervention par l'intermédiaire du taux d'intérêt, d'où une seule situation : le contrôle quantitatif comme ⁽³⁾ :

A. Le réescompte :

C'est la politique classique de la banque centrale en économie d'endettement achat d'un titre mobilisable en échange de monnaie centrale.

B. Les réserves obligatoires :

Le refinancement est identique à ce qui passe dans un système bancaire endetté en économie de marché (voir le mécanisme de cette politique dans le titre (II))

(1) : Jean François Goux – Economie monétaire et financière – OP.CIT – p 221 ; 222

(2) : J.P.Patat – Monnaie, système financier et politique monétaire – OP.CIT – p 418

(3) : P.J.Lehmann – Manuel d'économie monétaire – OP.CIT – p 70

C. L'action directe sur la demande de monnaie :

Outre l'encadrement du crédit déjà mentionné, il est possible d'intervenir sur l'autre contrepartie de la masse monétaire, les devises, grâce au contrôle des changes.

Dans les économies d'endettement, en général, l'action de limiter les crédits par les taux d'intérêts n'est pas efficace, c'est à dire qu'il faut pas appliquer les taux d'intérêts trop élevés du moment où les marchés sont faibles, le taux d'intérêt n'équilibre pas l'offre et la demande des capitaux. Enfin l'encadrement du crédit permet de limiter la création monétaire et la distribution du crédit, tout en appliquant des taux d'intérêts bas pour entretenir la croissance et le plein emploi.

Parmi les modèles de politiques monétaires citées antérieurement nous pouvons relater ceux de certains pays en voie de développement parmi lesquels : la Tunisie, le Maroc, l'Egypte, la Mauritanie.

4-2/ La politique monétaire dans les pays arabes d'Afrique

4-2-1/ La politique monétaire en Tunisie :

Les objectifs de la politique monétaire en Tunisie comme d'ailleurs dans tous les pays du monde sont : d'une part généraux et d'autre part intermédiaires. Ces dernières ont pour but de réaliser le fameux carré magique, c'est à dire procurer une croissance économique, le plein emploi, la stabilité des prix, l'équilibre extérieur et enfin le contrôle de l'inflation (1).

En ce qui concerne l'objectif intermédiaire, les autorités monétaires tunisiennes continuent encore de choisir les agrégats monétaires comme leur cible en se referant au lien fort qui existe entre M_2 et le PIB (Produit Intérieur Brut) : M_2/PIB , car la banque centrale a le pouvoir de le régulariser en toute facilité et de contrôler son mouvement de façon régulière, elle définit clairement l'objectif final de la politique monétaire qui est recentré autour de la stabilité du taux de change et d'une inflation minimale (2).

En 1987, la Tunisie a connu une libération financière dans le cadre du plan d'ajustement structurel (PAS), et par la suite un recul du rôle des intermédiaires financières s'est produit avec l'interlocution du contrôle indirect à la place du contrôle direct.

(1) : على توفيق الصادق, معيد على الجارحي, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" سلسلة بحوث و مناقشات حلقات عمل 1996 أبو ظبي ص 267

(2) : Article : Adil Boughrara et Mounir Smida – La politique monétaire en Tunisie – Faculté de droit des sciences et politiques de Sousse.

En premier lieu, la politique des autorités monétaires se base sur des objectifs quantitatifs, alors les objectifs prient dans ce contexte sont : L'encadrement du crédit et les dépôts, l'obligation de maintenir des taux équilibrant les dépenses et ses exploitations et aussi la demande fournir un portefeuille qui contient un minimum d'actifs et la détermination administrative des taux d'intérêts débiteurs et créditeurs (1).

En second lieu, les autorités monétaires, contrôlent la quantité de monnaie en circulation à l'aide de la politique de réserves obligatoires, la politique du réescompte et l'intervention sur le marché monétaire ; cela suppose l'existence d'un lien de causalité suffisamment stable entre la base monétaire et l'ensemble de la monnaie enfin que les établissements financiers procéderont des réserves libres, pour que la banque centrale sera capable de limiter la masse monétaire conformément aux objectifs de la politique monétaire, la banque centrale régularise ces instruments en fonction du développement économique (2).

Le suivie de la politique monétaire consiste à anticiper le niveau de l'agrégat (M_2) : si le montant anticipé n'est pas conforme au montant réel, la banque centrale intervient avec toutes les mesures essentielles afin d'éviter un désagrément à la politique économique tunisienne, aux intérêts des épargnants et à la fiabilité de sphère financière.

Ces dernières années, la politique monétaire en Tunisie a connu des mutations très profondes, on remarque que la nouvelle politique monétaire tunisienne, consiste à remplacer les instruments directs et discrétionnaires par des instruments sur le marché monétaire qui s'est développé d'une manière définitive qu'en 1988, aussi la nouvelle politique va s'accompagner du démantèlement progressif des modalités sélectives de crédit et des bonifications des taux d'intérêt, elle cherchera à asseoir la crédibilité de la banque centrale. C'est à dire le degré de confiance que manifeste le public envers la détermination et la capacité de la banque centrale d'atteindre les objectifs qu'elle a annoncés (3).

On remarque aussi que la politique du réescompte, se fait de plus en plus rare, du fait que le taux de réescompte a connu une importante augmentation, et depuis les établissements de crédit se procurent leurs liquidités auprès du marché monétaire.

(1) : على توفيق الصادق, معبد على الجارحي, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 278 إلى 289

(2) : على توفيق الصادق, معبد على الجارحي, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 278 إلى 289

(3) : Article : Adil Boughrara et Mounir Smida – La politique monétaire en Tunisie un diagnostic.-

Avec les réformes qu'a connu le marché monétaire tunisien, qui par sa nouvelle politique fait que la banque centrale se base sur les taux d'intérêt comme moyen essentiel de la politique monétaire (politique des taux).

Dans ce cas, le contrôle de la monnaie s'exerce essentiellement par la manipulation des réserves obligatoires et les techniques d'intervention sur le marché monétaire (1) soient :

- Un système d'appels d'offres hebdomadaires, dans lequel, les montants fixés sont accordés aux banques périphériques. Ce procédé définit les conditions les plus avantageuses auxquelles les établissements périphériques peuvent se procurer les liquidités.
- Des prises de pension à sept jours dont l'objet est d'accroître la liquidité des banques, et la liquidité de monnaie en circulation pour l'adapter à la demande.
- Des opérations de réglage fin (opération de ponction de l'injection) dont l'intérêt est de corriger une évolution non recherchée du loyer de l'argent.

En bref, ce nouveau dispositif va privilégier l'action sur le taux du marché monétaire. Ce taux est considéré à la fois comme objectif (fixer le taux nominal) et un instrument (contrôler l'évolution de l'objectif intermédiaire). Ainsi la banque centrale tunisienne s'engage à adopter des règles à long terme (stabilité du niveau des prix) tout en réservant le droit de réagir de façon discrétionnaire à court terme.

Enfin l'institut intervient sur le marché monétaire pour agir sur le taux d'intérêt et parvenir à l'objectif de stabilité.

La banque centrale tunisienne (BCT) poursuit ses efforts de libéralisation et de dynamisation du marché des changes. La réduction de l'obligation de cession de devises de 50 à 30% ainsi que l'élimination du nivellement devraient approfondir davantage ce marché. L'autorisation de la détention des biens du trésor par les non-résidents, outre ses effets bénéfiques sur le marché des titres publics, pourrait également contribuer à cet approfondissement (2).

(1) : Article : Adil Boughrara et Mounir Smida – La politique monétaire en Tunisie un diagnostic – Faculté de droit des sciences et politiques de Sousse.

(2) : Fonds monétaire international – Tunisie Observation de la mission de consultation intérimaire 2004.

La politique monétaire en Tunisie devra se dynamiser avec un ciblage de la masse monétaire au sens large, dont la croissance devrait s'établir dans une fourchette de 8 - 8,5% compatible à un objectif d'inflation de 2,5%, pour ce fait, la **BCT** va devoir gérer son bilan afin de contrôler la base monétaire qui sera sa cible opératoire. La gestion de la liquidité bancaire devrait ainsi être modifiée afin de calibrer les interventions monétaires de **BCT** par rapport aux objectifs quantitatifs mensuels de base monétaire.

Les services de **BCT** et la mission ont travaillé sur les projections mensuelles de la base monétaire nécessaire au ciblage de la masse monétaire.

Pour ce fait, il est crucial que la **BCT** et le trésor trouvent des mécanismes de coordination et l'échange sur les projections des flux de trésorerie de l'achat ⁽¹⁾.

4-2-2/ La politique monétaire au Maroc :

La politique monétaire au Maroc comme on l'a vue en Tunisie a franchit plusieurs étapes, on commence par la période allant de 1969 jusqu'à 1991 la politique s'appuyait sur un système d'encadrement visant à contenir une croissance excessive des crédits accordés par les banques afin de les orienter vers certains secteurs prioritaires. Les banques commerciales étaient tenues de financer le trésor grâce à un système de plancher d'effets publics. Par exemple : en 1980, les banques devaient détenir 30% de leur dépôt sous forme de bons de trésor à faible rémunération ⁽²⁾. Donc les crédits sont fixés par une moyenne limitée, dépasser cette norme conduira à la baisse des plafonds du réescompte et à la formation des réserves excédentaires auprès de la banque centrale ; ce système avait une énorme efficacité sur le plan du contrôle des crédits, quoique l'application de celui-ci pendant un nombre d'années à entraîner certains inconvénients, ainsi ce contrôle administratif devenant de moins en moins efficace avec le temps ⁽³⁾.

La banque centrale marocaine a abandonné le système de l'encadrement en 1991, et elle s'est progressivement orientée vers des instruments indirects de contrôle de l'expansion du crédit notamment ⁽⁴⁾ :

(1) : Fonds monétaire international – O.P.C.I.T

(2) : Myriam Zaniti – Les réformes du secteur financier au Maroc : description et évaluation – Cahier CETAI – Avril 98 – 03

(3) : على توفيق الصادق, معبد على الجارحي, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 488 إلى 489

(4) : على توفيق الصادق, معبد على الجارحي, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 488 إلى 489

A. Les réserves obligatoires :

La politique des réserves obligatoires est utilisée au Maroc depuis **14 février 1964**, ces réserves sont calculées sur la base du montant des dépôts à terme, seul le taux de ces réserves a connu des changements au fil des années, exemple : **0,5%** entre **1980** et **1985** et **15%** entre **1992** et **1996**.

B. Le réescompte :

En **1959**, le Maroc a élaboré un plafond par le réescompte, seuls quelques crédits comme les effets commerciaux à l'extérieur, les crédits assurés par l'état et les crédits à moyen terme ont bénéficié jusqu'à **février 1966**, en dehors de cette norme.

Depuis, seuls les bons du trésor continuent à en bénéficier ainsi que les crédits à moyen terme et les crédits réservés au financement des exportations à compter de **1978**.

En **janvier 1988**, les autorités monétaires marocaines ont décidé de ne plus appliquer les plafonds du réescompte, depuis cette année, le réescompte pour la banque centrale marocaine se fait, soit par des taux fixes dans le but d'encourager certains types de crédits ou par des taux variables à travers le marché monétaire :

Les taux d'intérêts applicables à tous les crédits sont librement déterminés par la banque centrale, et peuvent être fixes ou variables, sauf pour les crédits d'une durée inférieure ou égale à un an qui eux doivent être rémunérés selon un taux fixe. Le taux d'intérêt de référence pour les taux variables est égal au taux moyen interbancaire calculé par la banque centrale sur une base annuelle à partir de la date de départ du prêt (1).

Afin de simplifier la structure des taux d'intérêt et de stimuler l'épargne, la banque centrale a libéralisé en **1989** le taux d'intérêt sur les dépôts à terme dont la durée est supérieure à **06** mois. Avant cela, elle avait libéralisé en **1985** le taux de rendement des dépôts d'une durée dépassant **12** mois, en **juillet 1990** elle a libéralisé les taux sur les dépôts d'une durée de plus de **03** mois, pour encourager la concurrence entre les intermédiaires financiers, et améliorer l'allocation des ressources, ainsi en **1992**, tous les taux d'intérêt sur les dépôts ont été totalement libéralisés.

A partir de **1981**, les autorités monétaires ont élargi le rôle qu'exerce le taux d'intérêt comme outil de la politique monétaire, et aussi à partir de cette année, la subvention à

(1) : Myriam Zaniti – Les réformes du secteur financier au Maroc – OP.CIT

une partie des besoins de liquidités des établissements de crédits est refinancée à partir des crédits aux taux variables, selon les instructions des autorités monétaires (1).

Alors qu'en **juin 1995**, une nouvelle procédure d'intervention de **Bank El-Maghrib** dans le refinancement des établissements bancaires a été introduite à la place des refinancements par les recours automatiques et les taux préférentiels, ces deux possibilités ont été supprimées et remplacées par un système de refinancement fondé sur des appels d'offres hebdomadaires et des prises de pensions à 5 jours (2). Le taux des appels d'offres hebdomadaires et les taux de pensions à 5 jours communiqués par **Bank El-Maghrib** constituent des taux directeurs utilisés comme instruments de régulation grâce auxquels la banque centrale cherche à orienter les taux sur le marché monétaire interbancaire. Les taux des transactions sur le marché interbancaire sont compris entre ces deux taux.

L'année **1995** a également été caractérisée par l'institution d'une nouvelle catégorie d'intervention sur le marché monétaire : les intermédiaires en valeur du trésor, ceux-ci s'engagent à participer régulièrement aux adjudications et à commercialiser les bons du trésor auprès de leurs clients (3).

Le Maroc a engagé ces dernières années plusieurs réformes structurelles qui ont eu pour résultat la stabilité de son cadre macroéconomique, ces efforts fournis par le Maroc pour stabiliser son cadre macroéconomique doivent être accompagnés d'une solidité de son système financier subordonné à la stabilité financière de ses institutions et à l'efficacité de son infrastructure du marché. Concernant la sphère monétaire, les pouvoirs publics, veillent à donner plus de crédibilité à la conduite de la politique monétaire dans un contexte où plusieurs pays ont adopté des politiques de ciblage d'inflation. Pour le Maroc la maîtrise de l'inflation demeure un élément fondamental grâce à une politique monétaire prudente réussie.

Le taux d'inflation a été maîtrisé à des niveaux acceptables, il a été ramené, ces dernières années à **0,6%**, cette maîtrise de l'inflation a permis d'améliorer la compétitivité de l'économie nationale en maintenant une certaine stabilité de la valeur du Dirham par rapport aux principales devises (4).

(1) : على توفيق الصادق، معبد على الجارحي، نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 490

(2) et (3) : Myriam Zaniti – Les réformes du secteur financier au Maroc – OP.CIT

(4) : Article : Ministère des finances du royaume du Maroc, direction de la politique économique générale

4-2-3/ La politique monétaire en Egypte :

1961 se fut l'année où l'Egypte a connu le système de planification (Planned Economy), la banque centrale égyptienne utilisait cependant les instruments de contrôle direct afin de contrôler la masse monétaire et de réaliser les objectifs de la politique monétaire (1).

Mais au début des années 1990 et avec son transfert vers l'économie libérale, se fut alors, la concentration sur les moyens de contrôle indirect (Indirect Monetary Control), même si on remarque comme même la pratique de deux moyens direct et indirect, jusqu'au développement du marché financier qui lui a permis de pratiquer la politique d'Open Market. On citera les instruments de politique monétaire du moins les plus importants qu'à utilisé la banque centrale égyptienne :

A. Les taux d'intérêt (2) :

La loi des établissements financiers indique que les opérations financières entre la banque centrale égyptienne et les autres établissements financiers sont soumis aux conditions et dispositions établies par el conseil administratif bancaire, qui détermine des taux d'escomptes et des taux d'intérêt selon la nature, les termes et les besoins des opérations conformément à la politique de la monnaie et du crédit.

La banque centrale égyptienne n'utilisait pas le taux d'intérêt comme instrument de la politique monétaire jusqu'à l'élaboration de la loi N° 120 de l'année 1975, cette loi a permis au conseil administratif de la banque centrale de fixer les taux d'escomptes débiteurs et créditeurs. A partir de janvier 1991 les banques ont bénéficié d'une liberté leur permettant de fixer les taux d'intérêt débiteurs par la banque centrale.

Reste que le rôle de la banque centrale, se limite à déterminer le taux d'intérêt des crédits et de l'escompte qui dépasse de 2 à 3%, le taux d'intérêt des bons du trésor hebdomadaires à 3 mois d'échéance.

(1) على توفيق الصادق, معبد على الجارحى, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 456
 (2) على توفيق الصادق, معبد على الجارحى, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 456

B. Les taux des réserves obligatoires ⁽¹⁾:

C'est l'un des moyens les plus appliqués en Egypte depuis l'année 1943. Ensuite la loi des établissements financiers dans son article N° 2 a obligé chaque banque du second rang à déposer à la banque centrale un montant de dépôt sans intérêt, ce montant est déterminé par la banque centrale, mais ce taux a connu une baisse au minimum aux périodes de financements saisonniers des récoltes de coton. Cependant et à la saison 1980/1981, aucune diminution ne s'est faite, cela due à l'abondance de **liquidité** des banques publiques commerciales qui financent elle même les récoltes cités ci-dessus (le taux désigné est de 25%)

Pendant longtemps le taux de réserve demeure non modifié jusqu'à ce qu'il passe à 15% au moment où les autorités monétaires égyptiennes commençaient à ce diriger vers le système de contrôle indirect et cela au début de l'année 1991.

La banque centrale égyptienne a donné une très grande importance à ce système qui lui a permis d'avoir un contrôle total du flux monétaire.

C. Le taux de liquidité ^(*):

La loi permet à la banque centrale égyptienne de déterminer les taux de liquidité, qui représentent l'un des moyens directs utilisés par celle-ci pour manquement du supplément de monnaie, soit avec la monnaie nationale ou avec les monnaies étrangères.

D. Les régulateurs de l'expansion monétaire ⁽²⁾:

Les plafonds des crédits sont l'un des outils de la politique monétaire efficace et qui contrôle directement l'expansion monétaire, exemple : pendant l'exercice allant de 1988 à 1989, les autorités monétaires ont établi des plafonds de crédits, par rapport aux dépôts, de manière à ce que les crédits distribués par les banques commerciales aux secteurs publics et privés dépassent par 60% le montant des dépôts de ces secteurs.

Avec le passage au système de contrôle indirect, ces plafonds ont été supprimés progressivement.

(1) نفس المرجع ص 458 الى 459

(2) نفس المرجع ص 460

(*) : Le taux de liquidité veut dire l'ensemble des ressources dont disposent les banques en actifs monétaires ou en d'autres actifs qui se transforment rapidement et facilement en liquidité - P 460

E. Les instruments directs ⁽¹⁾:

En plus des moyens cités précédemment, la banque centrale égyptienne utilise d'autres moyens de contrôle direct qui constitue :

- Persuasions amiables (cordiales) : ce moyen sert à convaincre les banques de l'importance du suivi des directifs et des recommandations de la banque centrale qu'elle soit écrite ou verbale.
- Les textes législatifs, concernant l'emploi des ressources des banques diffèrent des moyens de persuasions amiables, car ce sont des ordres obligatoires et non pas facultatifs, ils sont régis par la loi N° 163 de l'année 1957 modifié par la loi N° 50 de l'année 1984.

F. Les opérations d'Open Market ⁽²⁾: Open Market Operations

En 1991, avec le passage vers la politique de contrôle indirect, la banque centrale égyptienne émet des bons de trésor à terme différent entre 3 mois, 6 mois et 1 an, afin de financer le déficit budgétaire, sans que l'état ait recours à des crédits directement par la banque centrale et aussi afin de restreindre le surplus de la monnaie.

La banque centrale exerce aussi des opérations de ré achats des bons de trésor des prix fixes afin de privilégier l'utilisation des opérations d'Open Market comme instrument central de la politique monétaire future.

L'Egypte a atteint la stabilité macroéconomique après la mise en œuvre rapide et cohérente depuis les débuts des années 1990, d'un programme d'ajustement structurel et de stabilisation, la stabilité monétaire a contribué à supprimer les pressions inflationnistes, pendant la mise en œuvre du PAS, l'Egypte a connu une croissance accélérée, aussi la politique monétaire a été soumise à des pressions en 2000 lorsqu'elle s'attachait à défendre le taux de change de la livre égyptienne ; mais aujourd'hui la banque centrale égyptienne mène une politique monétaire prudente, la masse monétaire M_2 progressant à un rythme relativement constant. L'économie égyptienne ne subit plus de tensions inflationnistes, comme dans les années 1990, le taux d'inflation a connu un recul depuis l'année 2000, il est en effet 0,8%, car avec la diminution de l'inflation, les taux d'intérêts ont diminué notamment les taux d'escomptes et les taux rémunérant les dépôts et les prêts ⁽³⁾.

(1) نفس المرجع ص 461 الى 462

(2) سهير معتوق "النظريات و السياسات النقدية" مرجع سابق ذكره ص 331 الى 333

(3) : Revue OCDE 2002 : Perspectives en politique – p 131

4-2-4/ La politique monétaire en Mauritanie :

La politique monétaire en Mauritanie s'est développée à travers deux étapes essentielles (1):

- i. La première entre 1975 jusqu'à 1992.
- ii. La deuxième de 1992 à nos jours.

Donc jusqu'au 1992, la banque centrale de la Mauritanie a appliqué la politique de contrôle direct qui se basait sur les plafonds des crédits et sur les moyens quantitatifs, par la fixation des taux d'intérêt et d'escomptes.

A partir de 1992, les autorités monétaires se sont dirigées de façon progressive envers la politique de contrôle indirect afin d'encourager les banques à participer à l'économie de marché, dans une atmosphère de concurrence et de liberté dans ce contexte, on exposera les exercices de la banque centrale en ce qui suit (2) :

A. Le taux d'escompte et le taux d'intérêt :

Le taux d'escompte, est l'indicateur principal de la banque centrale mauritanienne, il joue le rôle majeur dans la libéralisation économique que nous connaissons aujourd'hui.

De 1975 jusqu'à 1992, les autorités monétaires, appliquaient plusieurs taux d'escomptes, un taux de refinancement de l'état, et un autre taux de refinancement des établissements de crédits.

Mais depuis les réformes de 1992, un seul taux est appliqué, alors les autorités monétaires, augmentent et diminuent la marge selon la moyenne des prix de marché des bons du trésor.

B. Le taux de réserve obligatoire :

C'est un moyen récent utilisé par la banque centrale depuis 1992. il constitue un complémentaire de la politique monétaire exercée, le taux de réserves est calculé à partir de l'ensemble des dépôts.

(1) على توفيق الصادق, معبد على الجارحي, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 507 الى 510
 (2) على توفيق الصادق, معبد على الجارحي, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 507 الى 510

C. Les plafonds de crédits :

Jusqu'à l'année 1992, les plafonds de crédits étaient généraux et sectoriels, ils étaient fixés annuellement par chaque banque, ses plafonds prenaient en considération les priorités de l'état envers les investissements et les objectifs de la politique monétaire, sauf que, la banque centrale se réfère toujours au plafond des crédits par exception.

D. Le marché monétaire:

Le marché monétaire est apparu dans le milieu des années 1980, à ce moment, les banques pouvaient se refinancer par ce marché, alors qu'elles se refinaient habituellement et uniquement auprès de la banque centrale, à l'exception de quelques opérations rares, ce marché demeure inexploitable en réalité, cela peut être expliqué par l'habitude qu'a pris les banques à se refinancer auprès de la banque centrale, à cause de la rude concurrence entre les banques.

4-3/ Les perspectives de la politique monétaire dans les pays en voie de développement:

Après l'évaluation de la politique monétaire dans les pays en voie de développement comme la Tunisie, l'Egypte et la Mauritanie, nous étudions dans ce paragraphe les perspectives et les contraintes qui rendent la politique monétaire crédible dans la plupart des pays en voie de développement.

La première contrainte est interne, elle consiste à accorder à la banque centrale la plus grande autonomie vis à vis du gouvernement dans la détermination de la politique monétaire ; celle-ci aura pour objectif principal la stabilité des prix et sera à l'abri de toute influence qui pourrait mettre en cause sa crédibilité. La deuxième est externe, il s'agit de lier les décisions politiques à un engagement contraignant externe (le régime de taux de change fixe) qui " lierait les moins " des autorités (1). Une première façon de restaurer la crédibilité de la politique monétaire consiste à l'isoler des pressions politiques, il s'agit d'un arrangement institutionnel qui donne à la banque centrale plus de d'indépendance dans la détermination et la mise en œuvre de la politique monétaire.

(1) : Bouchaddakh Zouheir (1) et Cassab Maher (2) – La politique monétaire dans les pays africains.

(*) : Faculté des sciences économiques et de gestion de Tunis, laboratoire économique international.

(**) : Ecole supérieure de commerce de Tunis.

Les pays ayant enregistré les meilleures performances en terme de stabilité des prix, soient ceux qui accordent le plus d'indépendance à la banque centrale vis à vis du pouvoir exécutif et inversement.

Dans les pays en voie de développement, il se trouve difficile de mesurer l'indépendance de la banque centrale.

En effet l'instabilité politique qui caractérise ces pays fait que l'indépendance réelle de la banque centrale est souvent différente de l'indépendance dans les textes statutaires⁽¹⁾.

De ce fait **Cuckierman** construit un indice d'indépendance réelle à partir du taux de rotation des gouverneurs. Cependant **Diouf (1998)** montre que cet indice d'indépendance réelle ne remet pas en cause fondamentalement le classement des banques centrales établi à partir de celui de l'indépendance légale plus encore, ce dernier permet de mieux distinguer les pays en voie de développement et les pays africains, selon les degrés d'indépendances de leur banque centrale ⁽²⁾.

L'indice de l'indépendance légale est la somme de deux indices : un indice d'indépendance politique et un indice d'indépendance économique, les deux indices sont construits à partir des statuts des banques centrales. Le premier reflète l'autonomie de la banque centrale dans la détermination des objectifs de la politique monétaire. Le second retrace la capacité des autorités monétaires à utiliser les instruments de la politique monétaire pour réaliser ces objectifs ⁽³⁾.

(1), (2) et (3) : Z.Bouchaddakh et C.Maher – La politique monétaire dans les pays africains. – OP.CIT

Ce tableau montre le degré d'indépendance de la banque centrale.

Tableau II-4/ Degré d'indépendance de la banque centrale

Banques centrales	Indépendance politique	Indépendance économique	Indépendance légale
Algérie	2	3	5
Burkina-faso	5	6	11
Cameroun	4	5	9
Congo	4	5	9
Coté d'ivoire	5	6	11
Gabon	4	5	9
Gambie	1	3	4
Ghana	1	3	4
Maroc	3	3	6
Niger	5	6	11
Nigeria	1	3	4
Sénégal	5	6	11
Sierra Leone	1	3	4
Togo	5	6	11
Tunisie	5	3	8

Source :

- Les banques centrales du Burkina-faso, Cote d'ivoire, Niger, Sénégal et Togo dépendent de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).
- Les banques centrales du Cameroun, Congo et Gabon dépendent de la banque centrale des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC).
- Diouf (1998)

La deuxième solution proposée pour accroître la crédibilité de la politique monétaire consiste à adopter un régime de changes fixes, en fixant la valeur externe de la monnaie, la politique monétaire se trouve assignée à l'objectif de taux de change et ne peut être orienter vers la stabilisation interne. C'est à dire l'adhésion à une zone monétaire comme moyen de se lier les mains, pour comprendre tout cela, on prend l'exemple du système monétaire européen, car l'appartenance à ce système a joué un rôle clé dans la réduction des taux d'inflation dans les pays comme la France et l'Italie.

L'expérience de la zone franc constitue un bon exemple pour voir, si à l'action de l'expérience du système monétaire européen (SME), l'intégration monétaire entre des pays en voie de développement est en mesure d'accroître la crédibilité de la politique monétaire.

De ce fait, les pays de la zone franc comme (**Burkina-Faso, Cameroun, Congo, Cote d'ivoire, Gabon, Niger, Sénégal et Togo**) réalisent une relative stabilité des prix, il se trouve aussi que les banques centrales dans ces pays bénéficient d'un degré d'indépendance très élevé. De la même façon hors zone franc à l'exception des pays du **Maghreb** ont des taux d'inflation très élevés. Dans ces pays on registre les taux d'indépendances les plus faibles (1).

Il est à préciser que l'inflation dans de nombreux pays en voie de développement a été maîtrisé à la suite des plans d'ajustement structurels mis en œuvre depuis les années **1980**. De ce fait l'indépendance de la banque centrale n'intervient que dans une faible proposition dans l'explication de la stabilité des prix dans les pays en voie de développement.

Il apparaît même que cette contrainte institutionnelle interne soit peu efficace dans ces pays, et rien ne peut remplacer une conduite institutionnelle pour maîtriser l'inflation telle que la conditionnalité des (**PAS**). Donc une contrainte externe du type l'adhésion à une zone monétaire devient pour ces pays une solution nécessaire pour lier les mains des dirigeants politiques (2).

Le Fond Monétaire International (**FMI**) apporte un soutien actif aux pays de la région du moyen orient et de l'Afrique du nord dans la mise en œuvre des réformes économiques pour renforcer leur économie et accroître les niveaux de vie.

Le travail du **FMI**, se centre notamment sur (3) :

➤ **Le développement des marchés financiers :**

Le **FMI** a aidé de nombreux pays à renforcer leur contrôle bancaire dans certains cas en mobilisant également le programme d'évaluation du secteur financier (**PESF**) qu'elle même conjointement avec la banque mondiale (par exemple : L'Egypte, le Maroc et la Tunisie), si les instruments indirects de politique monétaire comme les opérations d'Open Market, les réescomptes et les réserves obligatoires en cours depuis longtemps dans plusieurs pays de la région, dans d'autres (tel que le Pakistan et la République du Yémen), le **FMI** à aidé à les mettre en places.

(1) et (2) : Z.Bouchaddakh et C.Maher – La politique monétaire dans les pays africains. – OP. CIT

(3) : Le rapport du FMI : le FMI et la région du moyen orient et de l'Afrique du nord – Août 03

➤ **Réformes des régimes de change :**

Afin de promouvoir le développement des marchés de change, le **FMI** a apporté son soutien technique et ses conseils de politique économique à l'appui des marchés des changes interbancaires (Maroc et Tunisie), et de la mise en place de régimes flexibles étayés par des politiques monétaires pertinentes (République arabe d'Égypte, Pakistan, Tunisie et république de Yémen).

Conclusion du chapitre II :

La banque centrale est toujours associée a la création monétaire du fait de la liaison qui existe entre la quantité de monnaie en circulation et celle de la quantité de monnaie centrale , elle émet la monnaie centrale et agit sur la liquidité bancaire en cherchant a régler la quantité de cette monnaie ce q'elle met a la disposition des banques, de ce fait elle dispose d'un ensemble de moyens d'interventions qui sont regroupés en deux catégories principales, les premiers consistent pour la banque a utiliser le rôle qu'elle joue dans l'équilibre de la liquidité bancaire : elles concernent toutes les interventions des autorités monétaires dans le domaine de la liquidité bancaire, les second consistent au contraire a utilisé des procédures administratives pour limiter le développement de l'activité des banques , mais ce moyen s'est incliné .

Dans les années quatre vingt, avec le développement des marchés des capitaux et de l'ouverture de l'économie vers l'extérieure, les efforts des autorités monétaires se sont concentrés surtout sur les interventions sur le marché monétaire.

La politique monétaire dans les pays développés est dynamisée avec un ciblage d'inflation au sens large, dont la croissance devraient être dans une fourchette compatible avec un objectif d'inflation définit.

Pour que la politique monétaire des pays en voie de développement soit crédible , deux conditions doivent être remplies : la première est interne , elle consiste à permettre a la banque centrale d'être de plus en plus autonome vis à vis du gouvernement dans la détermination de la politique monétaire , la deuxième est externe, il s'agit de lier les décisions politiques à un engagement contraignant externe (le régime de taux de change fixe) qui " lierait les mains " des autorités.

Chapitre III

CHAPITRE III : L'ÉVALUATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE

Introduction du chapitre III :

Le chapitre présent brosse un tableau de la situation économique et monétaire de l'Algérie depuis l'indépendance qui se traduisait par des réformes, sur ce tableau apparaît de façon évidente la politique monétaire et son évolution depuis l'année 1988 à ce jour, ce chapitre a pour objet d'évaluer le chemin parcouru par l'Algérie sur la voie de stabilisation macroéconomique et de la transformation systématique de son économie sous le régime de la planification centrale à une économie de marché.

L'Algérie a légué en 1962 d'un système financier calqué sur le modèle français et destiné à servir les intérêts de la minorité coloniale. Mais à partir de 1966, se fut l'émergence d'un système bancaire authentiquement algérien ou les deux institutions, la banque centrale d'Algérie et la caisse algérienne de développement, ont eu un rôle impulsif dans le domaine de financement des investissements planifiés du secteur public.

(Avant les réformes, les banques commerciales algériennes ne disposaient ni de cadre institutionnel approprié, ni de l'expérience pertinente pour être des intermédiaires financiers efficaces, après les années de prêts obligatoires aux entreprises étatiques, ces institutions financières se sont retrouvées avec un portefeuille de qualité médiocre.)

La politique monétaire durant cette époque, était conforme au choix économique qui s'est illustré par l'absence d'une gestion stratégique.

A partir de 1986, la restructuration du secteur bancaire et la préparation de textes à caractère législatif et réglementaire, la loi 86-12 du 19 août 1986 complétée par la loi 88-06 du 12 janvier 1988, qui a eu pour but de renforcer d'avantage le rôle de la banque centrale dans la gestion des instruments de la politique monétaire, mais elle n'a pas généré des résultats exemptés.

(Le comportement bancaire a radicalement changé en 1989 et 1991 avec la transition de l'Algérie à l'économie de marché, le fonctionnement du secteur financier est complètement transformé grâce à la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, l'Algérie est passée du système de monobanque (où l'économie était financée directement par le trésor qui distribuait les crédits par l'intermédiaire des banques à des

entreprises publiques déficitaires en mettant de côté la régulation monétaire) à un système moderne fondé sur les règles du jeu de marché.]

Cette mutation appelait principalement l'utilisation d'instruments de la politique monétaire fondés sur le marché, la déréglementation des taux d'intérêts, la libération progressive des transactions courantes et des mouvements des capitaux, et l'assouplissement de la politique de change.

Le deuxième millénaire a vu l'entrée en activité de banques privées dont le développement influera de manière significative sur les opérations bancaires.

Les deux accords signés par l'Algérie et le **FMI** à partir d'**Avril 1994** d'une durée de quatre années, dont l'objectif était de réaliser la stabilité macroéconomique, ces objectifs ont été atteints parmi lesquels l'inflation qui a été supérieure à **20%** pendant cinq années consécutives a baissé dès **1996** pour atteindre en **1998** l'objectif poursuivi pour la fin du programme, c'est à dire **5%**.

Après cette synthèse de programme, de ces objectifs et des performances réalisées, j'ai examiné successivement dans la quatrième section de ce chapitre la situation monétaire et la politique monétaire de la période allant de **1998** jusqu'à l'année **2004**, afin de suivre l'évolution de la conduite de la politique monétaire pour ces dernières années.

SECTION 1 : LES REFORMES BANCAIRES :

1-1/ Le financement de l'économie de la période (1962-1986) :

L'Algérie a hérité en 1962 d'un système financier et bancaire basé sur le modèle français, qui a servi les intérêts de la minorité coloniale. Le trésor était une institution chargée de collecter des recettes fiscales pour les redistribuer sous forme de dépenses publiques a profit du colonat ⁽¹⁾.

Le secteur bancaire était implanté dans les grands centres urbains et constituait d'un nombre de banques commerciales qui étaient des agences des banques parisiennes (crédit lyonnais, société générale, la banque nationale pour le commerce et l'industrie **BNCI**, la société marseillaise, le crédit foncier d'Algérie et de Tunisie **CFAT**) ainsi que du réseau des banques populaires qui sont spécialisées dans le commerce leur structure était constituée du conseil algérien des banques populaires de la caisse centrale et de trois banques régionales.

La caisse d'équipement et de développement de l'Algérie « **CEDA** » créée en 1953 a été chargée de la mobilisation des fonds publics pour l'essentiel de leur affectation aux programmes de développement, cet organisme s'est dissous dès l'indépendance ⁽²⁾.

Un réseau a été créé pour subvenir aux besoins algériens essentiellement en vocation agricole, alors le crédit agricole est né, il se matérialise par la création des caisses de crédit agricole mutuel « **CACAM** » et de sociétés agricoles de prévoyance « **SAP** » ⁽³⁾.

La première accorde des crédits de compagne et les crédits de financement des récoltes, quant à la deuxième, elles octroient des crédits à court terme mais ainsi à moyen et long terme dans le cadre de l'équipement agricole. La banque d'Algérie existait déjà, elle a été créée par la loi du 4 août 1851 qui avait le privilège de l'émission monétaire.

La monnaie était le franc dont la valeur était égale à celle du franc français, cette banque a été nationalisée en 1946 et devenue banque d'Algérie et de Tunisie à cette date, ses fonctions étaient à part l'émission : la détermination des taux d'intérêts et des

(1) : Ahmed Henni – Economie de l'Algérie indépendante – Ed ENAC Alger 1991 – P63

(2) : Décret du 17 mars 1959 dans le but de financer le plan de Constantine : mémoire de Ben Malek Riad – La réforme du secteur bancaire en Algérie – Université des sciences sociales Toulouse (I) 1998 – 1999

(3) : Mourad Goumiri – L'offre de la monnaie en Algérie – Ed ENAC Alger 1936 – P 65-66

Taux d'escomptes, la détermination du plafond du réescompte et le contrôle des opérations des banques.

Après l'indépendance (1962 - 1963) qui est l'étape de la souveraineté, se fut, la création de trois principales institutions : le trésor, la banque centrale, la caisse algérienne de développement « **CAD** » ⁽¹⁾ ainsi que la caisse nationale d'épargne et de prévoyance « **CNEP** ».

En premier lieu, le trésor algérien s'est séparé du trésor français le **29 août 1962**, une banque centrale est créée le **13 décembre 1962** qui a tous les attributs d'un institut d'émission de la monnaie fiduciaire, elle gère et surveille le crédit notamment par le réescompte, elle gère aussi les réserves des changes.

La **CAD** a été créée en **mai 1963** ^(*) qui a eu la mission de centraliser les ressources financières intérieures (budgétaires) et extérieures (aides et emprunts), pour financer les investissements relevant de l'équipement public les entreprises de toute nature et prendre les participations en capital dans les entreprises existantes ou de nouvelles entreprises ⁽²⁾.

Après deux ans, en **avril 1964**, il y a eu la création de la monnaie nationale inconvertible, le dinar algérien est émis dont la valeur définie à **180 mg** d'or fin, alors l'Algérie a quitté la zone - franc.

Les nationalisations des banques étrangères ont donné naissance à trois banques commerciales qui puissent financer l'activité et prendre le relais de la banque centrale et du trésor public.

La première banque qui a vu le jour est la banque nationale d'Algérie « **BNA** » en **juin 1966**, chargée du financement des activités agricoles ainsi que le crédit à l'activité industrielle et commerciale. La même année est créée le crédit populaire d'Algérie « **CPA** » chargé de promouvoir à l'activité et le développement des petites et moyennes entreprises « **PME** », du commerce, de l'artisanat, et du tourisme.

Enfin en **1967**, la troisième grande banque publique algérienne « **BEA** » ou banque extérieure d'Algérie qui est chargée de développer les relations bancaires avec l'étranger.

(1) : Loi N° 63-156 du 7 mai 1963 portant création et fixant les statuts de la caisse algérienne de développement, prenant la suite de la CEDA

(2) : Ahmed Henni - Economie de l'Algérie indépendante - OP.CIT-- P64

(*) : devenue par la suite Banque Algérienne de Développement (BAD)

Tableau III-1/ Le financement de la banque centrale 1963 - 1969

Année	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Financement de la banque centrale.	1517	2260	2850	2290	1850	2010	2710
- Du trésor	670	1070	1320	1170	970	1250	1630
- De l'économie	847	1190	1530	1120	880	760	1080
Masse monétaire	4000	4770	5290	5780	7500	10150	20120
Financement de BCA/M₂	38%	47%	54%	40%	25%	20%	22%

Source : Abdelkrim Naâs – système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché - Edition INAS 2003

La nationalisation des banques à partir de 1966, a permis d'améliorer le financement de l'économie, cette évolution a engendré la libération par la banque centrale de ces obligations concernant l'octroi des crédits aux secteurs productifs.

On remarque à travers le tableau (III-1) que les interventions de la banque centrale ont diminué de 1967 à 1969 (de 25% à 22%) due à la création des banques nationales.

Après 1960, le dirigisme était la règle dans le secteur bancaire et financier et ce en un double niveau ⁽¹⁾ :

- Dans la détermination des taux d'intérêts.
- Dans la distribution des crédits.

Le système bancaire et financier algérien a été jusqu'en 1985 fortement encadré. Cet encadrement se fait sentir principalement au niveau de l'importation des capitaux, des paiements à l'extérieur et également au niveau de l'affectation des ressources. Cet état de choses est consécutif au mode de gestion de l'économie régie par une planification centralisée et impérative.

Donc l'opération d'une planification centralisée comme mode de régulation de l'économie algérienne, avait résulté une mise en œuvre d'un système d'allocation centrale des ressources, dans un tel système, la distribution du crédit était orientée par des procédures administratives en dehors de tout critère de rentabilité financière.

(1) : Mohamed Benmansour – L'entreprise et la banque dans les mutations économiques en Algérie – Ed OPU 1994 – p 101

Les banques ne faisaient que distribuer les crédits suite aux exigences administratives concernant les opérations d'investissement et de financement, sans qu'elle décident-elles mêmes les modalités d'octroi de crédit au moment voulu. Elles sont devenues de simples caisses devant fournir aux entreprises les liquidités dont elles avaient besoin, et elles ne pouvaient pas arrêter les activités des entreprises en refusant de distribuer à celles-ci les crédits à court terme. Aussi le trésor a octroyé des crédits aux entreprises publiques pour leur équipement et leur modernisation, car dès le début des années 1970 l'investissement public était devenu l'investissement principal en Algérie, le financement de ces investissements était aussi par l'état à partir des ressources pétrolières, alors le trésor était la source principale de financement et de l'investissement ⁽¹⁾, il a financé le secteur agricole jusqu'à 1967, puis les autres secteurs économiques à partir de cette date par la suite de création des sociétés étatiques dans ces secteurs.

Ensuite, le trésor a intervenu sur concours définitifs pour assurer le financement des investissements dits : « improductifs » comme : santé, formation et infrastructures.

En dernier, le trésor a réalisé certaines opérations de restructurations financières inhérentes aux entreprises publiques ⁽²⁾. A ce niveau, il convient de relever que l'insuffisance des ressources propres et la difficulté de recours à des emprunts domestiques non monétaires (émissions domestiques), le trésor a été conduit à recourir de façon massive aux avances de la banque centrale. Cette situation a alimenté en contrepartie le processus de création monétaire, aussi le retrait de la banque centrale du processus de financement direct au profit des banques primaires était tout à fait spectaculaire, c'est ainsi que la part dans les crédits à l'économie distribués par la banque centrale baisse de 60% en 1963 à 7% en 1970, ceci se fait au profit des banques primaires dont la part dans les contreparties de la masse monétaire ne cesse d'augmenter passant de 21% en 1963 à 43% en 1970 ⁽³⁾ (voir tableau III-4 et tableau III-6)

La loi de finances 1970 a stipulé que les banques doivent répondre aux besoins des entreprises publiques concernant les crédits d'exploitations. Même si ces besoins dépassent les besoins exprimés annuellement ou révisés périodiquement ⁽⁴⁾ :

(1) : Ahmed Henni – Economie de l'Algérie indépendante – OP.CIT – p 66 : Le financement assuré par le trésor est notamment à travers son appendice qui est la BAD.

(2) : Ouvrage collectif – L'entreprise et la banque OP.CIT – p 102

(3) : Mourad Goumiri – L'offre de la monnaie en Algérie – OP.CIT – p 78

(4) : Mourad Benachenhou – L'entreprise et la banque OP.CIT – p 13

- Elles n'ont alors pour seule possibilité que d'appliquer un faible taux d'intérêt pénalisateur en cas de dépassement.
- Elles ont recours au de réescompte par la banque centrale que de la parité des crédits d'exploitation jugés éligibles.

Mais c'est là le problème fondamental du système, la banque centrale a assuré la liquidité sans limite des banques par voie de découverts plus onéreux que le réescompte (le taux de pénalisation appliqué par la banque centrale aux découverts des banques est à peine égal au taux débiteur appliqué par ces dernières à leurs clients).

La loi de finances pour 1971 a obligé les entreprises de concentrer leurs comptes bancaires et leurs opérations bancaires au niveau d'une seule banque (le principe de la monobanque).

Chaque entreprise était dirigée vers une banque suite à la décision du ministère de finances afin d'éliminer la concurrence entre les banques, ainsi le crédit d'une entreprise à une autre n'était pas permis, cette mesure visait toujours le même objectif de centralisation des ressources auprès des banques.

L'allocation des entreprises vers une seule banque a introduit la spécialisation des banques ⁽¹⁾ :

- **BNA** : industries, mécaniques, métallurgique, textiles, mines, transport ferroviaire, aérien, distribution gaz et électricité.
- **BEA** : hydrocarbures, pétrochimie, industrie sidérurgique, électrique, plastique, transport maritime.
- **CPA** : artisanat, tourisme, pharmacie, transport terrestre.

Les taux d'intérêts créditeurs et débiteurs ainsi que les commissions bancaires ont été longtemps fixées centralement par le ministère des finances, alors les taux d'intérêts versés sur les dépôts ont été maintenus à des niveaux bas, les taux d'intérêts réels, c'est à dire ajustés par le taux d'inflation étaient négatifs, les taux d'intérêts n'encourageaient pas les banques à collecter les ressources ⁽²⁾. En effet le taux de réescompte associé à un refinancement auprès de la banque centrale était inférieur au coût associé à la collecte des ressources stables.

(1) : Ben Malek riad -- Réforme du secteur bancaire en Algérie- OP.CIT.

(2) : Mohamed Benmansour-- L'entreprise et la banque OP.CIT- p 103 - 104

A partir de 1980, les autorités ont décidé de redynamiser le secteur bancaire en restructurant l'économie, cette restructuration a touché l'ensemble des entreprises du secteur public (industrie, transport, commerce, tourisme ... etc), elle a touché aussi le secteur bancaire et donné lieu à l'émergence de deux banques.

➤ **La banque d'agriculture et de développement rural BADR :**

Elle a été créée en 1982, elle avait la fonction de financer le secteur agricole et le secteur agro-industriel car les crédits qui ont été accordés auparavant pour ces secteurs n'ont jamais été remboursés du fait de la dégradation agricole, c'est pour cela, la création de la **BADR** était nécessaire pour fournir un meilleur soutien pour le secteur agricole.

➤ **La banque de développement local BDL :**

En 1985, est créée la banque de développement local qui avait la fonction de financer les activités des entreprises locales afin d'alléger les tâches de la banque « CPA ».

Tableau III-2/ L'intervention de la banque centrale dans le financement de l'économie (1970 – 1986)

Année	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Financement de la banque centrale du :																	
- Trésor.	3,8 3	5,05	5,92	5,71	5,24	8,0	11,6	15,2	22,8	26,2	31,5	32,9	43,3	51,2	66	63,3	9
- Les banques	0,5 1	1,25	3,44	5,09	6,63	7,99	9,1	8,9	7,7	11,9	12,1	23	27,4	22,5	27,2	22,1	3,3
Masse monétaire.	13 0	13,9	17,1	20,3	25,7	33,8	43,5	52	67,3	97,7	93,5	109 1	137 9	166	184 7	223 8	27 0
Financement de BCA/M₂	29 4	36,3	32,7	28,1	20,4	23,6	26,7	29,2	33,9	23,9	33,7	30,1	31,4	30,9	33,9	28,3	9,2

Source : Abdelkrim Naâs

On remarque sur ce tableau que l'intervention de la banque centrale dans le financement des banques commerciales augmente de 1970 jusqu'à 1982, ensuite elle commence à baisser à partir de cette date, cette baisse explique le financement de la banque centrale du trésor.

Donc les avances fournies par la banque centrale au profit du trésor atteignaient un niveau moyen entre 1970 jusqu'à 1981, car l'excédent de la balance des paiements a permis de couvrir toutes les dépenses de l'état, alors qu'à partir de 1982, elles ont sensiblement augmenté.

Cette progression financière est schématisée par le tableau suivant :

Tableau III-3 : Avances du trésor / masse monétaire

1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
9%	12%	17%	20%	18%	29%	32%

Le volume des avances du trésor dans la masse monétaire est passée de 9% en 1981 à 32% en 1986, on explique cette évolution par :

- La non crédibilité de la politique budgétaire qui a accru le montant des dépenses.
- La non remboursabilité des dettes par les entreprises publiques.

La côte de financement de la banque centrale dans la masse monétaire était en général moins de 30% durant la décennie 70, alors qu'elle est devenue plus de 30% durant la décennie 80, ces décennies reflètent la situation inflationniste qu'a connu l'économie algérienne durant la décennie 80.

La politique monétaire de la décennie 80 a été très accommodante, la banque centrale a répondu passivement aux besoins exprimés par le trésor et par les banques commerciales.

Un tel système de financement avait de ce fait (1) :

- Favoriser une mauvaise allocation des ressources en capital.
- Améliorer l'excès de liquidité en circulation dans l'économie du moment où la banque centrale supportait le fardeau final des concours des banques commerciales et du trésor public par la création monétaire (voir l'évolution de la masse monétaire dans les tableaux III-5 et III-7).
- Créer les conditions monétaires d'un emballement de l'inflation et de la détérioration de la parité du dinar.
- Générer un endettement externe important aux structures défavorables de la dette.

(1) : Maamar Ben Darsa – La ruine de l'économie algérienne sous Chadli – Ed RAHMA 1993 – Chapitre II

Donc durant cette période, l'Algérie n'a pas mis en place un véritable système financier capable de mobiliser l'épargne interne et externe pour financer l'investissement ⁽¹⁾, car l'économie de l'Algérie est devenue une économie d'endettement où le système bancaire se contentait de gérer la dette du secteur public.

Tableau III-4/ Structure de la masse monétaire (1962 – 1973)

Rubriques	Années											
	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Monnaies fiduciaires	55	58	50	46	45	40	34	30	34	36	33	31
Monnaies scripturales Dépôts à terme	45	42	50	54	55	60	66	70	66	64	67	69
Masse monétaire	3	2	1	2	3,5	6	7	8	10	6	6	5

Source : Banque mondiale

Tableau III-5/ Structure de la masse monétaire (1974 – 1985)

Rubriques	Années											
	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Monnaies fiduciaires	34	31	32	34	32	36	37	32	31	36	35	35
Monnaies scripturales	66	69	68	66	68	64	63	68	69	64	65	65
Masse monétaire	5	4	5	5	6	8	8	9	8	8	7	8

Source : Banque mondiale

La masse monétaire a augmenté de dix huit fois son volume entre l'année 1970 et l'année 1986, elle est passée de 3% jusqu'à 8%, cette augmentation due à l'accroissement des avoirs extérieurs, grâce à la montée des prix du baril de pétrole sur les marchés étrangers (en particulier entre 1970 et 1982).

(1) : Fatiha Talahit-la réforme bancaire et financière en algérie-les cahiers du CREADn°52, 2^{ème} trimestre 2000, p103

Tableau III-6/ Contrepartie de la masse monétaire (1962 – 1973)

Rubriques	Années											
	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Avoirs extérieurs	0,9	1,1	0,8	0,7	1,2	2,0	2,4	2,3	1,5	1,5	2,2	4,6
Créances sur le trésor	0,4	0,6	1,8	2,1	2,1	2,5	3,3	3,8	5,9	5,9	5,2	5,2
Crédits à l'économie	2,6	2,1	2,4	3,1	2,3	2,8	4,3	6,5	6,4	8,0	13,6	18,4
Ajustement	0,2	0,1	0,1	0,6	0,7	0,8	1,0	0,1	0,1	-	-	0,1
Total des contreparties	4,10	3,9	5,1	5,9	6,2	8,0	10,8	13,6	13,9	15,5	21,0	28,2

Source : Ministère des finances – I.M.F (I.F.S)

Tableau III-7/ Contrepartie de la masse monétaire (1962 – 1973)

Rubriques	Années											
	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Avoirs extérieurs	5,2	4,4	7,0	5,7	9,1	10,75	13,97	16,39	8,20	9,3	7,6	13
Créances sur le trésor	3,8	7,2	8,8	14,3	24,8	26,62	33,00	25,15	36,15	49	61	67
Crédits à l'économie	21,8	29,0	37,2	10,1	50,8	59,98	68,53	88,54	112,82	127,7	150	166
Ajustement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	- 20	- 24	- 26
Total des contreparties	30,9	40,6	53,0	60,1	84,7	97,35	115,5	130,0	157,17	165,9	194,7	219,4

Source : Ministère des finances – I.M.F (I.F.S)

Nous pouvons déduire à travers les tableaux tracés durant toute la période allant de l'année 1970 jusqu'à 1985 que les crédits à l'économie représentent la plus grande marge dans les contreparties de la masse monétaire, elle est passée de 18,4 milliards de dinars algériens jusqu'à 166 en 1985. viennent ensuite les crédits à l'état, puis les avoirs extérieurs (ou devises) n'avaient qu'un rôle faible dans la création monétaire, ces avoirs ont augmenté d'une façon régulière jusqu'en 1982, à partir de cette date, ils ont commencé à baisser jusqu'à 1986 (à l'exception de l'année 1985).

Les crédits à l'état étaient la source principale de la création de monétaire évalués à 10% durant le premier plan quadriennal, donc le trésor est devenu dans la décennie 80, la source principale de la création monétaire.

Tableau III-8/ Evolution du PIB (en milliards de DA)

Année	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
PIB	21,9	23,5	27,4	31,2	48,5	55,7	68,5	81,4	104	128,8	162,5	191,5	207,6	234	259	285	286
Ratio PIB/M₂	0,60	0,59	0,66	0,65	0,53	0,61	0,64	0,64	0,65	0,54	0,58	0,57	0,66	0,71	0,75	0,78	0,79

Source : ONS

Si on compare la croissance du taux annuel de la masse monétaire à celle du **PIB** (voir tableau III-8), on remarquera la grande influence de l'évolution de la masse monétaire sur les prix, on remarquera également qu'entre la période **70 – 82**, le taux de la liquidité (**PIB/M₂**) est resté stable, alors qu'elle a augmenté de **79%** en **1986**, cela veut dire qu'il y a surliquidité en Algérie.

1-2/ Les réformes bancaires entre l'année 1986 et l'année 1998 :

Dans le cadre des réformes économiques, le système bancaire a évalué dans ses statuts, c'est à dire dans ses attributions, et il s'efforce d'évoluer dans son mode de gestion.

Le cadre légal et statuaire pour l'essentiel par trois textes fondamentaux :

- ✓ Loi 86.12 du 19.08.86 : relative au régime des banques et du crédit.
- ✓ Loi 88.06 du 12.01.88 : relative à l'autonomie des entreprises.
- ✓ Loi 90.10 du 14.04.90 : relative à la monnaie et au crédit.

1-2-1/ Loi de 86.12 du 19 août 1986 :

La loi 86.12 du 19-08-86 relative au régime des banques et du crédit, cherche à ce que le système bancaire assure à l'aide du plan de crédit l'adéquation des ressources financières et monétaires aux objectifs du plan de développement national, cette définition correspond toujours à l'esprit d'une économie administrative ⁽¹⁾. Cependant d'autres dispositions de la même loi paraissent répondre à des exigences et à des méthodes de gestion bancaire différentes. En effet ⁽²⁾ :

(1) : Hocine Benissad – La réforme économique en Algérie – OPU 1991 – p 129

(2) : Hocine Benissad – Algérie restructuration et réformes économiques (1979–1993) – OPU 1994 – p 123

- Le système bancaire est obligé à prendre toutes dispositions pour limiter le risque de non – remboursement (article 11 de la loi 86-12).
- Article 4 de la loi 86-12 stipule que : " la nature et l'étendue des activités de la banque centrale régies par des dispositions précisées par voie réglementaire" (1) , ces missions sont multiples telles que :
 - L'exercice du privilège de l'émission des billets de banque et de pièces métalliques qui fait de la banque d'Algérie l'institut d'émission.
 - La banque d'Algérie retrouve sa mission de conception et d'application de la politique monétaire, aux termes de l'article 19 de la loi 86-12. " La banque d'Algérie est responsable de l'élaboration, de la mise en œuvre et du suivi du plan de crédit avec pour objectif de réussir les conditions les plus favorables à la stabilité de la monnaie et au bon fonctionnement du système bancaire". Dans ce cadre la banque d'Algérie est chargée notamment de la mise en œuvre des instruments de la politique monétaire y compris la détermination des plafonds du réescompte.(2)

(Cette disposition se trouve précisée dans l'article 3 de la loi 88.06 qui stipule que les instruments de politique monétaire mis en œuvre par la banque d'Algérie comprennent " les conditions de la banque dont la détermination des plafonds de réescompte sont un des aspects"). Une autre mission lui est assignée, celle de recourir aux besoins du trésor (banques de l'état) dans le respect toutefois du plan national du crédit (**PNC**), c'est à dire que les avances consenties par la banque d'Algérie au trésor comportent un plafond prévu dans le **PNC** (article 33 de la loi 86-12), ce qui constitue une rupture avec les pratiques antérieures.
- Les engagements de la banque d'Algérie dans le financement de l'économie sont déterminés par le **PNC**, c'est à dire que les crédits accordés par les banques commerciales sont fixés préalablement (article 26 de la loi 86-12), cette loi semble à travers ses dispositions rétablir à la banque centrale la fonction de « **Banques des banques** »

(1) : Hadj Nacer Abderrahman Roustoumi- les institutions financières- les cahiers de la réforme n°4 édition ENAG 1990, p25

(2) : Hadj Nacer Abderrahman Roustoumi- les institutions financières-OP.CIT. p26

Les concours à l'économie qui accordent les établissements de crédits sont de plusieurs natures : **CT** (*), **MT** (**), et également **LT**(***) (nouveau), cette dernière étant caractéristique des prêts du trésor public accordés par biais de **B.A.D.**

- La banque commerciale inscrit son rôle de régulation du crédit dans le cadre des orientations du conseil national du crédit et du plan national de crédit en raison de la forte liaison entre le plan de crédit et le plan national de développement.
- Enfin " Article 49 : les banques doivent définir, après avoir étudié la rentabilité financière des projets d'investissement, le montant maximum de leur contribution à l'ensemble du financement de chaque projet."
- L'autre catégorie de mission de la banque d'Algérie, à trait à son rôle en matière de contrôle des changes et des relations extérieures.

1-2-2/ Loi de 88.06 du 12 janvier 1988 : Relative à l'autonomie des entreprises

- Article 2: " Stipule que les établissements de crédit sont des **E.P.E**". Leur commercialité implique que leur comportement à l'égard des entreprises publiques devrait se trouver modifié, ce qui induit que les critères classiques (rentabilité, liquidité, sécurité, solvabilité, remboursement) seront également observés par les banques commerciales pour cette catégorie de clientèle.
- Article 7 de la loi 88-06 : permet aux institutions financières de procéder à l'avenir dans le public à des emprunts à moyen et long termes sur le marché extérieur comme sur le marché domestique, ceci permettrait aux banques de collecter une épargne longue qui leur fait défaut sous réserve d'une rémunération attrayante et du rétablissement de la confiance du public dans le système bancaire national.

a. Le plan national du crédit :

Le plan national du crédit est un tableau de bord pour la régulation macro - financière de l'économie nationale dans la mesure où il est élaboré en interaction avec le plan annuel, il vise à faciliter l'analyse des agrégats, ayant une interaction avec le cycle de l'activité économique que constitue les cibles implicites de la politique monétaire, il permet aussi de programmer la réduction progressive des

(*) : Crédit à Court terme - (**) : Crédit Moyen Terme - (***) : Crédit à Long Terme

ressources apportées par la création monétaire et leur remplacement graduel par la mobilisation et la transformation de l'épargne ⁽¹⁾. Donc c'est un tableau de formulation de la politique monétaire.

La loi N° 86-12 août 1986 relative au régime des banques et du crédit dispose :

- **Article 26** : dans le cadre du plan national de développement, le plan national de crédit détermine les objectifs à atteindre en matière de collecte des ressources de monnaie, des priorités et des règles à observer dans la distribution du crédit.

A cet effet le plan national du crédit détermine en particulier :

- Le niveau d'intervention de la banque centrale dans le financement de l'économie.
- L'endettement de l'état et les modalités de son financement.

Le plan national de crédit constitue une mesure statistique opérationnelle du crédit et de la monnaie présenté dans le modèle suivant ⁽²⁾ :

- Avoirs extérieurs (nets)	- Circulation fiduciaire.
- Crédit domestique.	- Dépôts à vue aux comptes chèques postaux.
- Créances sur l'état (nettes).	- Dépôts à vue au trésor.
- Créances sur les entreprises publiques économiques.	- Dépôts à vue auprès des établissements de crédit.
- Créances sur le secteur privé	- Dépôts à terme et d'épargne auprès des établissements de crédits.
	- Emprunts extérieurs à long terme.

Schéma III-1/ Schéma du plan national de crédit

Le plan national de crédit doit mesurer :

- o Le volume et la nature des ressources internes à collecter et les crédits à accorder pour chaque établissement de crédit notamment ⁽³⁾ :
 - La structure des emplois et les moyens d'actions de chaque établissement de crédit.

(1) : Hadj Nacer Abderrahman Roustoumi- les institutions financières-OP.CIT. p37

(2) : Hadj Nacer Abderrahman Roustoumi- les institutions financières-OP.CIT p 37 : La prédominance du rôle de la banque centrale dans les opérations financières de l'économie plaide pour ce type de schéma, c'est donc le moyen du système d'intermédiation financière du pays.

(3) : Hadj Nacer Abderrahman Roustoumi- les institutions financières-OP.CIT p 38

- L'expansion du crédit domestique relativement au **PIB**.
- La contrainte financière du trésor, sous l'angle de son déficit à financer et de la structure de la dette publique.
- La contrainte du refinancement des établissements de crédits par la banque centrale.
- La contrainte financière extérieure en terme " d'écart de devises".
- L'augmentation de la masse monétaire M_2 et son encours relativement au produit intérieur brut : le **PNC** doit s'entendre comme l'instrument de conciliation entre un taux de croissance de la production et un taux d'expansion de la masse monétaire. La recherche de cette correspondance doit alors être présent à tous les stades d'élaboration aussi bien d'exécution du plan.
- Le niveau du multiplicateur monétaire.

Ces indicateurs sont indispensables pour le suivi de la politique macro monétaire.

- **Article 27** : dans le cadre des objectifs globaux internes et externes fixés par le plan national de développement, la banque centrale et les établissements de crédits contribuent à l'étude, l'élaboration, l'exécution et le suivi du plan national de crédit, ainsi qu'à la mise en place des instruments techniques et des modalités de réalisation des objectifs financiers et monétaires arrêtés.
- **Article 28** : pour assurer la cohérence des équilibres monétaires internes et permettre la bonne exécution du plan national de crédit, la banque centrale propose toutes mesures d'ajustement nécessaires.

b. Méthodologie de préparation et d'exécution du PNC ⁽¹⁾ :

Le plan national de crédit couvre tous les actifs et passifs des institutions du secteur bancaire : banque centrale, banques commerciales, la CNEP, les comptes de chèques postaux et des dépôts au trésor, les emprunts du trésor auprès de compagnies d'assurances et d'autres sources intérieures non bancaires sont aussi incluses dans le PNC (voir le schéma du plan national de crédit indiqué ci dessus)

(1) : Marché des capitaux nationaux –direction des formations de diplôme ESB (ecole superieure des banques)2002-2003– p 30

c. Projection globale des ressources financières dans le cadre du PNC⁽¹⁾ :

La préparation du PNC doit commencer par la projection :

- Des ressources en dinars du système bancaire élargi, billets de banques, dépôts à vue et à terme auprès des banques, de la CNEP des CCP et du trésor.
- Des variations des avoirs nets en devises du système bancaire élargi.
- Les emprunts non - bancaires du trésor.
- Les variations nettes de l'endettement non bancaire à l'extérieur.

Les projections sont basées surtout sur les choix de politique économique des autorités, notamment en ce qui concerne l'augmentation du produit national, l'inflation et la balance des paiements.

La projection des ressources du système bancaire est déterminée par les objectifs établis pour le taux de croissance du **PIB** et du niveau général des prix. Cette projection exige des prévisions concernant la demande d'instruments financiers et notamment des projections de la vélocité de la monnaie dans ses différentes composantes (billets de banque, **M₁**, **M₂**, **M₃**).

A part les projections des agrégats monétaires, il faut aussi établir des prévisions des emprunts non bancaires du trésor et des variations de l'endettement net non bancaire à l'extérieur. Les emprunts non bancaires du trésor ont été jusqu'à présent souscrits par les compagnies d'assurance, par les collectivités locales et par certaines entreprises. Les enquêtes auprès de ces institutions permettent d'établir les projections des montants qu'elles pourront souscrire finalement, la projection de l'endettement extérieur est déterminée selon les objectifs du plan annuel de développement concernant cet endettement et la balance des paiements.

Dans la projection des ressources du système bancaire élargi, il est nécessaire d'établir une distinction entre billets de banque et dépôts. S'il n'est pas indispensable d'établir des projections séparées pour les dépôts à vue et à terme. La projection séparée pour les dépôts aux CCP et au trésor est nécessaire parce que leurs ressources sont affectées au trésor.

(1) : Marché des capitaux nationaux – OP.CIT – p 31

d. Projection des crédits du système bancaire élargi ⁽¹⁾ :

Les objectifs de croissance du crédit du système bancaire élargi seront déduits des projections des ressources (M_3), sur la base de l'équation qui établit entre l'actif et le passif du bilan consolidé de ce système :

$$\text{Crédit} + \text{Actifs nets en devises} + \text{Autres actifs nets} = M_3$$

✓ **Exemple de projection du PNC :**• **Projection des ressources :**

La préparation du PNC doit commencer avec la projection des ressources financières suivantes :

- M_3 : billets de banque hors du système bancaire, dépôts à vue et à terme dans le système bancaire élargi.
- Epargne affectée à la souscription d'emprunts du trésor.
- Variations nettes de l'endettement extérieur.

La projection globale de M_3 dépendra des objectifs de politique économique en général et de politique monétaire en particulier.

L'augmentation prévue pour M_3 sera basée sur la croissance prévue du **PIB**, sur un taux d'inflation cible et sur des estimations concernant l'évolution globale de la vélocité de M_3 (ratio entre le **PIB** en termes nominaux et M_3).

• **Projection du crédit ⁽²⁾ :**

La projection des augmentations du crédit est basée sur les projections des ressources. Il faut toutefois établir une prévision concernant la variation de l'ensemble des rubriques diverses du bilan consolidé du système bancaire élargi.

L'augmentation totale des crédits doit être répartie entre :

- Crédit au trésor et crédits à l'économie.
- Crédit de la banque d'Algérie et crédits des autres institutions financières.

Il faudra donc établir :

- Le programme de financement du trésor.

(1) : Marché des capitaux nationaux – OP.CIT – p 31 - 34

(2) : Marché des capitaux nationaux – OP.CIT – p 35

- Le programme des ressources et emplois de la banque d'Algérie, ce programme est présenté ainsi :

Les ressources de la banque d'Algérie sont :

- Les billets de banque hors du système bancaire.
- Les réserves des institutions bancaires (encaisse et dépôts auprès de la banque d'Algérie).

Les emplois de la banque d'Algérie sont :

- Les réserves des devises nettes.
- Le crédit gratuit au trésor.
- Les autres crédits au trésor.
- Les crédits au système bancaire.
- Les autres actifs nets.

Pour établir le programme des ressources et emplois de la banque d'Algérie, les autorités prendront des décisions concernant :

- Le taux de réserve obligatoire.
- La politique du réescompte.

En pratique, les projections du PNC ne correspondent pas aux résultats enregistrés, il y aura inévitablement des erreurs de précision par exemple en ce qui concerne la vélocité de la monnaie, le ratio entre billets de banque et dépôts bancaires ... etc. Si les écarts entre les projections et les résultats effectifs deviennent trop importants, les autorités pourront : changer le PNC, prendre des mesures compensatoires pour maintenir les mêmes objectifs (coefficient de réserves obligatoires, plafond de crédit ...).

(Durant la période 1970 – 1986, la planification centralisée n'a pas donné ses fruits, alors les projets d'investissements (le plan triennal, quadriennal et quinquennal), concernant la construction des grandes usines étatiques n'ont pas réussi, car toutes ces entreprises demeuraient déficitaires et étaient loin d'être exploitées à plein rendement, donc l'investissement est devenu de plus en plus improductif, ceci à engendrer d'importantes perturbations dans les marchés de biens et services et dans les marchés des changes surtout en 1986 lorsque la crise pétrolière à entraîner un énorme déficit budgétaire, aussi les réformes du système bancaire par la loi de 1986 modifiée en 1988, n'ont pas donné de résultats

significatifs, elles n'ont pas permis ni à l'entreprise d'améliorer sa productivité, ni à la banque d'assurer ses fonctions d'intermédiation, c'est sans doute pourquoi elles sont **complétées** en avril 1990 par la loi 90-10 de la monnaie et du crédit.

1-2-3/ La loi 90-10 de la monnaie et du crédit :

La promulgation de la loi 90-10 relative à la monnaie et du crédit intervient dans un contexte difficile caractérisé par excès de liquidité, une situation inflationniste et des déséquilibres externes manqués par la dérive du dinar et une structure défavorable de l'endettement externe. Cette loi vient corriger les procédés des deux lois précédentes et les compléter, elle introduit en premier lieu, la séparation entre la sphère bancaires et la sphère monétaire, car la dette antérieure du trésor doit être remboursée sur 15 ans, et les avances de la banque centrale au trésor sont plafonnées à 10% des recettes fiscales de l'année et remboursable avant la fin de l'année calendaire (article 213)⁽¹⁾.

A cet égard, la réforme du système de financement de l'économie en réduisant le rôle du trésor dans les circuits de financement implique l'organisation de marché monétaire et financier où la banque d'Algérie doit jouer un rôle sans doute de supervision et d'intervention. Donc le trésor est désengagé dans le système de crédit aux entreprises.

Cette législation a interdit le refinancement automatique des banques en monnaie centrale, ce refinancement est devenu désormais sous contrôle monétaire. Parmi les objectifs déclarés on peut citer le souci de :

- Organiser la profession bancaire.
- Réhabiliter la banque d'Algérie dans ses prérogatives réelles en matière de politique monétaire et de crédit et créer les conditions d'une véritable gestion conjoncturelle de la monnaie, cet établissement public est doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière, il est indépendant vis à vis du pouvoir du trésor, il gère par le conseil de la monnaie et du crédit, ce dernier est composé de sept personnes, dont le gouverneur et les trois sous gouverneurs de la banque centrale.

(1) : Mémoire de BenMalek riad – Les réformes bancaires en Algérie – OP.CIT

Cet organe forme l'autorité monétaire du pays qui dicte les règlements bancaires et financiers, alors cet organe conçoit, formule et arrête les objectifs et les instruments de la politique monétaire et de crédit que les structures techniques de la banque de la banque centrale mettent en œuvre comme le précise la loi de la monnaie et du crédit (1).

Les règlements promulgués par le gouverneur sont publiés en journal officiel. Le conseil de la monnaie et du crédit en tant qu'autorité prend des Règlements sur (2) :

- L'émission de la monnaie et sa couverture
- L'escompte, la remise en pension ou en gage des effets.
- Les opérations sur l'or et sur l'ouverture ou la fermeture des chambres de compensation interbancaire.
- Les règles de comptabilité ainsi que les ratios de risque pour les banques.
- L'organisation et le contrôle du marché de change.
- Les objectifs d'évolution des composants de la masse monétaire et du volume de crédit.

Enfin le conseil de la monnaie et du crédit, à la responsabilité d'agréer les établissements financiers et les banques nationaux et étrangers (3). Donc ce dernier est un organe de régulation monétaire parmi les autres organes comme la banque centrale et la commission bancaire.

a. La banque centrale :

L'article 55 de la loi sur la monnaie et le crédit oblige la banque d'Algérie de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie (4). Elle a le monopole de la création de la monnaie fiduciaire et scripturale sous son contrôle bien sûr, les contreparties de la masse monétaire sont : l'or, les devises étrangères, les bons du trésor, et les billets remis à l'escompte, en gage ou en pension.

Les relations banques commerciales, institut d'émission n'ont jamais été organisées, ni techniquement, ni juridiquement dont nous en avons déjà parl.

(1) et (2) : Hocine Benissad – La réforme économique en Algérie – OP.CIT – p 132

(3) : Hocine Benissad – La réforme économique en Algérie – OP.CIT – p 133

(4) : Abdelkrim Naas – L'entreprise et la banque – OP.CIT – p 177

En réalité la banque centrale fournissait des ressources aux banques par l'intermédiaire du réescompte et du découvert (1) :

- Le réescompte a été accordé quand il s'agissait de crédit d'exploitation, il se faisait dans ces conditions de monnaie automatique.
- Le découvert été accepté sans limité, mais à un taux non prévu par la réglementation.

Avec la mise en place des réformes, le refinancement est devenu restrictif : la banque d'Algérie accepte les effets à moyen terme d'une durée de trois ans, pour les crédits qui financeraient le développement des moyens de production, la construction d'immeubles d'habitation, et de financement des exportations, les crédits à court terme pour être finançable doivent avoir leur contrepartie (2) (les articles 73 et 74 de la loi N° 90.10 du 14 avril 1990 stipule que la banque centrale peut consentir aux banques et aux établissements financiers des avances sur monnaies et lingots d'or et devises étrangères. La durée de ces avances ne peut en aucun cas excéder un an, elle peut aussi accorder aux banques et aux établissements financiers des crédits en compte courant pour une durée d'un an et plus. Ces crédits devront être garantis par des gages sur les bons du trésor algérien, de l'or, des devises étrangères ou des effets admissibles à l'escompte. Le crédit doit réescompter au maximum 70% du montant du gage et 50% de celui-ci s'il est constitué par des effets réescomptables.

b. La commission bancaire :

La commission bancaire composée de gouverneur de la banque d'Algérie, de deux magistrats de la cour suprême et de deux autres membres nommés par le ministre chargé de finances (3), c'est un organe de surveillance de l'application de la réglementation bancaire, il a la fonction de contrôler les banques et les établissements de crédits ainsi que le respect de législation et réglementation, et de prononcer la sanction extrême en cas d'inflation en matière de règles professionnelles (par exemple celle de la liquidité et de la solvabilité à l'égard des titres), cette sanction est le retrait de l'agrément (4).

(1) et (2) : Youcef Debboub – Le nouveau mécanisme économique en Algérie – Edition OPU 2000 – p 133

(3) : Hocine Benissad – La réforme économique en Algérie – OP.CIT – p 137

(4) : Mémoire de BenMalek riad – Les réformes bancaires en Algérie – OP.CIT

Dans le cadre de la gestion des crédits internes, la loi de la monnaie et du crédit à mis en place de nouveaux instruments de régulation : les ratios de gestion bancaire (règles prudentielles ou l'encadrement du crédit), la manipulation des conditions de banques dont la fixation de plafonds de refinancement pour les banques et l'instauration des taux de réserves obligatoires (1), en vue de contenir l'inflation et de préserver la bonne santé du secteur bancaire.

Les premiers dispositifs concernant le ralentissement de la masse monétaire, qui a augmenté durant les années 70-80 ont été pris à la fin 1990, le ratio M_2 reporté au PIB devait être ramené de 95% à 70%, dans ce contexte la politique monétaire a été menée par l'utilisation des instruments classiques comme les taux d'intérêts et les taux de réescompte, le taux réescompte est passé de 10,50% en 1990 à 11,50% en 1991 (2), et les taux d'intérêts de 17% à 20% (3).

Les ratios de gestion sont fixés par la banque centrale (ratios entre les fonds propres et les engagements, ratios de liquidité, ratios entre les fonds propres et les concours à chaque débiteur, ratios entre les dépôts et les placements (4), ces ratios sont complétés par le placement des banques auprès de l'institut d'émission de la réserve obligatoire, car cet instrument est très important pour la banque d'Algérie pour le contrôle de l'évolution de la création monétaire, c'est d'ailleurs à cette fin la banque d'Algérie a imposé un taux de réserve obligatoire depuis octobre 1994, ces réserves devaient correspondre à 3% des dépôts bancaires (dépôts en devises non compris) et étaient rémunérés à un taux élevé de 11,5% (5).

Les montants de crédits accordés au financement par les banques (*), plafonnés ne peuvent pas dépasser 70% de la valeur des investissements à réaliser sur crédits à moyen terme réescomptable et 60% dans le cas du crédit à long terme (ce qui influe sur la capacité d'endettement des opérateurs) (6).

(1) : L'article 93 de la loi n° 90-10 du 14 avril stipule que : le taux de réserve obligatoire ne peut dépasser en principe 28% des montants servant à la base de calcul, la banque centrale d'Algérie peut fixer un taux supérieur en cas de nécessité.

(2) : Abdelkrim Naas - L'entreprise et la banque - OP.CIT - p 117

(3) : Fatiha Talahit - la réforme bancaire et financière en algérie - les cahiers de cread n°52, 2^{ème} trimestre 2000 - P112 - Ceci a été soumis dans un accord du FMI Stand-by 1991.

(4) : L'article 91 de la loi n° 90-10 du 14 avril 1990

(5) : Mémoire de BenMalek riad - Les réformes bancaires en Algérie - OP.CIT

(6) : Youcef Debboub - Le nouveau mécanisme économique en Algérie - OP.CIT - p 141

(*) : un plafond de refinancement est fixé à chaque banque sur la base des objectifs qu'elle s'est tracée à

L'octroi du crédit par une banque est subordonné à la consultation par cette banque de la centrale des risques ⁽¹⁾, aucun crédit ne peut être accordé sans que la banque n'ait obtenu du service central des risques (géré par la banque centrale d'Algérie), les données concernant les bénéficiaires du crédit (nature et plafond des crédits accordés, montant des utilisations, garantis, consenties ... etc).

En ce qui concerne les innovations apportées par la loi sur la monnaie dans la gestion du crédit extérieur, on peut faire les remarques suivantes ⁽²⁾:

- La gestion du crédit extérieur.
- La gestion des mouvements de capitaux.
- La mise en place d'un marché des changes.

* En matière de gestion, cette loi n° 90-10 accroît les prérogatives de la banque d'Algérie. A cet égard, les articles 55 et 57 stipulent que " la banque d'Algérie a pour mission de :

- Veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger.
- De régulariser le marché des changes.
- De participer aux négociations de prêts ou emprunts conclus pour le compte de l'état.
- La volonté d'utiliser les instruments financiers adéquats dans la mobilisation de nouveaux prêts internationaux et dans la mise en œuvre d'une gestion active du stock existant de la dette (swaps, option de change, capitalisation et autres instruments de réduction du risque)

Cette gestion active de la dette se fixe pour objectif d'étaler des trois années (90-93) pour dégager une capacité supplémentaire d'importation.

* Cette loi introduit une organisation plus souple dans la gestion des mouvements de capitaux. A cet égard on relève que :

- La loi ouvre la voie à des formes diverses de contribution du capital étranger au développement de l'économie et encourage toute forme de partenariat et concessionariat.

(1) : Youcef Debboub – Le nouveau mécanisme économique en Algérie – OP.CIT – p 141

(2) : Marché des capitaux nationaux – OP.CIT – p 20

- La levée de toutes les restrictions imposées par les dispositions antérieures, relative aussi bien au champ d'intervention du capital étranger qu'à la nature juridique du partenaire. Le capital étranger peut s'associer à une personne publique ou privée et investir dans tous les secteurs non réservés à l'état, l'investissement étranger doit néanmoins répondre à certaines conditions de fonctionnement fixées par le conseil de la monnaie et du crédit et relatives à l'équilibre des changes, à la création de l'emploi, au transfert de technologie ...

Cette loi vise la mise en place d'un marché des changes en vue de stabiliser et unifier le taux de change en dinar en vue de sa convertibilité future.

Dans le cadre des réformes économiques, l'Algérie a engagé des négociations avec le **FMI**, tout au long de la décennie **90**, afin de corriger tous les déséquilibres qui touchaient les secteurs économiques surtout le déficit budgétaire du à la baisse des prix du pétrole.

Dans ce contexte, l'Algérie a signé un accord stand-by avec le **FMI** courant la période **1994 – 1995**, il est relayé par un accord de financement élargi avec la même institution qui est le **P.A.S**, courant la période **1995 à 1998** ⁽¹⁾, qui comprend des mesures de stabilisation (réduction de l'inflation, stabilisation de la monnaie, libération des prix, restauration des équilibres internes et externes) dont le but principal était d'aider l'Algérie à l'adhésion à l'économie du marché. Alors la mise en œuvre de ce programme s'est caractérisée par les principales mesures suivantes ⁽²⁾ :

- Dévaluation du dinar et remplacement graduel du régime de parités fixes par un régime de flottement dirigé.
- La libération des prix réglementés et suppression du régime généralisé des subventions des taux d'intérêts, mesure accompagnée cependant d'une limitation temporaire de la marge d'intérêt des banques.
- Libéralisation presque totale du système de commerce et des paiements extérieurs et abolition de l'allocation administrative des devises.

Ce programme a des objectifs budgétaires, monétaires et financières ⁽³⁾ :

- Le solde budgétaire global est passé d'un déficit de près de **9** points du **PIB** en **1993** à un excédent de plus de **3** points en **1996** et de **2,4** points en **1997**.

(1) : Fatima Zohra Ofriha –politique monétaire en Algérie–OP.CIT – p183

(2) et (3) : Mémoire de BenMalek riad – Les réformes bancaires en Algérie – OP.CIT .

- Une politique monétaire stricte a permis de réduire le ratio de liquidité M_2/PIB de 49% en 1993 à 36% en 1997 (voir section 2)
- L'inflation a pris un sommet de 39% en 1994 suite à la forte dépréciation du dinar à cette date, et à la suppression des subventions revient à 6% fin 1997.
- La position extérieure s'est nettement améliorée de 1,5 milliard de \$ fin 1993, les réserves de change sont passées à 8 milliards \$ fin 1997.

1-3/ Les réformes bancaires après l'année 1998 :

1-3-1/ le développement des activités bancaires

Le programme d'ajustement structurel s'est achevé en 1998, à partir de la fin de cette année, l'économie nationale est appelée à relever un certain nombre de défis pour s'engager durablement dans la croissance, lutter contre le chômage et améliorer les conditions de vie de la population, parmi ces défis on retrouve le déblocage du système bancaire qui demeure au centre de la réforme économique et sa transformation pour en faire un outil au service du développement ⁽¹⁾.

L'ouverture du système bancaire algérien en direction du système privé national et étranger a été accéléré en 1998.

La banque centrale d'Algérie fut créée par la loi n° 62-144 du décembre 1962, en vertu de la loi n° 90-10 relative à la monnaie et au crédit modifiée, la banque centrale est dénommée banque d'Algérie, et régie par de nouvelles dispositions qui instituent son autonomie. aux termes de cette loi, la banque d'Algérie a pour mission notamment de créer et maintenir dans le domaine de la monnaie et du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie ⁽²⁾.

Outre les missions de la banque déjà palées (émission de monnaie, régulation de circulation monétaire, contrôle de la distribution des crédits à l'économie, gestion des réserves de change, octroi de concours à l'état), et les activités qu'elle exerce quotidiennement (réescompte, gestion du marché monétaire, des chambres de compensation et du marché des changes) elle est chargée de l'octroi des agréments pour l'ouverture de bureau de représentation et/ou installation de banques et établissements financiers étrangers⁽³⁾.

(1) : Abdelkrim Naas – Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché – OP.CIT – p252

(2) : Bank of Algeria – Le système de paiement en Algérie 2002-2003 – p 9

(3) : Ammour Ben Halima - Le système bancaire algérien (texte et réalité) – Ed Dahlab 2001– p89

La loi relative à la monnaie et au crédit modifiée définit les organes d'administration de gestion et de surveillance de la banque d'Algérie (1) :

- La direction de la banque d'Algérie est assurée par un gouverneur assisté de trois vice gouverneurs nommés par décrets du président de la république.
- Le gouverneur préside le conseil d'administration qui comprend les trois vice gouverneurs et trois hauts fonctionnaires.

La loi institue également un conseil de la monnaie et du crédit qui est l'organe édictant les normes monétaires, financières et bancaires et qui est présidé par le gouverneur et composé des membres du conseil d'administration et de trois autres membres désignés par le président de la république (2).

La surveillance de la banque d'Algérie est exercée par deux censeurs nommés par décrets du président de la république sur proposition du ministre chargé des finances.

L'organisation interne actuelle de la banque d'Algérie s'articule autour (3) :

- De la structure centrale du siège avec dix directions générales :
 - L'inspection générale.
 - Le crédit et la réglementation bancaire.
 - Les études.
 - Les relations financières extérieures.
 - Les changes.
 - La caisse générale.
 - L'hôtel des monnaies.
 - L'administration des moyens.
 - Les ressources humaines.
 - Le réseau.
- Du réseau d'agences et de succursales organisés en trois directions régionales (Est, Centre, Ouest) et rattachées à la direction générale du réseau, la banque d'Algérie établit en Algérie des succursales ou des agences dans toutes les localités où elle juge utile. Actuellement est présente dans les quarante huit chefs-lieux de Wilayas.

(1),(2) et (3) : BANK OF ALGERIA - Le système de paiement en Algérie(état des lieux)» - p 11-12

Actuellement le secteur bancaire (banques et établissements financiers en activité compte :

- Six banques commerciales à capitaux publics (1):
 - **BNA** : aujourd'hui la **BNA** compte parmi ses clients de grandes entreprises de l'industrie lourde, de l'industrie de transformation et de transport (véhicules industriels, matériel de travaux publics, matériel hydraulique, textile, transport ferroviaire, énergie électrique...), la **BNA** détient des participations dans plusieurs institutions telles que : **UMB, BAMIC, BACE, CAGEX, SRH.**
 - **CPA** : aujourd'hui la **CPA** compte parmi sa clientèle des entreprises du secteur du bâtiment et travaux publics, de l'hydraulique, de la santé, de médicaments, du tourisme, de médias ... elle détient des participations dans plusieurs institutions algériennes et étrangères, telles que : **BAMIC, MEDI-INVEST, FINALEP, CAGEX, ARESBANK, SODITAL.**
 - **BEA** : La **BEA** compte parmi sa clientèle des entreprises de secteurs productifs tels que les hydrocarbures et la pétrochimie, l'électronique, la sidérurgie, le transport maritime, le commerce et les services, elle détient des participations dans les organismes financiers algériens et étrangers parmi les quels se trouvent la **BIA, UBAF-Paris, UBAC Curaçao (Abu-Dhabi).**
 - **BADR** : aujourd'hui, elle a pour activités principales le financement des secteurs agricoles, agro-alimentaire et de l'artisanat.
 - **BDL** : elle a pour activités principales le financement des petites moyennes entreprises notamment dans le secteur privé.
 - **CNEP** : qui depuis la transformation de ses statuts en **1997** exerce les activités bancaires, principalement dans le secteur de l'immobilier, où elle a eu, depuis sa création en **1964**, à financer la construction de logements au bénéfice des titulaires de ses carnets d'épargne.

(1) : Le système de paiement en Algérie – OP.CIT – p 14-15

- 11 banques commerciales à capitaux privés (ou mixtes) : **AL BARAKA** (a été crée le 06 décembre 1990 avec la participation d'El Baraka Internationale dont le siège est à Djeddah en Arabie Saoudite et de la **BADR**, cette banque à pour principale activité la réalisation de toutes les opérations bancaires conformes à la Charia islamique) ⁽¹⁾ : **Arab banking corporation, Arab bank, Citibank Algérie, banque commerciale et industrielle d'Algérie, Compagnie algérienne de banque, Société générale - Algérie, Banque méditerranéenne générale, El Rayan bank, Watexis El Amana bank.**
- Une banque **Off shore** : **BAMIC** étét crée le 19 juin 1988 entre la banque extérieure de Libye (50% du capital), en l'occurrence la **BNA**, la **CPA** et la **CNEP**, selon ses statuts la **BAMIC** à pour activité principale " la réalisation de toutes opérations bancaires financières et commerciales en devises convertibles, la promotion de l'investissement et le développement du commerce dans le pays du Maghreb" ⁽²⁾.
- La **CNMA** : la caisse nationale de mutualité agricole a été agréée le 1^{er} avril 1995 en qualité de banque mutuelle à statut spécial placée sous la tutelle du ministre de l'agriculture, elle a pour principale mission de développer le crédit agricole mutuel⁽³⁾.
- Sept établissements financiers : **SRH, Mouna Bank, Union Bank, FINALEP, Sofinance, Algerian International Bank (AIB) SALEM.**
- Une banque de développement dont le nouveau statut n'est pas encore approuvé : **Banque Algérienne de Développement (BAD).**
- Six sociétés de garantie et de caution : caisse de garantie des marchés publics, fonds de cautionnement des investissements agricoles, fonds de garantie et caution mutuelle de la promotion immobilière, caisse algérienne de garantie des exportations, fonds de caution mutuelle de garantie des risques crédits, jeunes promoteurs, société de garantie du crédit immobilier⁽⁴⁾.

(1), (2) et (3) : Ammour Ben Halima - Le système bancaire algérien - OP.CIT - p 93-94

(4) : Le système de paiement en Algérie - OP.CIT - p 15

A fin 2001, le système bancaire algérien est composé de 26 banques et établissements financiers publics, privés et mixtes agréés par le conseil de la monnaie et du crédit. En plus de cet ensemble d'intermédiaires financiers, il est, en fait, l'état sous l'angle de caissier et de banquier (il fait également certaines opérations de banques : collecte des ressources, répartements et transferts de fonds) ⁽¹⁾.

Les banques, conformément à la loi, collectent les ressources auprès du public, distribuent des crédits, mettent à la disposition de la clientèle des moyens de paiement et assurent la gestion de ces derniers, elles effectuent aussi différentes opérations connexes. Les établissements financiers effectuent les mêmes opérations que les banques, à l'exception de la collecte des ressources auprès du public et la gestion des moyens de paiements qui leurs sont interdites par la législation bancaire.

L'entrée en activité de banque et établissements financiers privés et leur développement ont permis l'émergence d'un environnement concurrentiel tant au niveau du marché des ressources, qu'au niveau du marché de crédits et celui des services bancaires.

L'activité collecte des ressources des banques (hors caisse d'épargne) a connu une évolution très appréciable en 2001, après l'augmentation déjà enregistrée au cours de l'année 2001, à en juger par les données suivantes ⁽²⁾:

Tableau III-9/ P'encours des ressources collectes(1999-2001)

	1999	2000	2001
- Dépôts à vue :	352,707	460,267	551,879
Banques publiques	341,306	431,008	496,126
Banques privées	11,404	29,259	55,753
- Dépôts à terme :	578,574	617,873	836,180
Banques publiques	559,290	571,991	753,187
Banques privées	19,284	45,882	82,993
Total ressources collectées	931,281	1,078	1,388
Part des banques publiques	96,7%	93,0%	90,0%
Part des banques privées	3,3%	7,0%	10,0%

Source : www.Bank-of-algeria.dz

(1) : Abdelkrim Naas—Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché—OP.CIT – p 281
(2) : Rapport 2001 – Evolution économique et monétaire en Algérie.

L'activité de collecte des ressources par les banques s'est caractérisée aussi par ⁽¹⁾ :

- La persistance de l'importance des dépôts collectés auprès des entreprises privées et ménages malgré l'emballlement en **2001** des dépôts des entreprises d'hydrocarbures, soit **64,9%** à fin **2001** contre **66,8%** à fin **2000**.
- La progression de la part des banques privées dans le marché des ressources (**10%** à fin **2001** contre **7%** à fin **2000**).

L'année **2001** s'est caractérisée par un développement des moyens d'action des banques, dans un contexte d'amélioration significative de la liquidité bancaire, cela a constitué un ancrage probablement important pour l'intermédiation bancaire ⁽²⁾ :

L'allocation des ressources s'est effectuée dans une situation de parachèvement de l'assainissement patrimonial des banques publiques à fin **2001**.

L'analyse de l'activité de crédit des banques montre une tendance à l'augmentation des crédits au secteur privé, en juger par les données ci-après.

Tableau III-10/ P'encours des crédits distribués (1999-2001)

	1999	2000	2001
- crédits au secteur public :	760,597	530,264	549,523
Banques publiques	760,597	530,264	549,523
Banques privées	-	-	4,989
-crédits au secteur privé:	173,908	245,309	289,054
Banques publiques	159,849	218,940	249,358
Banques privées	14,059	26,369	39,696
Total crédits distribués	934,505	775,573	838,577
Part des banques publiques	98,5%	96,6%	94,7%
Part des banques privées	1,5%	3,4%	5,3%

Source :rapport 2001

Au cours de l'année **2000**, les créances non performantes sur les entreprises publiques ont été partiellement transformées en créances sur le trésor et par-là, déduites de crédits au secteur public, d'où l'importance baisse de cet agrégat par rapport à l'année **1999** ⁽³⁾.

(1),(2) et (3) : Rapport 2001 – OP.CIT

Les principales caractéristiques de l'activité de crédit des banques publiques restent⁽¹⁾ :

- L'importance des crédits distribués au secteur public, alors que les ressources proviennent principalement des entreprises privées et ménages.
- La prédominance des crédits à court terme, soit **60,3%** de l'encours des crédits au secteur public à fin **2001**.

L'importance des crédits pour les banques privées à court terme est plus significative avec une part relative atteignant **78%** contre seulement **22%** pour les crédits à moyen et long terme.

Les banques privées ont commencé à distribuer des crédits aux entreprises publiques qu'en **2001**. Leurs créances sur l'état ne représentent que les avoirs détenus en comptes courants au trésor et aux comptes postaux, en effet seules les banques publiques détiennent des créances sur le trésor sous forme d'obligations et au titre des rachats des créances non performantes ⁽²⁾.

Tableau III-11/ L'importance des créances détenues par le trésor sur les banques publiques

	1999	2000	2001
Banques publiques	458,965	599,224	86,674
Banques privées	0,521	1,151	4,821
Total	459,486	600,375	591,495

Source : rapport 2001

1-3-2/ L'ordonnance N°03/11 du 26 août 2003

L'année **2003** a vu la promulgation de l'ordonnance N° **03/11** du **06 août 2003** relative à la monnaie et au crédit :

- **Article 35** ⁽³⁾: la banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie du crédit et des charges, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie, à cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des

(1) et (2): Rapport 2001 – OP.CIT

(3) : journal officiel n°52 correspondant au 27 août 2003

engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes.

- **Article 38** ⁽¹⁾ : la banque d'Algérie émet la monnaie fiduciaire dans les conditions de couverture qui sont :
 - Lingots d'or et monnaies d'or.
 - Devises étrangères.
 - Bons de trésor.
 - Effets en réescompte, en pension ou en gage.
- **Article 40** ⁽²⁾ : la banque d'Algérie peut acheter, vendre, escompter, réescompter, mettre ou prendre en pension, donner ou prendre en gage, mettre ou recevoir en dépôt tous les instruments de paiement libellés en monnaie étrangère ainsi que tous les avoirs en monnaies étrangères.
- **Article 41** ⁽³⁾ : les modalités et conditions de réescompte, de prise et de mise en pension et d'avances sur effets en monnaie nationale par la banque d'Algérie sont fixées par règlement du conseil de la monnaie et du crédit, l'encours des opérations sur effets publics réalisées par la banque centrale est fixé conformément aux objectifs de la politique monétaire.
- **Article 45** ⁽⁴⁾ : la banque d'Algérie peut, dans les limites et suivant les conditions fixées par le conseil de la monnaie et du crédit, intervenir sur le marché monétaire et notamment, acheter et vendre des effets publics et des effets privés admissibles au réescompte et aux avances.
- **Article 48** ⁽⁵⁾ : la banque d'Algérie maintient auprès du centre de chèques postaux des avoirs correspondant à ses besoins normalement prévisibles.
- **Article 52** ⁽⁶⁾ : chaque banque opérant en Algérie doit entretenir avec la banque d'Algérie un compte courant créditeur pour les besoins de la compensation.
- **Article 62** ⁽⁷⁾ : le conseil est investi des pouvoirs en tant qu'autorité monétaire dans les domaines concernant :
 - a. L'émission de la monnaie comme prévu à l'article 35 de la présente ordonnance ainsi que sa couverture.

(1), (2), (3), (4), (5), (6) et (7) : Journal officiel N° 52 correspondant en 27 août 2003

- b. Les normes et conditions des opérations de la banque centrale notamment en ce qui concerne l'escompte, la pension et le gage des effets publics et privés, et les opérations sur métaux précieux et devises.
- c. La définition, la conduite le suivi et l'évaluation de la politique monétaire, dans ce but le conseil fixe les agrégats monétaires et crédit et arrête l'instrumentation monétaire ainsi que l'établissement des règles de prudence sur le marché monétaire et s'assure de la diffusion d'une information sur la place visant à éviter les risques de défaillance.

Compte tenu des évolutions récentes, le système bancaire à fin 2003 se compose de 30 banques et établissements financiers.

La faillite des deux banques privées en 2003 a eu pour résultat la baisse de la part des banques privées aussi bien au niveau du marché des ressources qu'au marché du crédit, alors la part des banques publiques a augmenté et représente 92,7% du total de l'actif des banques contre 87,5% en 2002 ⁽¹⁾.

L'activité collecte des ressources des banques a connu un développement en 2003 avec une croissance de 14,9% après l'importance augmentation (18,8%) déjà enregistré au cours de l'année 2002 ⁽²⁾ a en juger par les données ci-après :

Tableau III-12/Pencours des ressources collectés (2002-2003)

	2002	2003
- Dépôts à vue :	642,168	719,591
Banques publiques	548,130	648,771
Banques privées	94,038	70,816
- Dépôts à terme :	1485,191	1723,861
Banques publiques	1312,96	1656,684
Banques privées	172,229	67,177
Total ressources collectées	2127,35	2443,452
Part des banques publiques	87,5%	94,4%
Part des banques privées	12,5%	5,6%

Source :rapport 2003

(1) et (2) : Rapport 2003 – Evolution économique et monétaire en Algérie

L'évolution collective des ressources des banques s'est caractérisée par ⁽¹⁾ :

- La prédominance des dépôts collectés auprès des entreprises privées et ménages, soit **54,6%** à fin **2003** contre **58,6%** à fin **2002** et cela malgré l'augmentation continue des dépôts des entreprises d'hydrocarbures en **2003**.
- La baisse de la part des banques privées dans le marché des ressources (**5,6%** à fin **2003** contre **12,5%** à fin **2002**) causée par la mise en liquidation de deux banques privées en **2003** par la commission bancaire.

Les ressources collectées par les banques privées à fin **2003** sont en augmentation (**28,6%**), cette augmentation provient uniquement des entreprises privées et des ménages qu'ont aux ressources collectées par le secteur public est en baisse, au total l'année **2003** s'est caractérisée par la consolidation du développement des moyens d'actions des banques dans un contexte de l'amélioration de la liquidité bancaire, pendant que les crédits à l'économie ont continué à progresser au cours de cette année⁽²⁾.

L'activité de crédit à l'économie des banques a évolué comme suit :

Tableau III-13/Pencours des crédits distribués (2002-2003)

	2002	2003
- Crédits au secteur public :	715,834	791,693
Banques publiques	715,834	791,494
Banques privées	-	199
- Crédits au secteur privé:	550,208	586,559
Banques publiques	368,956	487,740
Banques privées	181,252	98,819
Total des crédits distribués :	1266,042	1378,252
Part des banques publiques	85,7%	92,8%
Part des banques privées	14,3%	7,2%

Source : rapport 2003

A travers ce tableau, on remarque que les crédits distribués au secteur privé se sont accrus de **6,6%** contre une hausse de **10,6%** des crédits au secteur public de sorte que

(1) : Rapport 2003 – Evolution économique et monétaire en Algérie

(2): Rapport 2003 – O.P.CIT

la part du secteur privé dans l'encours des crédits à l'économie est passé de **43,5%** à fin 2002 à **42,6%** à fin 2003 ⁽¹⁾.

L'encours des crédits distribués au secteur public reste important avec une part de **57,4%** de l'encours des crédits à l'économie ⁽²⁾.

Les banques publiques assurent la presque totalité du financement du secteur public en 2003, leur part dans le financement du secteur privé est en augmentation passant de **67%** en 2002 à **83,2%** en 2003. Au cours de l'année 2003, la distribution des crédits par les banques publiques a bénéficié plus aux entreprises privées et ménages (**32,2%**) qu'aux entreprises publiques (**10,6%**) ⁽³⁾.

L'accroissement des crédits distribués par les banques privées se situe à **12,4%**, cette évolution a bénéficié presque exclusivement aux entreprises privées et ménages⁽⁴⁾.

Tableau III-14/ L'importance des créances détenues sur le trésor par les banques publiques

	2002	2003
Banques publiques	831,845	796,562
Banques privées	12,061	9,335
Total	843,906	805,897

Source : rapport 2003

En 2003 le secteur financier en Algérie a fait l'objet d'une évaluation conjointe par le FMI et la banque mondiale dite programme d'évaluation du secteur financier P.E.S.F tout comme les autres pays membres. Ce programme a pour objectif le renforcement de la surveillance des systèmes financiers des pays membres dont l'Algérie, il vise aussi à aider les autorités nationales à identifier les points forts et les vulnérabilités potentielles de leurs systèmes financiers pouvant entraîner des conséquences macroéconomiques de nature à retarder le développement des systèmes financiers et donc de peser sur la croissance économique ⁽⁵⁾.

Selon cette évaluation, le système financier algérien paraît stable bien que cette stabilité ait engendré un coût budgétaire lié à l'assainissement et à la recapitalisation des banques publiques.

(1), (2), (3) et (4) : Rapport 2003 – O.P.CIT

(5) : www.Bank-of-Algeria.dz

De plus, l'évaluation a débouché sur les recommandations suivantes pour l'horizon moyen et long terme ⁽¹⁾ :

- Renforcer la procédure d'agrément.
- Améliorer le cadre opérationnel de l'activité bancaire.
- Moduler les cycles de liquidités et de crédits d'origine pétrolière.
- Entreprendre des réformes de longue durée et privatiser progressivement les banques publiques.

(1): www.Bank-of-Algeria.dz

SECTION 2 : LA POLITIQUE DE LUTTE CONTRE L'INFLATION :

2-1/ Les agrégats monétaires en Algérie⁽¹⁾ :

Ces agrégats, se sont les disponibilités monétaires, les masses monétaires et les liquidités à l'économie :

2-1-1/ Les disponibilités monétaires :

On appelle disponibilités monétaires, l'ensemble des moyens de paiement immédiat qui sont à la disposition des agents économiques non financiers à l'intérieur d'un espace national. Elles sont constituées des billets de banque, de la monnaie divisionnaire et des dépôts à vue dans les établissements financiers bancaires et non bancaires. Cet ensemble de moyens de paiement est appelé communément M_1 .

2-1-2/ La masse monétaire :

Comprend les disponibilités monétaires et la quasi-monnaie.

La quasi-monnaie est constituée des avoirs aisément transformables en moyen de paiement. Il s'agit des placements à vue (compte sur livret, comptes épargnes - logement) des dépôts à terme et des bons de caisse et du trésor souscrits par des agents financiers ; la quasi-monnaie en Algérie ne comprend que les placements à court terme auprès des banques primaires, est évaluée à partir des bilans de celles-ci. Ces placements sont le fait des particuliers et des entreprises.

La masse monétaire est calculée sur la base du passif du bilan de l'ensemble des établissements recevant des dépôts - non compris les fonds propres, la dette obligatoire et les autres ressources provenant des opérations de refinancement sur le marché monétaire ou auprès de l'institut de l'émission, ayant exclu la caisse d'épargne, le bilan est celui du système bancaire, des CCP et du trésor (comptables publics). Les disponibilités monétaires sont tirées du passif de la banque d'Algérie pour ce qui est des billets et la monnaie divisionnaire en circulation des banques commerciales, des CCP et du trésor pour ce qui est des dépôts à vue.

Généralement, pour ce qui est de ces deux agrégats monétaires, disponibilités monétaires et masse monétaire (M_2), les statistiques diffusées par les organismes publics algériens (B.A, plan, ONS) concordent dans la plupart des cas à celle communiquées par les institutions financières internationales (BIRD - FMI).

(1) : Marché des capitaux nationaux : OP.CIT - p 5-7

2-1-3/ Les liquidités de l'économie :

Comprennent la masse monétaire et les placements à court terme effectués auprès des institutions financières autres que les établissements de crédit.

Les placements liquides ou à court terme sont constitués des même produits financiers composant la quasi-monnaie à la différence que c'est la totalité des institutions financières qui est prise en compte. Ils incluent en particulier les placements effectués auprès de la CNEP et les bons émis par le trésor et souscrits par les agents non financiers. Alors en Algérie, l'agrégat principal utilisé est la masse monétaire plus communément appelée M_2 , les placements auprès de la CNEP ne sont donc pas pris dans l'évaluation de cet agrégat. En effet seuls les moyens de paiement nationaux, en dinars sont pris en compte, les avoirs en devises des résidents déposés auprès des banques nationales, ne sont pas inclus.

2-2/ Etude faite par le CNES sur la régulation de la masse monétaire

La banque centrale algérienne est chargée de réguler la masse monétaire M_2 et la circulation monétaire, l'objectif principal de sa politique monétaire est de contrôler le taux d'inflation conformément avec la croissance économique anticipée, alors les autorités monétaires algériennes au début de chaque année déterminent le taux de la masse monétaire (M_2), cet indice représente l'objectif intermédiaire de la politique monétaire, du moment où l'Algérie fait partie des pays à économie d'endettement (1).

Dans ce paragraphe, nous allons démontrer le calcul de l'inflation par une étude faite par le C.N.E.S :

Les extraits des statistiques (en milliard de dinar) font ressentir qu'entre 1974 et 1990, la masse monétaire M_2 et le PIB ont évolué comme suit (2) :

1974 : $M_2 = 25,8$ PIB = 55,6

1980 : $M_2 = 93,6$ PIB = 163

1990 : $M_2 = 343$ PIB = 573

➤ Période 1974 – 1980 :

La croissance monétaire était de 24%, la croissance du PIB était de 19,9%.

La masse monétaire est une fonction du PIB, on a la relation :

$$M = f(\text{PIB}) \quad (3)$$

(1) : على توفيق الصادق, معبد على الجارحي, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 308

(2) : Problématique de la réforme du secteur bancaire, élément pour un débat social CNES 16^{ème} sessions plénière 2000 – p 25

(3) : Algérie études et prospectives – CNES 2002- p 67

On remarque que la croissance monétaire est supérieure à la croissance du **PIB** soit de : $24,4\% - 19,9\% = 4,1\%$

Ces 4% sont précisément le taux d'inflation monétaire, alors le taux d'inflation en 1970 était de 6,6%, pour l'année 1980 un taux de 9,5% (sources banque mondiale), ce qui nous indique que le taux d'inflation mondial (hausse des prix) n'est pas très éloigné du taux d'inflation monétaire de 4,1% entre 1974 et 1980.

L'expansion monétaire a résulté d'une part de la politique du crédit facile au secteur public productif et d'autre part, des créances sur le trésor public surtout depuis le milieu des années 80, a joué un rôle indéniable dans l'amplification de l'inflation et dans sa propagation à l'ensemble de l'économie (1).

Le ratio $M_2/PIB = 46,6\%$ en 1974

$M_2/PIB = 57,4\%$ en 1980

➤ Période 1980 – 1990 :

Si la croissance monétaire est supérieure de manière significative à la valeur monétaire du **PIB**, l'unité de compte monétaire est surévaluée, les autorités monétaires seront astreintes de dévaluer, de même si la masse monétaire est inférieure à la richesse produite (**PIB**) l'unité monétaire es surévaluée, et les autorités monétaires doivent réévaluer à partir de la fonction $M = f(PIB)$ plus le **PIB** croit, l'unité monétaire étant maintenue à une valeur fixe, en cas de décroissance du **PIB**, les pouvoirs publics financent l'économie en augmentant la masse monétaire – planche a billets (2) (il faut relever que les contreparties monétaires à la création monétaire sont les avoirs extérieurs, les créances sur le trésor et les crédits à l'économie et tous trois sont générateurs d'inflation)

M_2 est corrigée en 1990, cette correction due à la dévaluation du dinar qui s'est opérée durant cette année.

Le cours du dinar était de 9 dinars pour un dollar, il s'est affaibli (3) de 2,163 fois en 1990 par rapport aux années 70 et 80.

M_2 en 1990 = $343/2,163 = 158,576$ milliards de dinars.

Il est clair que la différence : $343 - 158,576 = 184,424$

(1) : Hamid Bali – Inflation et mal développement en Algérie – OPU 1993 – p 140

(2) : Algérie études et prospectives – p 67

(3) : Media Bank – Le journal interne de la banque d'Algérie N° 12 : juin - juillet 1994 – p 22

Soit plus que la moitié constituait la masse monétaire cumulée en excès sur la masse réelle et dégonflée précisément par la dévaluation.

Le stand-by accordé par le **FMI** en mai **1989** s'est matérialisé par une facilité de financement de **560** milliards de dollars américains, ceci a causé une inflation qui a commandé la promulgation de la loi de la monnaie et du crédit du **14 avril 1990**, qui a procuré aux autorités monétaires d'avoir sa propre politique monétaire, cette politique vise à sauvegarder l'équilibre de l'économie nationale dans la voie de la croissance, c'est le but principal que devait se fixer la politique monétaire dans la régulation de l'économie algérienne. Le ratio **M₂/PIB** durant cette période était égal à **63,8%** ⁽¹⁾.

➤ **Période 1990 – 1993 :**

En **1993** : **M₂ = 625** **PIB = 1162**

Le taux de change en **1993** était de **23,36** dinars pour un dollar.

La valeur corrigée de **M₂** par rapport à la dévaluation :

M₂ = 131,109 milliards de dinars.

On a une croissance de la masse monétaire de **- 6,15%**, ce qui est rapport avec la contraction de l'économie algérienne durant cette époque crucial. L'économie était dans une situation extrêmement instable.

La décroissance du **PIB** était de **- 0,61%**, alors nous constatons que la décroissance de **M₂** est supérieure à celle du **PIB**. La masse monétaire est dégonflée au moyen de la dévaluation. En vérité l'économie algérienne était en situation de déflation, mais il est clair que les autorités monétaires n'avaient qu'une seule issue qui est la planche à billet, suite aux déséquilibres qui touchaient l'économie nationale comme : les faibles performances des entreprises publiques, le faible prix du baril du pétrole, les marchés financiers internationaux fermés, et enfin l'endettement extérieur qui a atteint un niveau extrême, donc l'inflation, demeurait toujours envahissante et latente surtout par les effets de dévaluation ⁽²⁾.

M₂/PIB = 53,7%

(1) : Algérie études et prospectives – p 70

(2) : Rapport sur la conjoncture économique du 2^{ème} semestre 1994 – CNES – p 24

➤ **Période 1993 – 1994 :**

Ainsi de 1993 à 1994 la situation ⁽¹⁾ a évolué comme suit :

1993 : $M_2 = 625$ PIB = 1162

1994 : $M_2 = 724$ PIB = 1371

En avril 1994 l'Algérie a signé un accord avec le **FMI** pour le but du rééchelonnement de la dette extérieure, le service de la dette allait absorber la totalité des recettes d'exportations d'hydrocarbures, et par conséquent, l'Algérie ne pouvait que se plier aux conditionnalités du **FMI** ⁽²⁾.

L'accord « **Stand-by** » est appliqué en avril 1994 et mars 1995 (qui devait corriger les politiques monétaires passées) a allégé un petit peu la situation puisqu'il a donné une voie à de nouveaux financements des institutions internationales, et en outre différer le remboursement des autres composantes de la dette extérieure (clubs de Paris et de Londres) ⁽³⁾.

Le **FMI** a exigé la dévaluation du dinar de **40,17%**, ceci a entraîné un nouveau taux de change, soit **36 dinars** pour un dollar, la masse monétaire **M_2** a régressé en 1994 de **24,9%**, par rapport à 1993, aussi le **PIB** a décréu, donc le taux de croissance de la masse monétaire **M_2** est inférieur à un taux de croissance de la valeur monétaire du **PIB**, une situation monétaire légèrement déflationniste.

➤ **Période 1994 – 1996 :**

Pour 1996 la situation a évolué comme suit ⁽⁴⁾ :

1994 : $M_2 = 724$ PIB = 1371

1996 : $M_2 = 915$ PIB = 2495

M_2 est corrigée en 1996 :

$M_2 = 82,43$ milliards de dinars

PIB = 224,774 milliards de dinars

Ces chiffres nous indiquent que la masse monétaire a régressé d'un taux de décroissance de **8,5%**.

(1) : Problématique de la réforme du système bancaire – OP.CIT – p 25

(2) et (3) : Algérie, études et perspectives – OP.CIT – p 74, 75

(4) : Problématique du système bancaire, élément pour un débat social CNES – p 25

Il est clair que la diminution de la masse monétaire a été entreprise sous l'égide du **FMI** pour diminuer l'inflation dans le but évident de ramener **M₂** au niveau du **PIB**. Les taux d'intérêts élevés préconisés par le **FMI** devaient répondre à cinq objectifs ⁽¹⁾ :

- Eponger la masse monétaire en circulation.
- Permettre le financement du budget et de l'économie par l'épargne.
- Limiter la création monétaire jusqu'à assainissement de la situation monétaire en Algérie.
- Limiter les crédits distribués aux entreprises publiques.
- Et enfin freiner les importations.

Donc on remarque que la masse monétaire a régressé de **8,5%** alors que le **PIB** s'est accru de **9,7%**.

On explique cela par la stérilisation des réserves de change (c'est une politique discrétionnaire qui s'opère par une stérilisation de la masse monétaire en devises étrangères sans création monétaire pour diminuer l'inflation) due à la l'amélioration des exportations des hydrocarbures et aussi à la diminution des crédits à l'économie.

$$M_2/PIB = 36,6\% \text{ en } 1996 \text{ }^{(2)}$$

➤ **Période 1996 – 1998 :**

Pour : 1996 : M₂ = 915	PIB = 2495
1998 : M₂ = 1285,5	PIB = 2781

Quant à la parité du dinar, le document **CNES** ⁽³⁾ nous donne un taux de change : **60,40** dinars pour un dollar.

M₂ a augmenté entre **1996** et **1998** de **12,5%**, alors que le **PIB** a régressé de **0,3%**, cela veut dire qu'il y a une situation inflationniste contrairement aux années **95** et **96**, due à la chute des prix du baril de pétrole, aussi cela va se traduire par une autre dévaluation décidée par le **FMI** à court terme pour préserver l'équilibre macroéconomique, alors le programme du **FMI** s'est terminé en avril **1998**, après quatre années d'ajustement drastique.

$$M_2/PIB = 46,2\%$$

(1) : Algérie, études et prospectives – OP.CIT – p 82.

(2) : Algérie, études et prospectives – OP.CIT – p 83.

(3) : Projet du rapport sur la conjoncture économique du 2^{ème} semestre 1998 – CNES mai 1991 – p 51

➤ **Période 1998 – 2000 :**

Pour 2000 la situation a évolué comme suit ⁽¹⁾ :

1994 : $M_2 = 1643$ $PIB = 4076$

Taux d'inflation = **0,34%**

Quant à la parité du dinar en 2000⁽²⁾, le document CNES nous donne un taux de change : **75,28** dinars pour un dollar.

Le taux de croissance de M_2 entre 1998 et 2000 est de **12,5%**.

L'évolution du **PIB** est de **8,3%**, donc on constate que le taux de croissance de M_2 est inférieur au taux de croissance du **PIB**, cela veut dire que l'économie algérienne est en situation de déflation, il y a en vue stérilisation d'une partie des réserves de change, ce qui explique le ralentissement de crédit à l'économie et le très faible taux d'inflation de **0,34%**

$$M_2/PIB = 40,4\% \text{ en } 2000$$

➤ **Période 2000 – 2001 :**

La masse monétaire en 2001 a augmenté de **22,2%** par rapport à l'année 2000, alors que le **PIB** ne s'est accru que de **2,1%**. Il apparaît clairement qu'il y a décalage entre la masse monétaire M_2 et la valeur monétaire du **PIB**, donc l'économie est en situation fortement inflationniste (inflation monétaire). En d'autres termes, il y a surliquidité sur le marché financier ⁽³⁾.

$$M_2/PIB = 48,3\%$$

➤ **Période 2001 – 2004 :**

En premier semestre 2002, la situation a évolué comme suit :

$M_2 = 2376,1$ milliards de dinars.

PIB = 4,3% contre **2,1%** en 2001.

Taux d'inflation = **3,23%**

La masse monétaire M_2 a diminué de **12,1%**.

Mais en deuxième semestre 2002, les données sur le site (www.Bank-of-Algeria.dz) sont comme suit :

Monnaie = **1341,646** milliards de dinars

Quasi-monnaie = **1161,638** milliards de dinars.

(1) : Projet du rapport sur la conjoncture économique du 2^{ème} semestre 2000 – CNES 2001 – p 56

(2) : Projet du rapport sur la conjoncture économique du 2^{ème} semestre 2000 – CNES 2001 – p 181

(3) : Projet du rapport sur la conjoncture économique du 2^{ème} semestre 2001 – CNES 2002 – p 54

Et donc une croissance monétaire de 4,6%.

Au total la croissance monétaire entre fin 2001 et fin 2002 est de 17,3%. L'évolution de la masse monétaire en premier semestre de 2003 montre que la masse monétaire M_2 a enregistré un accroissement de 9,6% contre un rythme de croissance de 17,3% pour l'année 2002 sous l'effet principalement de la forte augmentation des avoirs extérieurs nets (l'agrégat avoirs extérieurs nets est la source unique de création monétaire pour le système bancaire, ce qui confirme bien que les réserves officielles de change sont devenues la principale contrepartie de l'agrégat masse monétaire M_2)⁽¹⁾. Alors qu'en deuxième semestre 2003 la masse monétaire M_2 est évaluée ⁽²⁾ de 3401,9 milliards de dinars. Le PIB = 4739,980 milliards de dinars.

Au premier semestre 2004 l'évolution de situation monétaire montre que l'agrégat monétaire M_2 a enregistré une croissance de 7,5% soit un rythme inférieur au taux de croissance en la matière enregistrée (8,4%) au premier semestre de l'année passée ⁽³⁾.

➤ **Prévision 2005 – 2006 :**

- En 2005 ⁽⁴⁾: M_2 serait 2981,419 milliards DA.

Le PIB prévisionnel en fin 2005 serait : 3160,302

- En 2006 ⁽⁵⁾: M_2 serait 3160,302 milliards DA.

Le PIB prévisionnel serait : 5179,478

Nous remarquons que nous avons pris un chiffre très optimiste, mais on constate toujours que la masse monétaire M_2 continue sa croissance en adéquation avec le PIB à partir des statistiques étudiées précédemment.

Les autorités monétaires algériennes espèrent pour les années qui viennent de réaliser un taux de croissance de la masse monétaire à un niveau compatible avec celui du PIB, quant à l'écart $M_2 - PIB$, il doit tendre normalement au taux d'inflation, c'est à dire à la norme moyenne mondiale auquel il faut ajouter le taux de croissance du PIB estimé en moyenne à 0,3% dans les années à venir, nous pouvons conjecturer sur un écart moyen constant $M_2 - PIB$ entre 2004 et 2006 : $M_2 - PIB = 3\%$.

(1) : Revue : Media Bank N° 46 - p 7

(2) : www.Bank-of-Algeria.dz

(3), (4) et (5) : Algérie, études et prospectives – OP.CIT – p 100 – 117

SECTION 3 : L'ÉVALUATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGERIE :

Actuellement, la banque d'Algérie est investie dans la mission d'orientation et de contrôle de la politique de crédit, ceci signifie qu'elle fixe les objectifs de croissance de la masse monétaire et utilise à cet effet les outils de la politique monétaire tels que ⁽²⁾ :

- Un taux directeur fixé en fonction des évolutions macroéconomiques et de l'évolution des indicateurs monétaires.
- La politique du réescompte : la détermination du plan national du crédit, les plafonds de réescompte, les conditions de l'octroi d'accords préalables de crédit et de réescompte.
- Des instruments (de marché monétaire) d'injection ou de ponction de la liquidité bancaire.
- L'institution de taux de réserve obligatoire.

3-1/ La politique de réescompte :

Le refinancement des banques s'effectue par le biais des opérations de réescompte, sur la base d'un plafond de réescompte, ce plafond est fixé au début de chaque trimestre sur la base des performances relatives des banques en matière de modélisation et d'allocation des fonds.

Les paramètres utilisés à cette fin sont ⁽²⁾ :

- Dépôts à vue de ménages et entreprises privées et dépôts à terme (y compris les bons de caisse)
- Créances gelées et créances consolidées / créances non performantes (hors créances sur les entreprises dissoutes).
- Dépôts à vue des entreprises publiques / créances aux entreprises non autonomes déstructurées.
- Flux net de crédit au reste de l'économie / refinancement.

(1) : www.Bank-of-Algeria.dz

(2) : Marché des capitaux nationaux – OP.CIT – p 3

Un sous plafond de réescompte est fixé pour les entreprises non autonomes financièrement, l'accroissement des crédits destinés à ces entreprises fera l'objet d'un encadrement quantitatif, au total la conduite des opérations de réescompte implique un encadrement quantitatif implicite des flux nets des crédits au reste de l'économie, aussi l'utilisation des plafonds de réescompte par les banques est subordonnée à la présentation des catégories d'effets institués par la loi de monnaie et du crédit, ces effets sont créés par les banques en représentation des flux de crédit ⁽¹⁾. (Suite au règlement **2000-01** relatif aux opérations de réescompte: la banque d'Algérie réescompte des effets publics et privés ainsi que des opérations de crédit aux banques et établissements financiers ⁽²⁾).

Dans le contexte de la conduite de la politique monétaire, la banque d'Algérie module le taux de réescompte afin de régulariser la liquidité monétaire.

3-2/ La politique des réserves obligatoires:

En application de l'art **93** de la loi **N° 90-10** du **14 avril 1990** relative à la monnaie et au crédit et conformément à l'instruction **N° 16-94** du **09 avril 1994**, relative aux instruments de conduite de la politique monétaire et au refinancement des banques : les banques et établissements financiers sont tenus de constituer un montant minimum des réserves obligatoires sous forme de dépôts à la banque d'Algérie dans les conditions définies dans la présente instruction (article 1).

- **Article 2** : La constitution de réserves s'applique à l'ensemble des dépôts en dinars de toute nature (dépôts à terme, dépôts à vue, livrets d'épargne, bons de caisse ...) des banques et des établissements financiers ⁽³⁾.
- **Article 5** : Le taux de réserves est fixé à **25%** sur l'ensemble des éléments dans l'article 2 de cette instruction ⁽⁴⁾.

Le règlement **N° 04-02** du **4 mars 2004** fixant les conditions de constitution des réserves minimales obligatoires promulgue :

(1) : Instruction n° 07-91 du 3 avril 1991 relatif au refinancement des banques : www.Bank-of-Algeria.dz

(2) : Revue Media Bank N° 57 publication décembre 2001 – janvier 2002 – p 8

(3) et (4) : Revue Media Bank N° 15 publication décembre 94 – janvier 95 – p 22

- **Article 4** : Les réserves obligatoires des banques, sont constituées sur l'ensemble de leurs exigibilités collectées et/ou empruntées en dinars et des exigibilités liées à des opérations dehors bilan à l'exception des exigibilités envers la banque d'Algérie. Les exigibilités empruntées auprès des autres banques peuvent être déduites dans les conditions fixées par la banque d'Algérie.
- **Article 5** : Le taux de réserves obligatoires ne peut dépasser **15%**, ce taux peut être égal à **0%**. Le taux de réserves obligatoires peut être modulé en fonction de la nature des exigibilités, en particulier pour les exigibilités à maturité longue.
- **Article 6** : Les réserves obligatoires sont constituées par les soldes créditeurs des comptes courants des banques ouverts sur les biens de la banque d'Algérie constatés pendant la période de constitution de réserves.
- **Article 9** : Les avoirs de réserves peuvent être rémunérés. Le taux de rémunération ne doit pas dépasser le taux moyen des opérations de refinancement de la banque d'Algérie, ce taux peut être égal à **0%**.

3-3/ L'intervention de la banque centrale sur le marché monétaire:

Le marché monétaire permet aux banques et aux investisseurs institutionnels d'assurer en partie l'équilibre journalier de leurs besoins et leurs excédents ; elles y placent leur surplus de ressources et y font appel pour couvrir leurs déficits (1).

En somme, le marché monétaire fait circuler les surplus de trésorerie et solde et déduit les déficits en fournissant l'appoint de liquidités nécessaires, car lorsque ses liquidités sont insuffisantes, c'est à dire lorsque le solde de son compte à la banque centrale ne suffit pas à assurer les paiements du jour, l'intermédiaire financier tente de se faire prêter de l'argent par un autre intermédiaire financier dont le compte auprès de l'institut d'émission est créditeur(2).

Le marché monétaire, cadre privilégié pour la mise en œuvre de la politique monétaire par la banque d'Algérie et pour la gestion par les banques et les établissements financiers de leur liquidité, a enregistré (depuis son ouverture le **18 juin 1989**) une évolution importante en termes de diversification des instruments, des intervenants et d'accroissement du volume des échanges (3).

(1) et (2) : Marché des capitaux nationaux – OP.CIT.

(3) : Le système de paiement en Algérie – OP.CIT – p 43

La banque d'Algérie régularise et gère le marché monétaire, elle intervient lorsque la demande de liquidités par les intervenants excède l'offre des autres intervenants.

Le marché monétaire présente un élément essentiel pour la réalisation des équilibres monétaires qui est le souci des autorités monétaires algériennes. Le marché monétaire est devenu la véritable courroie des transmissions des orientations et actions de la banque d'Algérie pour le contrôle indirect.

3-3-1/ Les réformes du marché monétaire en Algérie :

La réforme du marché monétaire s'inscrit dans le cadre du programme de redressement de l'économie engagé par les autorités en **1988**, la réorganisation du marché monétaire qui servait d'appoints aux besoins de liquidités des banques, après épuisement des possibilités de refinancement « guichet de réescompte », a connu des changements importants depuis sa réorganisation en **1989** à ce jour notamment avec le nouveaux intervenants ⁽¹⁾.

Le réel démarrage du marché monétaire a eu lieu durant l'année **1990** (le marché monétaire est régi par la loi de la monnaie et du crédit), le nombre de ses acteurs était restreint et se composait de **7** intervenants dont **5** banques commerciales, une caisse d'épargne (**CNEP**) et une banque d'investissement (**BAD**) ⁽²⁾.

La loi **90-10** du **14 avril 1990** a été modifiée par le règlement **N° 91-08** du **14 août 1991** portant organisation du marché monétaire, promulgue :

- **Article 2** : La banque d'Algérie assure le fonctionnement du marché monétaire et y assure, à titre transitoire le rôle d'intermédiaire.
- **Article 3** : Les institutions ayant accès au marché monétaire sont les banques et les établissements financiers et toute autre institution expressément autorisée par le conseil de la monnaie et du crédit.
- **Article 6** : Les échanges de liquidités entre les intervenants admis au marché monétaire s'effectuent au moyen :
 - D'achats ou ventes fermes d'effets publics et privés ou de tout autre support accepté par les parties.
 - De prise ou mise en pension (à **24** heures, à terme et à préavis) d'effets publics et privés ou de tout autre support accepté par les parties.

(1) : www.Bank-of-Algeria.dz

(2) : Revue Media Bank N° 66 publication juin - juillet 2003 – p 7

- De prêts et placements assortis ou non de garanties.
 - De swaps de monnaie nationale contre devises étrangères, une fois mise en place une réglementation en matière de ratios prudentiels y afférente.
- **Article 8** : Les transactions sur le marché monétaire peuvent s'effectuer à des termes allant de **24h** à **2** ans.
- **Article 9** : Tout intervenant doit avoir un compte courant ouvert auprès de la banque d'Algérie.
- **Article 16** : La banque d'Algérie peut effectuer des opérations de pensions à vingt quatre **24** heures et à sept **7** jours.

Les intervenants de la banque d'Algérie sur ce marché s'opéreront au moyen de la pension à **24** heures et de la pension à **7** jour, dans un contexte d'ajustement des taux d'intérêts au moins dans une plage limitée. La réactivation du rôle de la pension à **24** heures dans la formation et la régulation de la liquidité des banques, implique que la banque d'Algérie fixera quotidiennement un montant normatif d'intervention, elle allouera ce montant à sa seule initiative sur la base de l'évolution du marché, la plage du taux d'intervention évoluera entre **10** et **15%** ⁽¹⁾.

L'instruction **N°33-91** portant l'application de l'organisation du marché monétaire a fixé les modalités de transaction sur le marché monétaire, les conditions d'accès au marché (autorisation du conseil de la monnaie et du crédit) et les techniques et procédures d'interventions de la banque d'Algérie sur le marché monétaire ⁽²⁾, de ce fait le marché monétaire a été élargi à d'autres intervenants notamment les investisseurs institutionnels et les institutions financières non bancaires, leur nombre est passé de **7** à **15** intervenants.

(1) : Instruction n° 07-91 du 3 avril 1991 relatif au refinancement des banques.

(2) : www.Bank-of-Algeria.dz

Tableau III-14/ Les intervenants admis au marché interbancaire

Banques	INFB *	Investisseurs institutionnels	Autres **
BADR	BAD	CAAR	El Baraka
BEA	CNEP	CAAT	
BDL		CNAS	
BNA		CNL	
CPA		CNMA	
		CNR	
		SAA	
		CASNOS	
		CCR	

* : INFB : Institutions financières non bancaires.
 ** : La banque El Baraka est admise au marché dans un cadre particulier.

Source : www.Bank-of-Algeria.dz

Durant cette période le marché monétaire est resté étroit malgré son ouverture aux investisseurs institutionnels, du moment où les taux d'intérêt étaient très élevés par rapport aux taux de réescompte, car la différence entre ces deux points était évaluée à 6 points (1).

Instruction N°28/95 portant organisation du marché monétaire promulgue :

- **Article 1 :** En application du règlement N°91/08 portant organisation du marché monétaire, la présente instruction a pour objet la définition du cadre pratique d'intervention sur le marché monétaire(2)..
- **Article 2 :** " Modalités de transaction sur le marché monétaire " :
 - Le marché monétaire fonctionne de **9h à 15h30**, les intervenants présentent leurs offres et demandes de liquidités auprès des services de la direction du marché monétaire et financier, la banque d'Algérie accepte les ordres de virements provenant de ces intervenants jusqu'à **16h30**, aussi la régulation du marché est assurée par des prises ou mises en pensions à **24h**, par des prises en pension à plusieurs jours à l'initiative des banques et par des adjudications des crédits par appels d'offres dont la durée ne peut excéder **3 mois** (3).

(1) : على توفيق الصادق, معبد على الجارحي, نبيل عبد الوهاب لطيفة "السياسات النقدية في الدول العربية" مرجع سابق ذكره ص 310

(2) et (3) : www.Bank-of-Algeria.dz

- " Les investisseurs institutionnels désignés ci dessus, ne peuvent effectuer leurs opérations sur le marché monétaire qu'une fois crédité leur compte courant auprès de la banque d'Algérie à concurrence du montant de leurs opérations sur le marché monétaire " (1).
- " Les transactions entre les différents intervenants sur le marché monétaire peuvent s'effectuer contre remise d'effets "ou en blanc" " (2).

A. Adjudication des crédits par appels d'offres (3):

- La banque d'Algérie instaure un système d'adjudication de crédit sur le marché monétaire sous formes d'appels d'offres, ce système vient en remplacement du réescompte en tant que source principale de liquidité (l'adjudication de crédits sera le principal instrument d'alimentation du système bancaire en monnaie banque centrale.
- Les adjudications sont ouverts aux banques et établissements financiers opérant sur le marché monétaire.
- L'annonce de l'appel d'offres par la banque d'Algérie est faite au plus tard la veille de l'opération, elles sont communiquées aux banques et aux établissements financiers par télex ou téléfax en incluant toutes les caractéristiques suivantes (4):
 - Le taux d'intérêt cible.
 - Les types d'effets éligibles.
 - La date de valeur de l'opération.
 - La date d'échéance de l'opération.
 - L'heure de soumission des offres.
- Le jour de l'adjudication de crédit, la banque ou l'établissement financier présente une demande d'emprunts en montant de **500 millions** de DA ou multiple de ce montant, et en taux d'intérêts accompagnée d'une liste de garanties tel qu'arrête pour l'adjudication (effets publics et effets privés classe (3) :(voir annexe I), les demandes sont classées selon la nature de garantie, les banques et les établissements doivent maintenir leurs offres jusqu'à diffusion des résultats de l'adjudication.

(1), (2) et (3) : www.Bank-of-Algeria.dz

(4) : Media Bank N° 66 – Publication juin 2003 – p 10

- Les résultats de l'adjudication sont annoncés le jour de l'adjudication au plus tard à **15h** à l'ensemble des intervenants par voie téléphonique et confirmés par téléfax ou télex.

B. Les prises en pension ⁽¹⁾:

La banque d'Algérie intervient quotidiennement dans le la marché monétaire à travers des pensions à **24h** et plusieurs jours :

- Soit pour accroître la liquidité au regard d'un montant normatif d'intervention servi à taux d'intérêt.
- Soit pour réduire la liquidité conformément aux taux d'intérêts négociés sur l'interbancaire.

Durant cette période (**1995**) les pensions à plusieurs jours n'étaient pas utilisées par les banques, seulement les pensions à **24h** (qui peuvent prendre la forme de mise en ou prise en pension) qui sont privilégiées.

C. La reprise de liquidité par appel d'offre immédiat ⁽²⁾:

La banque d'Algérie à travers le marché monétaire a introduit sous forme d'appel d'offre multiple ou bilatéral, la reprise de liquidité en blanc est exécuté dans un délai de deux heures entre l'annonce de l'opération et la notification des résultats. La banque d'Algérie peut ponctuellement inviter les banques à placer auprès d'elle des liquidités sous forme de dépôts à **24h** ou à terme rémunérés à taux fixe (article 2 et 3 de l'instruction N°02-2002 du **11 avril 2002** portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire)

L'opération de reprise de liquidité s'effectue selon les modalités arrêtées en annexes **II, III, IV, V et VI**

D. Interventions par des opérations de réglage fin ⁽³⁾ (fine tuning):

La banque d'Algérie suit quotidiennement les opérations traitées et les taux pratiqués sur le marché monétaire, en cas de tension sur les niveaux des taux, soit à la baisse, soit à la hausse, la banque d'Algérie peut intervenir par des opérations d'une durée de **24h** pour résorber ou injecter les liquidités, ce qui lui permet de maîtriser le loyer de l'argent au jour le jour et de mettre l'accent sur le signal des taux.

(1) : www.Bank-of-Algeria.dz

(2) : Media Bank N° 66 – p 10

(3) : www.Bank-of-Algeria.dz

E. Les opérations d'Open Market ⁽¹⁾:

Dans le cadre des opérations d'Open Market, la banque d'Algérie peut acheter sur le marché secondaire des effets publics ayant moins de six mois et des effets privés admissibles au réescompte et aux avances, la banque d'Algérie n'intervient pas sur le marché primaire.

Les opérations d'achats - ventes ont lieu à la seule initiative de la banque d'Algérie qui traite directement avec les banques et établissements financiers autorisés à intervenir sur le marché monétaire.

L'intervention de la banque d'Algérie dans le marché monétaire par la politique d'Open Market (achats ou ventes d'actifs financiers n'est pas applicable grâce à l'étroitesse du marché financier, car les seules opérations qu'a enregistré à fin 2000 sont⁽²⁾ :

- L'agrément des premiers intermédiaires en opérations de bourse.
- L'introduction sur le marché des premiers titres de créances par un emprunt obligatoire émis par la **SONATRACH**.
- L'introduction d'un premier groupe d'entreprises en bourse à savoir :
 - Entreprises régionales d'industries alimentaires et dérivées (**ERIAS Sétif**).
 - Société algérienne des industries pharmaceutiques (**SAIDAL**).
 - Entreprise de gestion touristique **EI Aurassi** (grand hôtel d'Alger).

Grâce à l'élargissement du réseau bancaire algérien suite aux agréments de nouvelles banques privées nationales et étrangères, le nombre d'intervenants sur le marché monétaire est actuellement **37** dont ⁽³⁾ :

- **20** banques commerciales : **BNA, BADR, BEA, BDL, CPA, CNEP, EI Baraka, ABC, Arco bank, BGM, CAB, Citibank, Mouner bank, Natexis, BNP Paribas, Arab bank, Al Ryan Bank, Trust Bank, Société générale Algérie.**
- **4** établissements financiers : **AIB, Sofinance, SRH, Union Bank.**
- **1** établissement financier (à caractère spécifique) : **BAD.**

(1) : www.Bank-of-Algeria.dz

(2) : Le système de paiement en Algérie – OP.CIT – p 50

(3) : Média Bank N° 66 – p 8

- **1** établissement mutualiste (autorisé à effectuer des opérations de banque) : **CNMA.**
- **11** institutions non bancaires (essentiellement des investisseurs institutionnels): **CNL, CNR, CAAR, SAA, CCR, CNAC, CASNOS, CASH, CIAR, Trust Algeria.**

3-3-2/ Le marché interbancaire ⁽¹⁾: (La procédure d'intervention dans le marché interbancaire)

Le marché interbancaire, qui est considéré comme un segment fort du marché monétaire, est le lieu de confrontation entre l'offre et la demande de liquidité, le marché interbancaire fonctionne les cinq jours ouvrables de la semaine du dimanche au jeudi de **9h à 15h30mn.**

Les intervenants habilités à intervenir sur le marché interbancaire sont :

- Les banques et les établissements financiers qui peuvent se présenter en qualité d'offreurs et de demandeurs de liquidités.
- Les investisseurs institutionnels qui ne peuvent se présenter qu'en qualité de prêteurs uniquement.

La banque d'Algérie obligée d'être intermédiaire dans le marché interbancaire, elle joue le rôle de courtier de la place à titre transitoire et ce, en l'absence d'intermédiaires habilités.

A. Développement de l'opération à la salle des marchés (front-office) :

- Ouverture du marché à **9h** du matin.
- Début de l'opération par appels téléphoniques des intervenants (offre ou demande de liquidités).
- Formulation des offres fermes (montant, durée, taux, garanties).
- Négociation (recherche de la contrepartie) conformément au time - dating.

B. Remise de documents par les intervenants (back office) :

La banque d'Algérie a pour mission la tenue des comptes des banques et établissements financiers et procède aux mouvements des comptes courants des banques sur la base d'ordre de virements :

- Dépôts de l'ordre de virement par le prêteur le jour du placement.

(1) : Media Bank N° 66 – p 8

- Dépôts de l'ordre de virement par l'emprunteur à la date de remboursement.
- Remise de la garantie au prêteur le jour même de l'opération si seulement si, celle-ci est conclue contre effets.

3-4/ La politique de change en Algérie:

La politique de change a pour objet la détermination du taux de change de la monnaie nationale (le taux de change est prix auquel une monnaie nationale s'échangera contre une autre), le taux de change est un prix dont la variation provoque toujours des répercussions sur l'ensemble de l'économie, le niveau du taux de change encourage les exportations et favorise la situation commerciale du pays en diminuant les prix exprimés en monnaie étrangère des produits locaux, comme il favorise aussi les importations par une surévaluation de la monnaie nationale ⁽¹⁾.

La politique de change joue un très grand rôle dans la régulation du flux physiques financiers et monétaires entre un pays et le reste du monde ⁽²⁾.

En Algérie la politique du taux de change s'est caractérisée par deux phases ⁽³⁾ : la première exprime une politique du taux de change passive où le dinar était surévalué et complètement déconnecté par rapport à la structure de l'économie algérienne et à l'évolution de l'environnement international, la deuxième constitue l'étape où le dinar a connu une dépréciation sur aucune base rationnelle (à partir de 1987), cette dépréciation n'a pas eu un effet positif sur l'équilibre économique, et elle n'a pas contribué au rapprochement du taux officiel à celui du marché parallèle.

Nous allons étudier la réglementation de change de la monnaie à travers ces deux étapes⁽³⁾ :

A. De 1962 à 1987 ⁽⁴⁾ :

Au début de l'indépendance, l'Algérie était rattachée à la zone franc, sa monnaie était convertible et transférable, pour mettre fin aux risques produits par la fuite excessive des capitaux et aux déséquilibres de la balance des paiements, l'autorité monétaire installa en 1963 le contrôle de change sur toutes les opérations avec le reste du monde.

(1) et (2): M.Kerniche – Les politiques de change en Algérie (1962 – 1995) – Revue algérienne de l'économie et gestion mai 1987 – p 51.

(3) : Salah Mouhoubi – L'Algérie à l'épreuve des réformes économiques – OPU 1988 – p 64

(4) : M.Kerniche – Les politiques de change en Algérie – OP.CIT – p 52-56

La promulgation du contrôle de change a été accompagnée par différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur qui est la base des politiques de change :

- i. Contingentement du commerce extérieur.
- ii. Contrôle des opérations d'importation et d'exportation.
- iii. Création de l'office national de commerce.

Ces mesures ont été suivies en **avril 1694** par la naissance de l'unité monétaire nationale « le dinar algérien » dont la valeur a été fixée à **180 mg** d'or fin, le dinar a remplacé le nouveau franc (NF) avec une parité de **1 DA = 1 NF**.

Afin de s'affirmer par rapport à l'ancienne puissance coloniale, l'Algérie a préféré rattacher la valeur du dinar à un à un panier de devises choisies en fonction de ses principaux partenaires commerciaux, la valeur du dinar était fixée administrativement par rapport aux variations des devises composant le panier (*), le rattachement de la monnaie nationale à un panier de devises contribue au pays qui l'adopte à la stabilisation du taux de change effectif nominal mais laisse subsister une variabilité des cours bilatéraux par rapport aux devises composant le panier.

A partir de **1971**, l'économie algérienne a connu un système de planification et de gestion notamment le lancement des plans de développement économique (triennal, quadriennal) afin de stimuler l'investissement. L'état a monopolisé toutes les activités économiques de production et de commerce par exemple les importations étaient obligatoirement soumises aux **AGI** (autorisation globale d'importation) car les produits qui ne figurent pas dans ce cadre nécessitant une licence d'importation, la convertibilité du dinar était soumise à ces conditions administratives, cette situation a été renforcée par la limitation du commerce extérieur aux seules entreprises publiques (voir les cahiers du **Cread n°57/2001** à la page **10**), alors le relèvement des revenus, la restriction de l'accès au marché de change, le contingentement des importations, le rationnement de l'octroi des devises étrangères, l'administration du taux de change et la surévaluation du dinar algérien ont contribué à donner naissance au marché de change parallèle à partir de l'année **1974**.

(*) : La politique de change jusqu'à 1990 a occupé une place marginale dans la politique monétaire, la fixation du taux de change a été administrée et guidée par la stratégie de développement.

Le marché de change parallèle est un marché libre où le prix de la monnaie étrangère se fixe librement par le jeu de l'offre et de la demande de monnaie, il est rattaché à une seule monnaie étrangère qui est le franc français, cette dernière est la principale unité de compte (le franc français en **avril 2002** était rattaché à l'euro pour une valeur parallèle de **100DA/Euro** face à une valeur officielle de **72DA/Euro**).

Le taux de change du marché parallèle était supérieur au taux de change officiel, le tableau suivant nous montre l'évolution de la parité du dinar algérien par rapport au franc français sur les marchés de change officiel et parallèle.

Tableau III-15/ Parité du franc français au dinar algérien dans le marché de change officiel et parallèle

	1970	1974	1977	1980	1987
Marché officiel	1,0	1,0	1,3	0,62	0,80
Marché parallèle	1,0	1,1	1,5	2,0	4,0

source : Hamid Bali – inflation et mal développement en algérie et Ahmed Henni-essaie sur l'économie parallèle Ed ENAG 1991

A travers ce tableau, on remarque que le taux de change officiel est resté tout au long de la période **70 à 87**, le niveau de la parité du franc français par rapport au dinar a été maintenu à un niveau bas malgré les déséquilibres de la balance des paiements et la hausse des revenus libellés en dinar algérien.

B. De 1987 à ce jour ⁽¹⁾ :

A partir de **1988**, l'Algérie s'est libérée du dirigisme, cela a traduit la promulgation de nouveaux textes à caractère juridique et économique parmi lesquels on peut citer :

- La loi sur la monnaie et du crédit.
- Loi sur l'autonomie de l'entreprise.
- Loi sur les prix.
- Loi de **1986** sur les banques et les cahiers de la réforme.

(1) : M.Kerniche – Les politiques de change en Algérie – OP.CIT – p 57-65

Ces lois ont visé :

- L'indépendance de la banque centrale du trésor dont son rôle est le contrôle de change, le contrôle des banques primaires et le suivi de l'équilibre des finances extérieures.
- La réhabilitation de l'entreprise privée.
- Le désengagement de l'état de son monopole sur le commerce extérieur.

La réalisation de ces objectifs a permis :

- Aux entreprises privées d'accéder au marché de change officiel par l'intermédiaire de la chambre de commerce.
- Aux personnes physiques ou morales résidentes en Algérie d'ouvrir des comptes de dépôts libellés en devises étrangères auprès des banques commerciales.
- Une convertibilité partielle du dinar en 1991 (*).

La dévaluation du dinar a été entamée depuis 1988, elle a enregistré les plus forts taux en 1991 et 1994 lorsque l'Algérie a signé des accords avec le FMI concernant le rééchelonnement de la dette extérieure (1), le but de cette dévaluation était d'encourager les exportations et renchérir les importations, mais ceci ne s'est pas réalisé du moment où les exportations constituent seulement les hydrocarbures, leur paiement se fait en dollar donc la dévaluation n'a aucun effet sur les exportations, aussi le renchérissement des importations s'est propagé sur le niveau général des prix, ils ont augmenté d'une moyenne de 30% depuis 1994, ce qui a généré le déséquilibre de la balance commerciale.

Aussi l'objectif de la dévaluation en Algérie était de permettre l'instauration du marché de change libre, en effet ce marché n'existe pas encore et le marché de change parallèle existe toujours.

Au total la dévaluation en Algérie n'a pas pu résoudre les problèmes économiques. Le tableau suivant nous montre l'évolution de la parité du dinar algérien par rapport au franc français sur les marchés de change officiel et parallèle.

(1) : M.Kerniche – Monnaie surévaluée, système de prix – Les cahiers de Cread N°57/2001 – p 22

(*) : La convertibilité totale est fixée comme objectif qui n'a pas été atteint jusqu'à maintenant.

**Tableau III-16/ Evolution de la parité du dinar algérien par rapport franc français
sur les marchés de change officiel et parallèle**

	1989	1991	1994	1996	2000
Marché officiel	1,38	4,13	7,98	10,71	10,89
Marché parallèle	6,00	7,00	12,50	14,20	12,50

source : CREAD n°57/2001-p12

On remarque à travers ce tableau que la série de dévaluations de dinars à partir de l'année **90** a entraîné une forte baisse de la valeur du dinar sur le marché de change parallèle.

L'accord qu'a signé l'Algérie avec le FMI en 1994 était doté de condition parmi lesquelles on cite l'article **VIII** des statuts du **FMI** : l'accès au marché officiel de change qui est ouvert à tous les opérateurs économiques (publics ou privés) réalisant des opérations d'importations ou d'exportations à la seule condition qu'ils soient solvables.

En **avril 1994** est initié la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change, dans le cadre de la conduite du programme de stabilisation, ce qu'a permis d'engager le rééquilibrage des prix relatifs à travers l'ajustement de change de dinar appuyé par une conduite rigoureuse de politique monétaire et financière ⁽¹⁾.

L'année **1994** est marquée par le passage du régime de change fixe au régime flexible accru du taux de change déterminé par adjudication, c'est dans ce contexte que s'effectue le passage au régime du marché interbancaire des changes qui représente la réforme du marché de change ⁽²⁾.

✓ Le règlement N° **95-08** du **23 décembre 1995** relatif au marché des changes promulgue :

➤ **Article 1** : la banque d'Algérie institue au marché interbancaire de change, les banques et les établissements financiers interviennent sur le marché dans le cadre d'un dispositif décentralisé dont les règles de fonctionnement seront fixées par une instruction de la banque d'Algérie.

(1) et (2) : www.Bank-Of-Algeria

- **Article 7** : dans le cadre de la gestion des réserves, la banque d'Algérie intervient sur le marché au comptant au moyen des recettes d'exportations d'hydrocarbures et produits miniers.
- **Article 8** : le taux de change des devises se détermine sur le marché interbancaire des changes.
- ✓ **Instruction N°79/95 du 27 décembre 1995** portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire stipule :
 - **Article 2** : le marché interbancaire des changes est un marché sur lequel les intervenants peuvent effectuer des opérations d'achats et de ventes entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles.
 - **Article 3** : le marché interbancaire des changes comprend deux compartiments :
 - Marché interbancaire des changes au comptant (spot).
 - Marché interbancaire des changes au terme (forward).

Le marché de change du dinar est réduit au seul compartiment du change au comptant, les opérations à termes et les produits dérivés sont inexistantes dans le marché de change algérien ⁽¹⁾.

Face à la transition de l'Algérie à l'économie de marché, elle suit actuellement un régime de change **flottement contrôlé**.

- ✓ En général les pays sous développés opèrent une surévaluation du taux de change pour réaliser un contrôle de change et mettre en œuvre une politique protectionniste, plus le taux de change réel est surévalué plus le contrôle des changes est strict, plus importante sera la prime du marché parallèle, dans ce contexte les pays en voie de développement introduisent des réformes monétaires pour réduire l'écart entre le taux officiel et en fixant comme objectif une prime de taux de change parallèle à un taux très réduit ⁽²⁾.

Le tableau suivant montre la prime du marché dans les trois pays du Maghreb, contrairement au Maroc et en Tunisie dont la prime du marché parallèle est faible, l'Algérie enregistre une prime très élevée ⁽³⁾.

(1) : Les cahiers de Cread N° 57/2001 – P 35

(2) et (3) : Abderezzak Benhabib, Benbouziane, M.Ziani – Marché de change informel et mésalignement – Le cas du dinar algérien – Faculté des sciences économiques et de gestion, Université de Tlemcen.

Tableau III-17/ Prime du marché parallèle (PMP) (% du taux de change officiel)

période	Algérie	Maroc	Tunisie
1970 – 1974	51	5	15
1974 – 1979	96	7	5
1979 – 1980	242	5	8
1985 – 1989	379	3	4
1990 – 1997	194	4	4

Source : K.Khetta et L.Achy, Fenise, june 2000

SECTION 4 : L'analyse de La politique monétaire en Algérie

4-1/ La situation monétaire de la période (1998-2004)

L'évolution monétaire de la période allant de l'année 1998 jusqu'à l'année 2004, combine le retour à la stabilité macro financière, la nette amélioration de la position extérieure depuis la fin de l'année 1999, a contribué de façon appréciable à la consolidation de la stabilité monétaire, cette période se caractérise également par une amélioration de la liquidité bancaire, cette tendance honorable étant directement liée à la nette amélioration de la trésorerie publique.

Tableau III-18 / Indicateurs monétaires

En milliards de DA

	Déc. 1998	Déc. 1999	Déc. 2000	Déc. 2001	Déc. 2002	Déc. 2003	Déc. 2004
• Avoirs extérieurs (nets)	278,7	172,6	774,3	1313,6	1742,7	2325,9	2450
• Monnaie de base :	403,5	449,5	550,2	777,8	846,7	1152,3	—
dont monnaie fiduciaire	396,4	449,5	491,5	584,8	673,7	787,7	874,3
• Refinancement des banques auprès de la B.C.A	226,3	310,8	170,5	0,0	0,0	0,0	0,0
• Reprise de liquidité	—	—	—	—	129,7	250,0	400,0
• Marché monétaire interbancaire	71,5	86,8	97,8	62,4	43,5	2,4	—
• Crédit à l'économie	731,1	966,3	798,1	1078,4	1266,9	1368,1	1540,62
• Masse monétaire	1287,9	1454,4	1643,1	2473,5	2906,9	3401,9	3756,2

Source : Media Bank n° 43 publication août/septembre 1999
 Media Bank n°46 publication janvier/février 2000
 Media Bank n° 52 publication février/mars 2001
 Media Bank n° 64 publication avril/mai 2003
 Media Bank n° 64 publication avril/mai 2003
 Media Bank n° 70 publication février/mars 2004

Les réserves de changes, est reflétés par l'agrégat avoirs extérieurs nets de la banque d'Algérie, contrairement aux années **1998** et **1999** qui ont connu une contraction des avoirs extérieurs nets ⁽¹⁾, les années **2000, 2001, 2002, 2003, 2004** ont enregistré une forte augmentation de ces avoirs, ils sont passés de **278,7 MD** à fin fin décembre 1998 jusqu'à **2450 MD** à fin juin 2004 ⁽²⁾ pour monter à **3109 MD** à décembre 2004 ⁽³⁾.

(1) : Media Bank n° 58 publication février/mars 2002.

(2) : Media Bank n° 43

(3) : www.Bank-of-algeria.dz

Le niveau de ces avoirs a largement dépassé la monnaie de base (monnaie fiduciaire en circulation ainsi que les dépôts des banques auprès de la Banque d'Algérie, ils sont devenus la seule source de création monétaire par le système bancaire, ce qui confirme que les réserves officielles de change étaient devenues les principales contreparties de l'agrégat masse monétaire (signes monétaires au sens de M_2) dans l'économie nationale ⁽¹⁾. corrélativement à la contraction des avoirs extérieurs nets du système bancaire de **731,1 MD** à fin décembre 1998, à **966,3 MD** à fin décembre 1999, soit une augmentation de **32 %** dont **44%** ont été alloués au secteur des hydrocarbures et **17 %** au secteur privé, cette forte expansion a constitué la principale source de croissance de la masse monétaire M_2 ⁽²⁾.

En raison de l'amélioration des finances publiques à partir de la fin de l'année 1999 (la forte augmentation des avoirs extérieurs nets qui a rendu moins nécessaire le recours à l'état à la sphère bancaire), les crédits à l'économie durant toute la période allant de l'année 2000 jusqu'à l'année 2004, ont enregistré une faible augmentation, ceci s'explique par l'impact des programmes de restructuration des porte-feuilles des banques publiques ⁽³⁾.

L'amélioration de la trésorerie publique à partir de l'année 1999 a permis aussi au trésor de rembourser les banques une partie de service dette ⁽⁴⁾. Les crédits à l'état durant l'année **2000**, ont enregistré une importante diminution⁽⁵⁾, alors qu'en 2001, une faible diminution par rapport à l'important recul de l'année précédente⁽⁶⁾. A partir du premier semestre 2001, s'est effectué l'accumulation des dépôts du trésor à la Banque d'Algérie (**564,3 MD** à fin juin 2001 contre **317,4 MD** à fin juin 2000). Par contre le second semestre, de cette année, s'est caractérisé par une contraction de ces dépôts qui sont tombés à **414,1 MD**, cela résulte d'importants décaissements effectués au quatrième trimestre de cette année par le trésor au profit des banques publiques, ces flux de fonds ont représenté la recapitalisation de ces banques, ainsi que le désendettement du trésor auprès de celles-ci⁽⁷⁾.

(1) : www.Bank-of-algeria.dz

(2) : Media Bank n° 46

(3) : Rapport 2001 – OP.CIT

(4) et (5) : www.CNES.dz

(6) et (7) : Rapport 2001 – OP. CIT.

Durant l'année 2002 contrairement aux années précédentes, les crédits du système bancaire à l'état ont contribué à la création monétaire au premier semestre, mais pas au second semestre, car ce dernier, s'est donc caractérisé par une moindre stérilisation des ressources par le trésor induite par l'expansion budgétaire inhérente notamment au programme de relance ⁽¹⁾, les dépôts du trésor à la banque d'Algérie durant cette année ont augmenté en mois de décembre 2002, ils ont atteint **430,6 MD** après un passage de **414,1 MD** à fin 2001⁽²⁾.

Les années 2003 et 2004, les crédits à l'état ont enregistré une contraction et n'ont pas contribué à la création monétaire, de ce fait, les dépôts des banques auprès de l'institut d'émission, ont connu une augmentation par rapport aux années précédentes⁽³⁾, cette évolution reflète l'amélioration de la trésorerie publique par rapport aux années 1998 et 1999, le désendettement du trésor à l'égard des banques publiques, aussi l'accumulation des dépôts du trésor à la Banque d'Algérie, est le principal indice de l'amélioration de la trésorerie publique d'autant plus que le trésor atteint une position nette créditrice auprès de l'institut d'émission de l'année 2000.

4-2/ la conduite de la politique monétaire

4-2-1/ Le réescompte

La poursuite du désendettement du trésor à l'égard des banques, s'est traduit avec une diminution de leurs recours au refinancement auprès de la Banque d'Algérie de **310 MD** ⁽⁴⁾ à fin décembre 1999 jusqu'à **102,9 MD** ⁽⁵⁾ à fin juin 2001. Ce recours au refinancement est devenu nul à partir de fin décembre 2001 jusqu'à l'année 2004.

Les performances réalisées en matière de stabilisation monétaire depuis l'année 1995, ont permis à la Banque d'Algérie de conduire une détente progressive des taux d'intérêts appliqués au refinancement, c'est ainsi que le taux de réescompte est passé de **15 %** en avril 1994 ⁽⁶⁾ à :

- **14 %** en août 1995
- **13 %** en août 1996

(1) : Rapport 2002 « Evolution économique et monétaire en Algérie.

(2) : Media Bank n° 64 p 11

(3) : Media Bank n°68. Publication octobre/novembre 2003 p.11 et www.Bank-of-algeria.dz

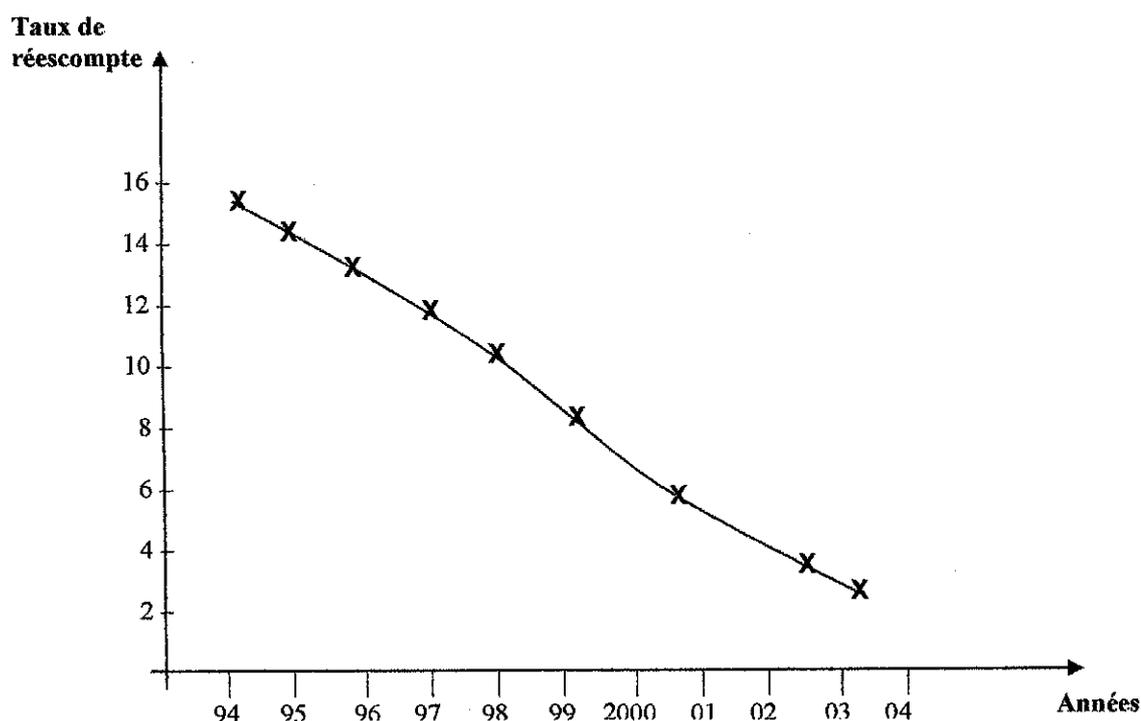
(4) : www.CNES.dz

(5) : Rapport 2001. OP.CIT

(6) : Media Bank n°43.

- en 1997 : l'instruction n°4-97 du 21 avril 1997 faisant le taux de réescompte, le conseil de monnaie et du crédit a fixé le taux de réescompte à **12,5 %**, aussi suite à l'instruction n°5-97 du 28 juin 1997, il a fixé le taux de réescompte à **12 %**, ensuite l'instruction n°9-97 du 17 novembre 1997, le taux de réescompte est fixé à **11 %**.
- **9,5 %** en février 1998 (l'instruction n°5-99 du 9 septembre 1999).
- **7,5 %** en 2000 (l'instruction n°1 - 2000), **6 %** (l'instruction n°8-2000 du 21 octobre 2000) ⁽¹⁾
- **5,5 %** en 2002 (l'instruction n°01-2002 du 17 janvier 2002) ⁽²⁾.
- **4,5 %** en 2003 (l'instruction n°02-2003 du 29 mai 2003) ⁽³⁾.
- **4 %** en 2004 (l'instruction n°01-2004 du 4 mars 2004) ⁽⁴⁾.

La diminution successive des taux de réescompte par la Banque d'Algérie explique l'assouplissement de la politique monétaire durant cette période



Graphique III-1 / L'évolution du taux de réescompte de 1994 jusqu'à 2004

(1), (2), (3) et (4) : www.Bank-of-algeria.dz

La diminution du refinancement des banques a contribué à atténuer le rythme d'expansion de la monnaie de base :

- En 1999, la monnaie fiduciaire s'est accrue de **5,6 %**, en recul par rapport au rythme enregistré en 1998, 7 à 8 %, le taux de croissance de cette monnaie s'est stabilisé à **6 %** en 1999, cette évolution traduit une stabilité en matière de demande d'encaisses des ménages ⁽¹⁾.
- En 2003, la monnaie fiduciaire, s'est accrue de **19,96 %**, cette forte croissance reflète la forte montée des dépôts des banques et établissements financiers à la banque d'Algérie⁽²⁾.
- En 2002, le rythme de croissance de monnaie fiduciaire s'est élevé à seulement **14,4 %** contre **18,2 %** en 2001, il est **17,5 %** en 2003⁽³⁾ et **11,9 %** en 2004, il s'agit là d'un recul du rythme d'expansion de cette monnaie.

La masse monétaire M_2 a enregistré une forte augmentation durant l'année 2001 par rapport aux autres années précédentes due à la forte augmentation des avoirs extérieurs nets et à la diminution des crédits nets à l'état⁽⁴⁾, alors que les années 2002, 2003 et 2004 ont enregistré un recul du taux de la croissance monétaire il était déjà passé de **22,3 %** en 2001 à **17,3 %** en 2002, **15,6 %** en 2003 et **11,9 %** en 2004, cette profession s'est matérialisée par la mise en œuvre du programme du soutien à la relance économique. C'est ainsi que la conduite à la politique monétaire a contribué à la maîtrise de l'inflation et à la croissance économique⁽⁵⁾.

4-2-2/ Les réserves obligatoires

Pour assurer une gestion prudente de la liquidité et atténuer l'effet inflationniste potentiel, la Banque d'Algérie a réactivé l'instrument **réserve obligatoire**, en tant que principal instrument indirect de la politique monétaire, le taux de la réserve obligatoire a été fixé à **4 %**⁽⁶⁾ (l'instruction n° 01-2001 du 11 février 2001), aussi suite à l'instruction n° 04-2001 du 13 mai 2001, le taux de la réserve a été abaissé à **3 %**⁽⁷⁾, en contexte de la relative stabilité des réserves libres des banques.

(1): Media Bank n° 43

(2): Media Bank n° 52.

(3): Media Bank n° 64.

(4): Media Bank n° 58.

(5): Media Bank n° 70.

(6) et (7) : www.Bank-of-algeria.dz

Ensuite, suite à l'instruction n° 06-2001, la réserve obligatoire a été relevée à 4,25% ⁽¹⁾ en raison de la forte augmentation des réserves libres en octobre et en novembre et en vue de limiter l'excès de liquidités qui a été attendu à la fin décembre 2001⁽²⁾.

Au courant de l'année 2002, la Banque d'Algérie a continué d'utiliser la politique des réserves obligatoires d'une manière active, donc elle a modulé le taux de la réserve en fonction de l'évolution des réserves libres des banques. En décembre 2001 et pour opérer une contraction de l'excès de liquidités⁽³⁾, le taux de la réserve a été fixé à 6,25% contre 4,25%⁽³⁾ (article 1 de l'instruction n° 01-2001 relative au régime des réserves obligatoires) ⁽⁴⁾, en 2004 le taux de la réserve a été porté à 6,5 % en mois de mars

Tableau III-19/ Evolution du taux de la réserve obligatoire

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Le taux de la réserve obligatoire	—	—	—	4 % 3 % 4,25 %	6,25 %	—	6,5 %

4-2-3/ Le marché monétaire

Le marché monétaire avec ses différents segments a connu à partir de l'année 2001 jusqu'à l'année 2004, contrairement aux années précédentes, une évolution importante sous l'angle de sa place dans le refinancement, il est devenu le principal canal de refinancement des banques dont la liquidité s'est significativement améliorée ⁽⁵⁾

Le système d'adjudication de crédit par appel d'offres et de la mise en pension a été introduit à partir de 1995, et ce, en tant que principal mode d'intervention de la Banque d'Algérie sur la marché monétaire et comme principal instrument indirect de la politique monétaire⁽⁶⁾.

(1), (2), (3) et (4) : www.Bank-of-algeria.dz

(*) : Il y a eu durant cette année un excès d'allure de liquidité sur le marché monétaire interbancaire, cet excès conjugué à une envolée des dépôts des banques auprès de la Banque d'Algérie qui a apparu dès décembre 2001.

(5) : Media Bank n°58, Media Bank n°64 et Media Bank n°70.

(6) : Rapport 2001. OP.CIT

Parmi les opérations négociées sur le marché interbancaire, les opérations à terme représentent le noyau essentiel, l'activité interbancaire a été appréciable entre **70.000⁽¹⁾** et **100.000⁽²⁾ millions de Dinars** à partir de l'année **1998** jusqu'à le mois d'octobre de l'année 2001, alors qu'en décembre **2001**, le montant de ce marché est tombé à **62419 millions de Dinars** ⁽³⁾, suite aux importants décaissements effectués par le trésor au profit des banques au titre de son désendettement, et a seulement **1200** en **2004**. Au total, le marché interbancaire qui a émergé comme compartiment essentiel du marché monétaire durant la période allant de l'année **1998** jusqu'à l'année **2001**, a été moins dynamique à partir du mois d'octobre **2001** jusqu'au mois de septembre **2004**.

En tant qu'instrument indirect de la politique monétaire et donc de régulation de liquidité bancaire, la politique d'**open market** (achat et vente des biens du trésor) qui est un instrument privilégié d'intervention sur le marché monétaire n'est pas pratiqué sur le marché monétaire algérien en raison de la nette amélioration de la trésorerie publique et du faible développement du marché des titres publics, aussi les opérations sur le marché à très court terme (marché au jour le jour sont presque inexistantes, les banques ayant des excédents de trésorerie préfèrent effectuer des placements à terme⁽⁴⁾ (les opérations à terme peuvent aller jusqu'à 2 ans).

A partir de fin mai **2001** jusqu'à septembre **2004**, les interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire ont été interrompues, en raison de la non-soumission des banques aux adjudications de crédit et leur non-recours au prises en pensions (à 24 heures et à terme) ⁽⁵⁾, car l'élargissement de la liquidité des banques au cours de cette période n'a pas permis l'utilisation effectuée par la Banque d'Algérie de ces instruments indirects de la politique monétaire⁽⁶⁾.

(1) : Media Bank n° 50

(2) : Media Bank n° 61.

(3) : Media Bank n° 64.

(4) : Abdelkrim Naas -Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie de marché – OP.CIT-p270-271

(5) et (6) : Rapport 2001 , 2002, 2003, et www.Bank-of-algeria.dz

La période allant de l'année 2002 jusqu'à l'année 2004, s'est caractérisée par l'excès de liquidité sur la marché monétaire interbancaire (les liquidités offertes par la B.E.A constituent une très bonne partie de la liquidité sur la marché monétaire interbancaire), alors que le refinancement des banques auprès de la Banque d'Algérie était déjà tombé à zéro partir de l'année 2001, donc pour faire face à cet excès de liquidité et asseoir un contrôle efficace de la liquidité bancaire, la Banque d'Algérie a introduit un nouvel instrument direct de la politique monétaire à partir d'avril 2002 dit « **reprise de liquidité par appel d'offres** », il s'agit d'une technique de ponctions sur la liquidité du marché monétaire, elle a continué d'utiliser ce nouveau instrument jusqu'à maintenant en augmentant les montants de reprise de liquidité sur ce marché, ces reprises ont été engagées en avril 2002 avec un montant de 100 MD ⁽¹⁾, ont atteint 250 MD ⁽²⁾ à fin décembre 2003 et 400 MD⁽³⁾ à fin décembre 2004, cet instrument a permis à la Banque d'Algérie d'absorber une bonne partie de l'excès de liquidité durant cette période.

Les taux des adjudications, les pensions de la Banque d'Algérie, sont des taux flexibles qui reflètent dans une large mesure la situation de la liquidité bancaire ⁽⁴⁾.

Tableau III-20 / indicateurs du marché monétaire de la période (1998-2004)

	Décembre 1998		Décembre 1999		Décembre 2000		Décembre 2001		Décembre 2002		Décembre 2003		Décembre 2004	
	Mon-tant	Taux intérêt												
- Adjudications	4700	11,82	79500	11,07	61500	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Pensions	15926	13	10204	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Open market	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Total interne Banque d'Algérie	62926	-	89204	-	61500	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interbancaire j/j	4297	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interbancaire à terme	67175	10,43	86807	10,43	97760	6,75	62419	3,351	42525	4,20	2375	3,961	1200	1,97
Total interbancaires	71472	-	86807	-	97760	-	62419	-	42525	-	2375	-	1300	-

Source : - Media Bank n° 46, Media Bank n° 52, Media Bank n° 64, Media Bank n° 70, www.Bank-of-Algeria.dz

(1) : Rapport 2002

(2): Rapport 2003

(3): www.Bank-of-algeria.dz

(4) : Media bank - N° 46

Les taux d'intérêt relatifs aux interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire au moyen d'une pension et adjudication ont enregistré une diminution de l'année 1998 jusqu'à décembre de l'année 2000, par ailleurs le marché monétaire interbancaire a connu une relative stabilité durant les deux années 1998 et 1999, le taux moyen pondéré des opérations à terme s'est stabilisé à 10,4 % avec une légère diminution de l'offre de fonds prêtables, alors qu'à partir de la fin de l'année 2000 jusqu'à l'année 2004, ce taux a connu une importante diminution il est tombé à 6,75 % en décembre 2000 pour se situer à 1,97 % en septembre 2004.

La Banque d'Algérie a baissé le taux de rémunération de la reprise de liquidité de 0,75 en juin 2003, 0,25 en septembre 2003 ⁽¹⁾, elle a encore baissé en 2004, il est de 1,25% à fin juin 2004.

Les taux d'intérêt sur le marché monétaire ont baissé, à la cause de plusieurs facteurs notamment :

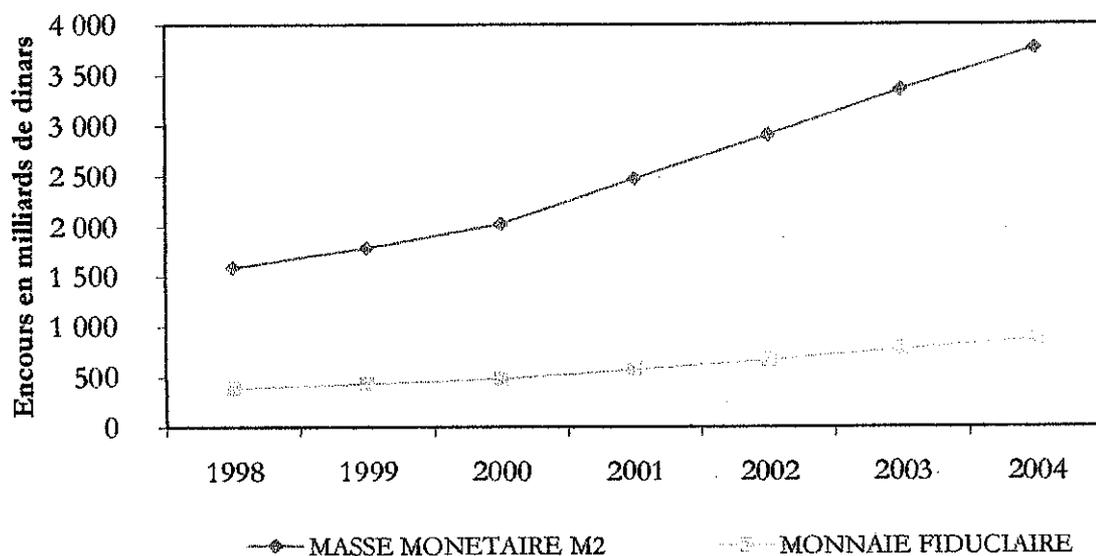
- La politique du trésor à l'égard des banques qui est caractérisée au cours de la période considérée par une injection massive de capitaux au titre de la recapitalisation et de l'assainissement des porte-feuilles des banques, cette politique fera augmenter l'offre de liquidité sur le marché monétaire, alors qu'en même temps les banques diminuent les crédits octroyés aux entreprises, ce qui a entraîné une baisse de la demande de monnaie sur le marché monétaire, ce qui mène à la fin à une réduction de taux pratiqués sur ce marché.
- Les investisseurs institutionnels et les compagnies d'assurances publiques interviennent sur ce marché en qualité de prêteur, ces entreprises mènent une politique prudente et diversifiée en matière de gestion des excédents de leur liquidité, elle consiste à effectuer des placements, soit en titre d'état, soit sous forme de prêts à terme sur le marché monétaire, cette politique entraîne éventuellement l'excès de l'offre de monnaie sur le marché monétaire, donc ceci est traduit par une baisse des taux d'intérêts.

Au total il convient de souligner que la conduite de la politique monétaire par la banque d'Algérie au moyen des deux instruments : réserves obligatoires et l'instrument indirect « reprise de liquidité » a permis de ponctionner tout l'excès de liquidités bancaires sur le marché monétaire et par là contribuer à la consolidation de la stabilité

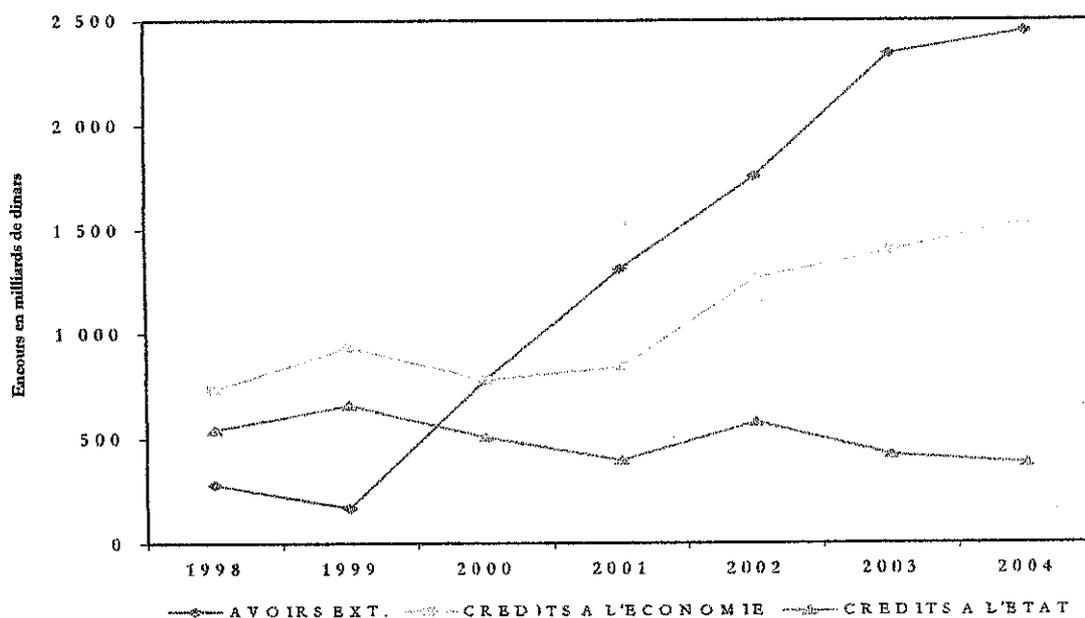
(1) : Media bank – N° 70

Monétaire et assurer le maintien des rythmes de croissance des agrégats monétaires

GrafiqueIII-2/ Masse monétaire



GrafiqueIII-3/ Contreparties de la masse monétaire



Conclusions du chapitre III :

Les efforts de stabilisation macroéconomique et d'ajustement structurel, fournis entre 1994 et 1998, ont permis à l'économie Algérienne d'atteindre des performances macro financières remarquables et de réaliser un taux de croissance positive, dans un contexte de libéralisation soutenue du commerce extérieur et de convertibilité du dinar pour les transactions extérieure courantes. Cela a permis aussi d'assumer les effets négatifs du choc externe de 1998/1999.

L'année 2000 a consacré le retour à la stabilité macroéconomique , qui s'est consolidée par les bonnes performances macro financières(viabilité de la balance des paiements, stabilisation du taux de change effectif réel, amélioration de la situation des finances publiques et de la liquidité bancaire , faible niveau du taux d'inflation...) enregistrées par l'économie Algérienne en 2001 jusqu'à 2004.

Une politique de rigueur monétaire a permis depuis 1997, une maîtrise d'inflation ramenée de 30% en 1995 à 2.6% en 1999 et à moins de 3% en 2004 ,en dépit d'une importante relance de la dépense publique.

La conduite de la politique monétaire au moyen des deux instrument notamment la politique des réserves obligataires et l'instrument nouveau introduit depuis l'année 2002 « reprise de liquidité » , ont permis de résorber l'excès de liquidités dans le marchés monétaire , contribués à la stabilité monétaire et à la fin maintenir la croissance des agrégats monétaires.

Conclusion

CONCLUSION GENERALE

Les réformes économiques engagées à partir de 1990, ont été axées sur l'abandon de la planification centrale et l'instauration de l'économie de marché. Les années 1990 ont constitué pour l'économie algérienne une première phase de transition à l'économie de marché avec d'importants efforts de résorption des déséquilibres financiers et de réajustement des prix relatifs.

Ces efforts d'assainissement, de stabilisation macroéconomique de libéralisation du commerce extérieur et de mise en œuvre graduelle de la convertibilité courante du Dinar, ont contribué au retour de l'économie algérienne à un sentier de croissance positif et de recul de l'inflation au cours de la seconde moitié des années 1990.

La conduite de la réforme bancaire avec la loi relative à la monnaie et au crédit comme cadre institutionnel a permis le renforcement des banques publiques existantes ainsi que la création de plusieurs nouvelles banques et établissements financiers.

Aujourd'hui, l'émergence des premiers signes de la concurrence au sein du système bancaire avec l'entrée dans ce secteur de banques privées et le renforcement patrimonial des banques publiques constituent un fort potentiel d'amélioration et d'intermédiation bancaire, pour que cette intermédiation soit saine et efficace, le conseil de la monnaie et du crédit de la banque d'Algérie, ont renforcé les conditions d'exercice de l'activité bancaire, pendant que la banque d'Algérie et la commission bancaire ont exercé une supervision bancaire conforme aux normes et principes universels de plus en plus rigoureuses. Car la solidité des banques et biens nécessaires à un développement ordonné du secteur bancaire.

Une autorité monétaire indépendante a été légalement instituée, elle est chargée de mener une politique monétaire qui utiliserait l'instrumentation la plus apte et favoriserait la croissance économique sans effet inflationniste.

Les efforts de stabilisation macroéconomiques et d'ajustement structurel entrepris entre 1994 et 1998, ont permis à l'économie algérienne de réaliser des performances macro-financières appréciables et d'asseoir une reprise de croissance, après les efforts négatifs du choc externe de 1998/1999, l'économie algérienne s'est caractérisée durant la période allant de l'année 2000 jusqu'à l'année 2004 par une bonne stabilité macroéconomique, les fondamentaux de l'économie nationale sont bons d'autant plus

- Permettre à la banque d'Algérie de mieux exercer ses prérogatives à travers, notamment :

- o la séparation au sein de la banque d'Algérie entre le conseil d'administration et le conseil de la monnaie et du crédit ;

- o l'élargissement des prérogatives du conseil de la monnaie et du crédit auxquelles sont données des prérogatives en matière de politique monétaire, de politique de change, de réglementation et de supervision ;

- o L'établissement d'un censure pour suivre le fonctionnement du marché monétaire.

- Renforcer l'efficacité des instruments directs de régulation monétaire.

- Elargir l'accès du marché monétaire à d'autres intervenants, notamment aux entreprises et moderniser les outils de gestion alliant à la disponibilité et la fiabilité des informations et la rapidité d'exécution des opérations.

- Adopter une politique de ciblage d'inflation, cela nécessite préalablement quatre conditions:

- La stabilité macro-économique ;
- Le développement du système financier ;
- La performance des instruments de politique monétaire ;
- L'indépendance de l'institut d'émission.

ANNEXE I

La Nature des Garanties qui sous tend une adjudication de crédit sont classées comme suit :

✓ **Effets de première catégorie :**

1. Bons du trésor

- Bons d'équipement.
- Effets représentatifs de crédits bancaires garantis par l'état.
- Effets représentatifs de crédits accordés à des entreprises de la classe 1.

✓ **Effets de seconde catégorie :**

2. Effets représentatifs de crédits accordés à des entreprises de la classe 2.

✓ **Effets de troisième catégorie :**

3. Effets représentatifs de crédits accordés à des entreprises de la classe 3.

Les effets de première catégorie sont automatiquement admissibles aux adjudications de crédit, les effets de la classe 2 ne sont admissibles que lorsque cela est spécifié dans l'adjudication, les effets de la classe 3 ne sont pas éligibles aux adjudications.

Classe 1 - 2 - 3 : Entreprises classées conformément à l'Instruction N° 74/94 du 29 Novembre 1994 relative à la fixation des règles prudentielles de gestion des Banques soit :

- Créances courantes.
 - Créances à problèmes potentiels.
 - Classe 3 : créances très risquées et créances compromises.
- Les classements sont suivis régulièrement, une entreprise pouvant dans le temps changer de classe. L'actualisation de ces classements se fait impérativement au plus annuellement. Une actualisation non réalisée exclu l'entreprise du classement.
- Le suivi de ce classement est assuré sur outil informatique, sur la base d'un

- 24) Les cahiers du CREAD n°57 /2001.
- 25) Abederrazzak Ben Habib, Ben Bouziane, M. Zian : « Marché de change informel et mésalignement : le cas du dinars Algérien » Faculté des sciences économiques et de gestion , Université de Tlemcen.
- 26) Marie Dehove « Institutions et théories monétaires » Mars 2001.
- 27) Communiqué de presse « le prix des sciences économiques de la banque de suède en mémoire d'Alfred Nobel 1999.
- 28) Cahier économique et monétaire , n°17 et 18 « politique du crédit et régulation monétaire ».
- 29) J.H. Haberer « La monnaie et la politique monétaire » 1973.
- 30) I.Icart « Les instruments de la politique des taux » REVUE BANQUE n°474-1987.
- 31) Adil Boughrara et Mounir Smida « la politique monétaire en Tunisie , Faculté de droit , des sciences et politiques de Sousse.
- 32) Fonds Monétaire International « Tunisie , Observation de la mission de consultation intérimaire ,2004.
- 33) Myriam Zaniti « Les réformes du secteur financier au Maroc , description et évaluation , cahier CETAI Avril 98-03.
- 34) Ministère des Finances du Royaume du Maroc : direction de la politique économique générale .
- 35) Revue OCDE 2002 : Perspectives en politique .
- 36) Boucheddakh Zouheir et Cassab Maher « La politique monétaire dans les pays Africains ».
- 37) Rapport du FMI « FMI et la région du Moyen Orient et de l'Afrique du Nord , Août 2003.
- 38) Algérie : Etudes et prospectives , CNES 2002.

Les thèses :

- 1) Mémoire de Ben Malek Riad « La réformes du secteur bancaire en Algérie » Université des sciences sociales Toulouse , 1998-1999.

2) مذكرة ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية في الإقتصاديات السائرة في طريق النمو و الإنتقالية نحو اقتصاد السوق- حالة الأقتصاد الجزائري- بقيق ليلى اسمهان , جامعة تلمسان 2002/2003

Loi :

- ❖ Loi n°63-156 du 7 Mai 1963 : portant création de la caisse Algérienne de développement .
- ❖ Loi n°612-144 du Décembre 1962.
- ❖ Loi n°90-10 du 14 Avril 1990 : relative a la monnaie et au crédit : Journal Officiel correspondant au 27 Août 2003.
- ❖ Loi 88.12 du 19.08.86 : relative au régime des banques et au crédit .

- ❖ Loi 88.06 du 12.01.88 : relative a l'autonomie des entreprises .

Instructions :

- ❖ Instruction n°16-194 du 9 Avril 1994 : relative aux instruments de conduite de la politique monétaire et au refinancement des banques .
- ❖ Règlement n°04-02 du 4 Mars 2004 : fixant les condition des réserves obligatoires minimales.
- ❖ Règlement n°91-08 du 14 Août 1991 : portant organisation du marché monétaire .
- ❖ Instructions n°33-91 : portant organisation du marché monétaire.
- ❖ Instructions n°28-95 : portant organisation du marché monétaire.
- ❖ Instructions n°07-91 du 3 Avril 1991 : relative au refinancement des banques .
- ❖ Règlement n°95-08 du 23 Décembre 1995 : relative au marché des changes.
- ❖ Instructions n°79-95 du 27 Décembre 1995 : portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire.
- ❖ Instructions n°04-97 du 21 Avril 1997 : fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°05-97 du 28 Juin 1997 : fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°09-97 du 17 Novembre 1997 : fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°01-98 du 08 Février 1998 : fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°05-99 du 09 Septembre 1999 : fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°01-00 : fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°08-00 du 21 Octobre 2000: fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°01-02 du 17 Janvier 2002 : fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°02-03 du 29 Mai 2003 : fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°01-04 du 04 Mars 2004 : fixant le taux de réescompte.
- ❖ Instructions n°01-01 du 11 Février 2001 : relative au régime des réserves obligatoires.
- ❖ Instructions n°04-01 du 13 Mai 2001 : relative au régime des réserves obligatoires.
- ❖ Instructions n°01-01 : relative au régime des réserves obligatoires.
- ❖ Instructions n°06-01 : relative au régime des réserves obligatoires.
- ❖ Décret du 17 Mars 1959.

Ordonnances :

Ordonnance n°03/11 du 26 Août 2003.

Sites Web :

- www.economie2000.com
- www.encarta.com
- [**http:// membres lycos.fr/cyberbobline/20.html**](http://membres.lycos.fr/cyberbobline/20.html)
- www.finances.gov.ma/dpeg/dpeg.htm
- www.cnes.dz
- www.ons.dz
- www.bank-of-algeria.dz