

LES RESERVES OBLIGATOIRES A TAUX DIFFERENCIÉS ET MODULATION DE L'OFFRE DE MONNAIE EN ALGERIE (2001-2008).

Mohamed **ACHOUCHE***
Lynda **MIZI ALLOUA****

RESUME

Dans l'article on se propose de traiter de la question de la politique monétaire par une analyse de la politique des réserves obligatoires de la banque d'Algérie et ses effets sur la modulation de l'offre de la monnaie, ainsi que ses effets sur la volatilité du taux d'intérêt du marché interbancaire. On propose une analyse contrefactuelle d'une politique de réserves obligatoires à taux différenciés pour la banque d'Algérie.

MOTS CLES : Politique monétaire, réserve obligatoire, taux d'intérêt, offre de monnaie centrale.

JEL CLASSIFICATION: E5, E51, E52

INTRODUCTION

La réserve obligatoire est un pourcentage des dépôts que les banques doivent porter en comptes courants à la banque centrale. Elle est instaurée en 1913 aux Etats-Unis dans un but prudentiel: assurer la sécurité des déposants et de là réduire l'ampleur des crises de liquidités. A l'expérience, la Fed s'est aperçue de son rôle implicite de régulation monétaire à travers la base monétaire. Elle devient un instrument de politique monétaire proprement dit, et est adoptée en tant que tel par la majorité des banques centrales.

Cet instrument est reconnu dans son effet quantitatif comme l'unique instrument apte à absorber des montants élevés des liquidités; c'est par rapport à cela qu'il est considéré comme brutal, lourd et difficile à manipuler au jour le jour. Il fut donc peu à peu délaissé à partir des années 70. Il faut toutefois remarquer que ce délaissement

* Maître de conférences - Classe A, Faculté des sciences économiques, Université A. Mira de Bejaïa.

** Maître assistante, Faculté des sciences économiques, Université A. Mira de Bejaïa

des instruments à effets quantitatifs est dû au contexte de difficultés économiques, où le financement par création monétaire est favorisé.

L'abandon de ces instruments à effet quantitatif au bénéfice d'instruments agissant par les taux d'intérêt a confronté les banques à une volatilité importante des taux d'intérêt du marché monétaire. Les études empiriques effectuées en ce sens, Kasman B. (1992) et Weiner S.E. (1992), ont conclu que cette volatilité a pour cause le déclin ou la suppression de la réserve obligatoire. Avec la mise en évidence de cette nouvelle causalité, c'est un nouveau rôle qui est attribué à cet instrument: la stabilisation des taux d'intérêt interbancaires à très court terme.

En Algérie, la réserve obligatoire est instaurée par la loi 90-10 et instituée en tant qu'instrument de politique monétaire en 1994. Son activation réelle n'a eu lieu qu'à partir de 2001 du fait des excès de liquidités bancaires liées à la hausse du prix du baril et la monétisation des recettes des exportations d'hydrocarbures, ainsi que les dépenses publiques conséquentes; laquelle situation est devenue structurelle avec la poursuite de l'évolution à la hausse des prix de ces derniers.

Notre étude consiste à évaluer la portée du recours à la réserve obligatoire en Algérie, depuis son activation, et d'en discuter les voies potentielles de son perfectionnement. Les hypothèses que nous adoptons s'inscrivent dans l'objectif d'assoir une politique monétaire structurelle sur le long terme. Dans ce contexte, l'excès des liquidités qui met les banques hors banque centrale constitue un préalable à toute autre manœuvre. Ces hypothèses pourraient donc être formulées comme suit :

- la réserve obligatoire demeure encore un instrument efficace, dans son rôle de purge des liquidités, facilitant l'action de la politique monétaire, particulièrement dans le contexte d'excès des liquidités en Algérie;
- dans le contexte actuel du marché monétaire algérien, l'effet sur les taux d'intérêt n'est pas pertinent. De corollaire, l'efficacité est limitée au rôle quantitatif de l'instrument, en plus bien entendu de son rôle de première garantie des dépôts;
- telle qu'appliquée actuellement, son action est limitée. Potentiellement, il est possible d'améliorer son effet par le relèvement de son taux et la manipulation de ses modalités.

Partant de telles hypothèses, nous proposons un système de réserve fondé sur le principe de différenciation de traitement des dépôts en fonction de leur échéance. Cette problématique est posée pour l'Algérie du fait de l'instabilité du multiplicateur et de la faiblesse relative et tendancielle des dépôts à terme dans la masse monétaire. Cet article sera donc élaboré en deux sections. L'appréciation de l'usage de cet instrument depuis 2001, objet de la première section, nous permet de proposer dans la seconde, la mise en place d'un système de réserve obligatoire à taux différenciés.

1- APPRECIATION DE L'USAGE DE LA RESERVE OBLIGATOIRE

En Algérie, l'afflux des liquidités est un phénomène nouveau, tout autant que la politique de régulation à travers la base monétaire. La Banque d'Algérie activa la réserve obligatoire en mars 2001 pour parer à d'éventuels dérapages des banques dans l'octroi de crédits. Il s'agit donc de mesurer l'efficacité de cette réserve dans son effet quantité: contenir l'inflation par le contrôle de la base monétaire.

L'instrument est assimilé dans ce cas à une «purge» des liquidités à travers son effet direct à la source de l'offre de monnaie des banques. Son potentiel d'usage est donc élevé puisqu'elle remet les banques, qui se trouvent hors Banque centrale, «en Banque» dans le sens où l'excès des liquidités rend les banques moins dépendantes de la Banque centrale et que la réserve obligatoire restaure cette dépendance, permettant à la politique monétaire d'atteindre ses objectifs. Le reste: son efficacité effective, dépend de la fixation et la modulation de son taux et de la relation «base monétaire-masse monétaire».

1.1- Place de la réserve obligatoire dans la neutralisation des excédents de liquidités

Le montant de la réserve obligatoire renseigne sur le rôle de ses réserves en tant qu'instrument de la politique monétaire. Son bon usage est apprécié en tenant compte du taux fixé par rapport au niveau des liquidités; mais aussi en termes de variations relatives de ce taux de réserve et de celles des liquidités.

Dès son introduction, le taux est fixé à 4% de l'assiette des dépôts en février 2001, porté à 3% en mai, puis à 4.25% en décembre. Ce taux de réserve, de mars 2001 à avril 2002, s'est traduit en moyenne par le gel d'un quart des réserves totales (tableau n°1).

Tableau 1: Répartition des réserves bancaires neutralisées par instrument : 2001-2006, en milliards DA et en fin de période

Périodes	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Réserves obligatoires RO	43,5	109,5	126,7	157,2	171,5	199,5	272,1	394,7
Reprises de liquidités	0	129,7	250	400	450	450	1100	1100
Facilité de dépôts	0	0	0	0	49,75	456,7	483,11	1400,4
Réserves libres	126,7	59,2	234,5	115,8	60,8	43,7	145,94	-
Réserves totales RT	170,2	298,4	611,2	673	732,03	1150	2001,15	2845,9
RO/ RT en %	26	37	21	23	23	17	13,5	-
Taux de croissance RT	-	75,32	104,83	10,1	8,77	30,36	36,4	45

Source : établi à partir des données de la Banque d'Algérie.

L'importante augmentation des liquidités en 2002, s'est accompagnée du relèvement du taux à 6,25% en décembre; soit une augmentation du taux de 47% pour une augmentation des liquidités de près de 75%. Par la suite, le taux est inchangé et ce malgré le rythme ascendant des excédents de liquidités. Ce faible ajustement de la réserve obligatoire est suivi d'un accroissement des réserves libres de 296% (soit de 59.2 à 234.5 Mds Da) du fait de l'abstention des banques dans leur fonction d'intermédiation. La Banque d'Algérie pouvait relever son taux, pouvant atteindre 28% des dépôts si l'on se réfère à l'article 93 de la LMC.

La Banque d'Algérie a introduit la technique de reprise de liquidités en avril 2002 et la facilité de dépôts en 2005. La réserve obligatoire s'est donc apostasiée davantage depuis 2003; son taux maintient un rythme de croissance faible et absorbe à peine l'équivalent de 20%, en moyenne des excédents de liquidités bancaires (rémunérés à 1 %) pendant que les réserves totales enregistrent une tendance haussière rapide. Il a fallu attendre mai 2004 pour une faible augmentation du taux passé à 6.5%, malgré le fait que le règlement 04-02 de mars 2004 fixe un plafond de 15%. Les deux nouveaux instruments sont plus corrélés à la variation des liquidités en raison de leurs ajustements continus; les montants des reprises de liquidités par appel d'offre à 7jours ont été augmentés du fait de l'augmentation de leur rémunération (passant de 0.75% à 1.25% de fin 2004 à fin 2005; les

reprises de liquidités à 3mois sont introduites en aout 2005 au taux de 2%; les facilités de dépôts sont rémunérées à 0.3%.

Suite au maintien de l'aisance financière et à la reprise de l'inflation en 2007, les reprises de liquidités ont été revues à la hausse, passant de 450Mds Da à 1100Mds. Le taux de la réserve obligatoire est fixé en janvier 2008 à 8%. Relativement, les taux de la réserve sont relevés de 23% et les montants des reprises de 144%.

Par ailleurs, la crise financière de 2008 ayant conduit à la contraction des excédents des liquidités de la BEA et du système en général justifie la révision des taux de rémunération des reprises de liquidité à 0.75% en mars 2009.

Le faible ajustement de la réserve obligatoire s'explique par la concentration des excédents de liquidités dans les comptes de la BEA, banque domiciliataire de la SONATRACH. Par exemple, en juin 2006, les montants adjugés à la BEA dans le cadre des reprises de liquidité représentent 80,4 % du montant global adjugé pour l'ensemble du système bancaire. Aussi, les montants présentés par cette banque pour la facilité de dépôts sont de 93 % du montant global de la facilité. Une augmentation du taux de la réserve obligatoire pèserait donc lourdement sur les autres banques, et créerait éventuellement des tensions (augmentation vertigineuse des taux du marché interbancaire) au profit de la BEA, prêteur potentiel.

Ainsi, et pendant que la réserve est devenue un instrument d'appoint passif, la reprise de liquidités (comme son inverse la facilité de liquidités), qui est un instrument de «*réglage fin*» devient l'instrument principal et structurel; *«la réserve obligatoire constitue donc un effet de ponction additionnel sur l'excès des liquidités bancaires, à mesure que les reprises de liquidités par la Banque d'Algérie représentent le principal instrument de résorption de l'excès de liquidités sur le marché monétaire»*, Banque d'Algérie (2005), p.10. La facilité de dépôts est du même degré d'importance depuis juin 2006.

Dans cet enchaînement, et sous réserve que l'excédent des liquidités ne soit pas réparti équitablement dans tout le système bancaire, au moins deux raisons nous permettent de justifier la nécessité de relever le taux de la réserve. La première est que par définition, cette purge des liquidités est plus corrélée aux excédents des banques et son usage en tant qu'instrument principal permet de redonner aux deux autres instruments leur rôle de "*réglage fin*". La seconde a trait au caractère institutionnel de la réserve obligatoire qui

la singularise parmi la panoplie des instruments. Dans le cas présent d'afflux prolongé des devises, les banques placent leurs excédents dans les reprises de liquidités et la facilité de dépôts en raison uniquement des faibles taux débiteurs. La reprise des crédits à l'économie en 2009, donnant à l'inflation une nature endogène plutôt qu'importée, relativise l'efficacité des deux instruments, en raison de leur caractère non contraignant. Là on pourrait soulever la préférence des instruments non contraignants par rapport à la réserve obligatoire, mais nous pensons que cette segmentation est dépassée; la crise financière de 2008 a démontré que, en économie de marché ou non, les moyens sont ajustés aux circonstances sans tenir compte de l'idéologie et des normes (standards) qui en découlent.

De plus, l'efficacité de ces instruments non obligatoires dépendra des taux de rémunération, ce qui va à l'encontre de l'objectif de régulation monétaire à travers la base monétaire. Ainsi, une accumulation par banques de réserves non rémunérées, en situation de forte inflation, expose les dépôts à une dépréciation réelle. Cependant, cette problématique, dépassant le cadre de la politique monétaire, est à résoudre au niveau des banques pour trouver des emplois plus rémunérateurs. Il faut signaler que les prérogatives de la Banque d'Algérie en la matière sont réduites depuis les aménagements apportés en 2001 à la LMC.

Subséquentement à ce deuxième argument, la réserve obligatoire, en tant qu'emploi contraint des banques, est l'unique instrument dont le relèvement du taux n'est pas conditionné par sa rémunération. Actuellement, cette question de rémunération ne semble pas présenter une préoccupation majeure, du moins pour la Banque d'Algérie. Pourtant, elle constitue une source de création de la monnaie centrale non négligeable; en décembre 2005, la rémunération des trois instruments a créé environ sept (7) Mds de DA, dont 5 Mds obtenus par le seul instrument des reprises de liquidités.

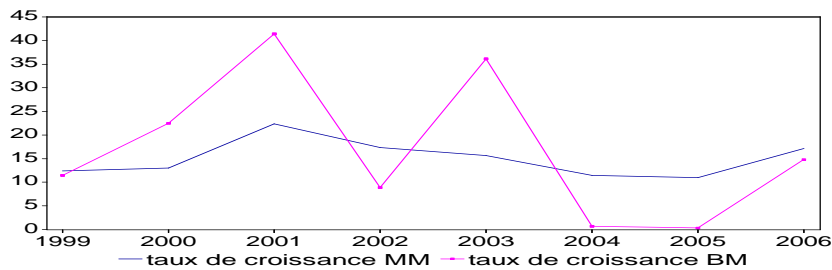
On constate donc que tous les moyens de restriction de la masse monétaire sont en même temps des sources de création de la monnaie centrale. Autrement dit, pour éviter des pressions inflationnistes aujourd'hui, on crée les conditions d'inflation de demain. Somme toute, dans la conjoncture actuelle, la réserve obligatoire, dans son aspect réglementaire et son efficacité d'absorption des excès de liquidité est l'instrument adéquat à mettre en levier de commande de tous les autres instruments.

L'objectif de moduler les liquidités est de réguler la masse monétaire à travers la base monétaire. La réussite de cet objectif dépend donc au préalable du degré de corrélation de ces deux agrégats.

1.2- La relation causale «base monétaire-masse monétaire»

L'efficacité de la réserve obligatoire dans la régulation monétaire passe par la vérification de la relation causale dans la stabilité du multiplicateur. On constate de manière particulière pour ne pas dire paradoxale, que l'évolution erratique de la base monétaire donne lieu à une tendance stable de la masse monétaire (graphique 1). Les taux de variation du multiplicateur atteignent les 10 à 15% entre deux périodes.

Graphique 1: Evolution des taux croissance de MM et BM : 1999-2006



Les données trimestrielles des taux de croissance de ces deux agrégats confortent davantage ces résultats. En effet, la régression de la masse monétaire sur la base monétaire, suggère un ajustement linéaire affine de la droite de régression, représentée par l'expression ci-après, dont l'estimation est statistiquement très significative:

$$VMM = \underbrace{98,84}_{(19,49) \quad p=0,0001} + \underbrace{0,717}_{(0,29) \quad p=0,02} VBM$$

Cependant, ce résultat établit une faible corrélation entre l'évolution de la masse monétaire et l'évolution de la base monétaire. Il ressort que la base monétaire n'est pas affectée d'un multiplicateur, et que la partie constante (indépendante de la base monétaire) est déterminante. Ce résultat exprime la faible contribution de la variation de la base monétaire à déterminer celle de la masse monétaire; ce qui ôte à la Banque d'Algérie la possibilité de choisir la base monétaire comme indicateur et de là, à activer l'instrument de la réserve obligatoire dans ce sens.

Cette faible corrélation provient essentiellement du fait que la Banque d'Algérie gère à peine le quart du total des liquidités, notamment à partir de 2005; le reste (3/4) est géré par le trésor public (tableau n°2).

Tableau 2: Composition des dépôts à la Banque centrale : 2001-2006, en milliards DA, fin de période

Périodes	2001	2002	2003	2004
comptes courants des banques	191,6	298,4	611,2	673,1
dépôts du Trésor	414,9	430,6	591,5	1029,3
total des liquidités	606,5	729	1202,7	1702,4
part des liquidités bancaires, en %	31,6	40,9	50,8	39,5
part des liquidités du Trésor, en %	68,4	59,1	49,2	60,5

Tableau 2: (Suite)

Périodes	2005	juin06	2006
comptes courants des banques	732	882	1146,9
dépôts du Trésor	2082,2	2671,97	3222,5
total des liquidités	2814,2	3553,97	4369,4
part des liquidités bancaires, en %	26,0	24,8	26,2
part des liquidités du Trésor, en %	74,0	75,2	73,7

Source : à partir des données de la Banque d'Algérie et Ministère des Finances.

Le risque d'inflation susceptible d'avoir lieu, suite à l'excès des liquidités, ne peut être éventuellement contrôlé par la Banque centrale que très partiellement. La partie exogène de l'offre de monnaie centrale est importante, avec une capacité de stérilisation réduite. Le risque d'inflation est le fait beaucoup plus de la politique budgétaire, notamment que le Trésor public augmente ces dépenses au titre de son programme quinquennal de soutien à la croissance économique (2005-2009), et des augmentations continues des salaires. À cela, s'ajoute la reprise des crédits bancaires à l'économie depuis 2009.

Dans de telles circonstances, un contrôle rigoureux et affiné de la liquidité bancaire et de ses sources de création s'avère nécessaire. Le rôle de la politique monétaire consisterait ainsi à canaliser la monnaie mise en circulation à l'occasion de ces dépenses budgétaires dans les comptes courants à la banque centrale. Le renforcement de la réserve obligatoire: une augmentation de son taux, permet de reprendre la monnaie injectée par le Trésor dans l'économie. Cette monnaie revient sous forme de dépôts au circuit des banques et sera donc canalisée par l'instrument et acheminée vers leurs comptes courants à la Banque centrale. A cela il faut ajouter la reprise des crédits à l'économie à

partir de 2009 engendrant une inflation de type endogène plutôt qu'importée.

Au total, la nécessité de relever le taux de la réserve obligatoire est mise en évidence aussi bien dans son effet sur l'absorption des liquidités bancaires que dans le but subséquent de cette absorption: la régulation de masse monétaire en circulation.

L'analyse développée précédemment est fondée sur le rôle assigné à la réserve obligatoire, lorsque la Banque d'Algérie poursuit un objectif de régulation monétaire à travers la base monétaire. Il est tout autant important d'analyser la situation, où cette régulation se ferait par les taux d'intérêt comme c'est la tendance lourde des quinze à vingt dernières années.

1.3- Utilisation de la réserve obligatoire dans la stabilisation des taux d'intérêt interbancaires à court terme

C'est à partir de l'étude de Kasman (1992), portant sur la détection de l'accroissement de la volatilité des taux d'intérêt aux Etats-Unis qu'est apparu l'effet d'une constitution moyenne de la réserve obligatoire sur la réduction de cette volatilité. La problématique est née à partir de la constatation d'une réticence des banques américaines à recourir au réescompte auprès de la FED. De plus, la réduction des taux de la réserve obligatoire en 1990 et en avril 1992 a impliqué des perturbations majeures dans la gestion des de liquidités sur le marché interbancaire et surtout des conditions de taux d'intérêt plus volatiles.

Dans son étude, Kasman procéda à la comparaison des politiques monétaires de six pays industriels : l'Allemagne, l'Angleterre, le Canada, les Etats-Unis, le Japon et la Suisse, sur une période allant de 1988 à 1991. L'auteur analyse également l'effet de transmission de la volatilité des taux courts aux taux de moyen et long terme.

D'autres études empiriques sont menées ; Ayuso et Al (1997), Lows et Thompson (2005) et Clouse et Elmendorf (1997), en procédant à une comparaison entre pays. Les conclusions obtenues par ces études confirment les résultats de Kasman : l'effet volatilité des taux d'intérêt est réduit par l'utilisation *significative* de la réserve obligatoire.

En raison de son effet prix d'obtention des liquidités, la réserve obligatoire joue un rôle majeur dans la stabilisation des taux. Aussi, étant obligatoire, elle constitue l'objet d'une demande structurelle sur le marché interbancaire et permet à la Banque centrale de gérer promptement le niveau des transactions sur ce marché et de là les taux d'intérêt.

1.3.1. Situation du marché interbancaire algérien et structure des taux d'intérêt

Le marché interbancaire algérien, a réellement démarré en 1990 avec la promulgation de la loi 90-10. Son cloisonnement et limitation à sept (07) intervenants n'est pas sans conséquence sur les mécanismes de négociation et éventuellement sur la détermination des taux d'intérêt.

Pour remédier à cela, la Banque d'Algérie a, entre autres, autorisé l'intervention des investisseurs institutionnels en tant que prêteurs en 1992, libéré les taux d'intérêt dans le programme de stabilisation en 1994 et introduit les adjudications de crédits en 1995. En outre, pendant longtemps les banques algériennes recouraient à ce marché pour combler un déficit de liquidité global et structurel; ce qui a fait de la Banque d'Algérie le fournisseur exclusif de la monnaie centrale (par le biais des prises en pension, des adjudications de crédit et du réescompte) et du marché interbancaire le lieu de sa demande.

Comparativement à cette période, l'environnement des années 2000 est différent; en plus de l'augmentation du nombre des intervenants à trente sept (37), le rôle de la Banque d'Algérie a évolué dans le sens où ses interventions ont pour objet d'absorber les liquidités excédentaires par la reprise de liquidités et la facilité de dépôt.

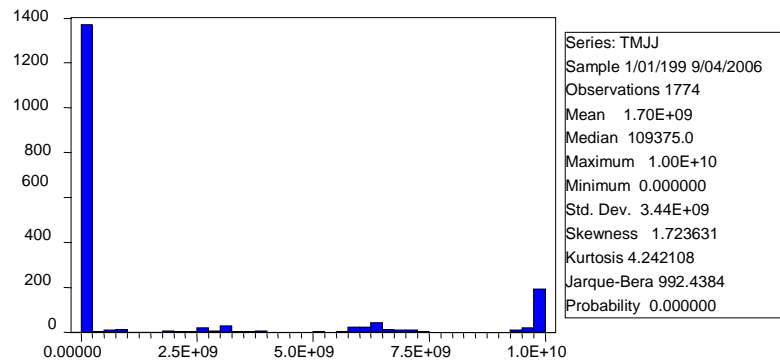
Par ailleurs, la négociation des offres et demandes de liquidités est fonction des taux d'intérêt interbancaires. En Algérie, la structure de ces taux se compose du **TMPJ/J** (taux moyen pondéré au jour le jour) et du **TMP** à trois mois (taux à moyen terme). Le **TMPJ/J** est donc plus vulnérable aux fluctuations des liquidités échangées et constitue la cible des interventions de la Banque centrale lorsqu'elle se fixe un objectif de taux d'intérêt dans le but d'avoir une tendance des taux longs.

1.3.2. Calcul de la volatilité des taux intérêt (TMPJ/J et TMP à trois mois)

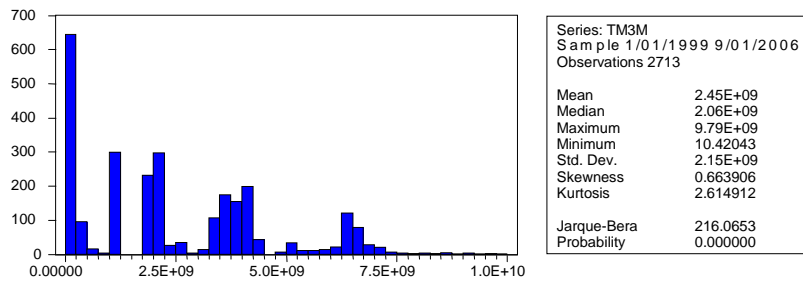
La volatilité des taux d'intérêt est un indicateur important, pour tous les opérateurs sur le marché interbancaire, en général, mais il est d'une importance cruciale pour les établissements de crédits et en ce qui concerne la constitution des réserves obligatoires en particulier, leurs demandes de liquidités pour cette fin. Il est également important pour la banque centrale, en ce qu'il constitue à la fois instrument et objectif intermédiaire de la

politique monétaire. Les graphiques (2 et 3) résument les principales statistiques descriptives des taux d'intérêt, objet de notre analyse.

Graphique 2 :



Graphique 3 :



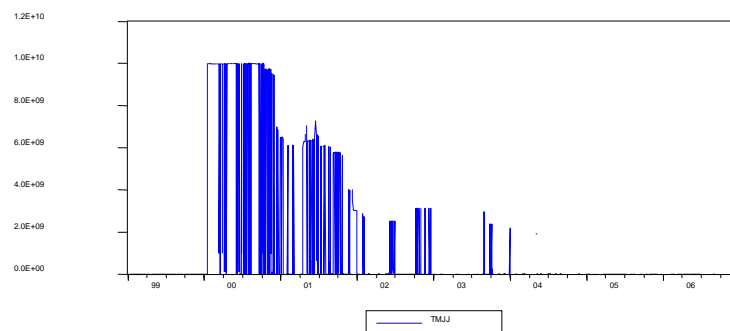
Les statistiques descriptives des deux séries TMPJJ et TMP3M, nous permettent déjà de se constituer une idée globale sur leurs volatilités respectives. Les deux séries ont une répartition asymétrique par rapport à la normale: elles ont toutes les deux des queues épaisses à droite et celle du TMPJJ est plus longue, (skewness TMPJJ =1,723 > SkewnessTM3M = 0,663). L'hypothèse de la normalité est rejetée pour les deux séries (test de JB, p=0,0000). La représentation du TMPJJ est leptokurtique avec un (kurtosis = 4,242 > 3), par contre celle du TMP3M est platykurtique avec un (Kurtosis = 2,614 < 3). L'écart type comme mesure triviale de la volatilité indique que le TMJJ est plus volatile que le TM3M, sur la période analysée (1999-2006), ce que confirment d'ailleurs les autres statistiques (figures 4 et 5).

Ceci étant, on peut se donner des mesures très diversifiées de volatilité des taux d'intérêt: locale, historique, intra-période, concernant toute la période, etc. Cependant, nous allons nous contenter de quelques indicateurs supplémentaires répondant, au demeurant, largement à notre objectif.

1.3.2.1. Une volatilité historique (réalisée) pour le TMJJ

La représentation graphique de l'évolution du TMJJ, sur la période (1999-2006) indique que la volatilité s'est réalisée, essentiellement, pendant les années 2000, 2001 et 2002 avec une importance décroissante (graphique N°4).

Graphique 4: Evolution du TMJJ (taux moyen au jour le jour) sur la période 1999 - 2006. En ordonnées le TMJJ et en Abscisses le temps.



Pour mesurer cette volatilité réalisée, on utilise une mesure, suite à Luc Bauwens et al. (2008)¹, définie comme suit :

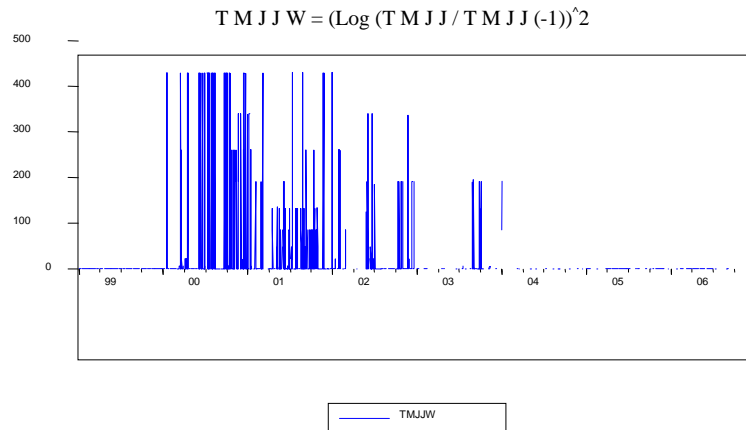
$$TMJJ_r = \left[\ln \left(\frac{TMJJ_{(n+1)}}{TMJJ_{(n)}} \right) \right]^2 ;$$

Et, appliquée au TMJJ, le résultat est représenté graphiquement (graphique n°5).

¹ Luc Bauwens et al. (2008), High frequency financial econometrics, recent developments; Eds Physica-Verlag Heidelberg.

Graphique 5: Evolution de la volatilité du TMJJ (taux moyen au jour le jour) sur la période 1999 - 2006. En ordonnées la volatilité mesurée

par $TMJJ_r = \left[\ln \left(\frac{TMJJ_{(n+1)}}{TMJJ_{(n)}} \right) \right]^2$ et en Abscisses le temps.



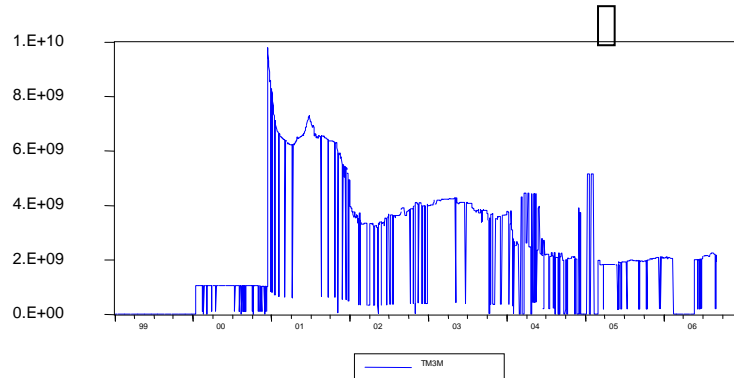
La volatilité historique, notée σ_r , réalisée du TMJJ sur toute la période (1999- 2006) est calculée comme suit :

$$\sigma_r = \sum_{n=1.01.1999}^{15.06.2006} \left[\ln \left(\frac{TMJJ_n}{TMJJ_{n-1}} \right) \right]^2 = 38365,78$$

1.3.2.2. La volatilité du taux moyen pondéré à trois mois (TM3M)

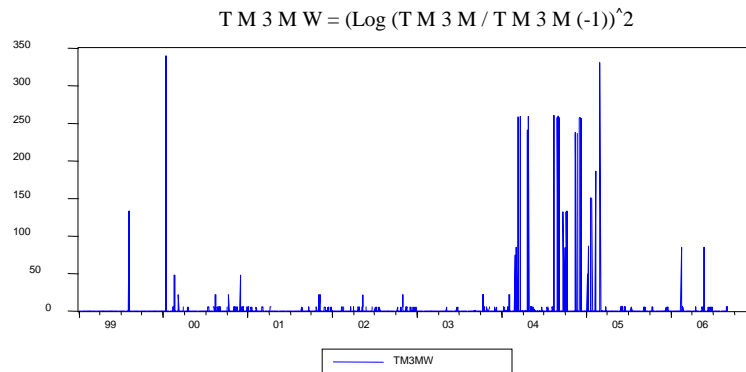
La représentation graphique de l'évolution du (TM3M), sur la période (1999-2006), indique que la volatilité s'est réalisée essentiellement sur la période de 2001 à 2004, avec des amplitudes décroissantes.

Graphique 06 : Evolution du TM3M (taux moyen à trois mois) sur la période 1999-2006 en ordonnées le TM3M et en abscisses le temps en années



L'application de la même mesure de la volatilité pour le taux moyen pondéré à trois mois (TM3M) donne un résultat représenté graphiquement ci-après (graphique n°7)

Graphique 7 : Evolution de la volatilité du TM3M (taux moyen à trois mois) sur la période 1999-2006. En ordonnées la volatilité mesurée par et en Abscisses le temps.



La volatilité historique réalisée du taux d'intérêt à trois mois TM3M sur toute la période (1999-2006) est calculée, de la même façon que pour le taux au jour le jour, et donne:

$$\sigma_T = \sum_{n=1.1999}^{(15.15.2006)} \left[\ln \left(\frac{TMP_{n-1}}{TMP_{n-2}} \right) \right]^2 = 7978,393$$

De ce calcul, il en ressort que le taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour (TMPJJ) est nettement plus volatile que le taux d'intérêt moyen pondéré à trois mois (TMP3M).

Notre intérêt est justement porté sur cette sous-période pour détecter le comportement des banques dans la gestion active de leurs liquidités en fonction de la période de constitution des réserves. Cependant, de 2001 à 2004, l'on remarque une baisse tendancielle de ces taux, puis finissent par une stagnation ce qui signifie l'absence quasi totale d'un tel comportement de gestion active des liquidités - offre et demande de liquidités bancaires selon les taux d'intérêt, les jours restants pour la constitution de la réserve et intervention de la Banque centrale. Ce résultat est évident du fait de l'excédent croissant des liquidités bancaires; la demande de liquidité sur le marché interbancaire est en baisse continue.

En effet, même si une part importante des excédents de liquidités est concentrée au niveau d'une seule banque, il n'en demeure pas moins, que l'ensemble des banques ont bénéficié d'importantes retombées de liquidités (liquidité gratuite non empruntée). A ces dernières, s'ajoute l'épargne des ménages qui s'est remarquablement développée ces dernières années sous l'effet d'une croissance de leurs revenus.

Les transactions interbancaires se sont donc progressivement réduites pour atteindre des niveaux dérisoires (tableau N°3). Ces transactions ont eu lieu entièrement sur le segment à terme, pendant que disparaissait le segment au jour le jour

Tableau 3 : Evolution des transactions interbancaires : 1997-2006, en milliards DA (fin de période)

Année	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2004	2005	2006
montants	67.3	71.5	86.8	97.8	62.4	42.5	1.2	76.4	7.34

Source : Banque d'Algérie

Ainsi, très rapidement, les taux d'intérêt du marché interbancaire ont chuté pour se stabiliser depuis 2004 autour du niveau moyen de 2% pour le **TMP** à trois mois et depuis juin 2005 à 1.219% pour le **TMPJJ**, sur les périodes dans lesquelles il est fait objet de demandes de liquidités sur le segment comptant (exemple, en mars et en juin 2006, l'encours des

transactions journalières est estimé respectivement à 5.25 et 5 milliards de dinars). Cette stagnation est due, en plus de la persistance de l'ampleur des fonds prêtables sur le marché interbancaire, à la domination de ce marché par les reprises des liquidités à 7 jours au taux de 1.25%, à 03 mois au taux de 2% et de la facilité de dépôts à 24 heures au taux de 0.3%.

Cette pression continue du *TMPJ/J* implique que son élasticité à la demande des liquidités tend vers zéro. Dans ces conditions, le rôle de la réserve obligatoire, qui agit justement par la demande, ne saurait être d'aucun effet sur les taux d'intérêt. Toutefois, nous pouvons utiliser cet instrument dans son effet prix non pas dans le but de stabiliser ces taux, mais au contraire les mobiliser à la hausse.

1.3.3. Mobilisation des *TMPJ/J*

Combien même l'action de la politique monétaire par les taux d'intérêt est beaucoup moins réalisable en Algérie, qu'elle l'est en théorie ou dans les pays développés à économie de marché, il serait intéressant de détecter une éventuelle possibilité d'utiliser la réserve obligatoire dans son effet prix: l'orienter vers le marché interbancaire, d'autant plus que l'excès des liquidités dont fait objet ce dernier est structurel.

Seulement, hormis la constitution en moyenne des réserves obligatoires, les autres modalités de son application actuelle ne répondent pas à ses critères d'efficacité dans la stabilisation des taux d'intérêt :

- l'objectif actuel défini par la Banque d'Algérie est l'objectif de base monétaire;
- l'élasticité des taux d'intérêt à la demande des liquidités bancaires tend vers zéro;
- les montants de la réserve obligatoire sont faibles;
- les taux de rémunération de la réserve ne sont pas partiellement indexés au taux du marché interbancaire (*TMPJ/J*), de manière à inciter les banques à anticiper sur son évolution.

En ce qui concerne la condition de montants élevés de la réserve obligatoire, son taux est fixé depuis mai 2004 à 6.5% des dépôts, puis à partir de janvier 2008 à 8%. Son montant est de 394.7 Mds DA en décembre 2008, soit 13% du total des liquidités. Face à cela, les banques détiennent des réserves libres consistantes et surtout placent à 24 heures des sommes colossales auprès de la Banque centrale, soit 1100 milliards

de dinars depuis 2007. Dans ces conditions, la réserve obligatoire ne peut modifier la position de liquidités des banques et les remettre en Banque.

Ceci revient à dire qu'il faudrait augmenter la réserve obligatoire à un niveau qui met les banques dans une situation de besoin de liquidités. Cette pratique est loin d'être aussi contraignante que le laisse croire la théorie; une étude menée par Couderc (2005) montre un faible degré de corrélation entre l'indicateur de contrainte de niveau (taux appliqué) et le coût de la réserve obligatoire pour les banques. Ce coefficient est de 0.27% sur un échantillon de 26 Banques centrales. Aussi, la pratique des réserves obligatoires dans le monde montre au contraire que les taux appliqués peuvent être assez élevés dans des cas de surliquidités et d'inflation importante.

De notre point de vue, le relèvement du taux de la réserve au point de créer des tensions de liquidités lui permet de faire l'objet d'une demande structurelle de liquidités sur le marché monétaire interbancaire. La conséquence directe résultant de ce relèvement sera l'augmentation du *TMP*.

En effet, lorsque le taux de la réserve obligatoire augmente, le niveau des liquidités absorbées par les deux instruments: reprises des liquidités et facilité de dépôts à 24 heures, diminue. Par la même occasion, le marché interbancaire enregistrerait un volume important des transactions interbancaires sur le segment court en raison du besoin des banques à gérer le niveau de leurs liquidités de manière efficiente et au jour le jour; ce qui permettrait de relever la structure des taux d'intérêt.

À l'issue des développements ci-dessus on constate que l'efficacité de la réserve obligatoire en Algérie est marginalisée dans ses trois rôles. Notre objectif de rendre son usage à but structurel nous motive à l'utiliser de manière optimale dans le rôle qui lui est assigné, en l'occurrence la régulation monétaire à travers son effet quantité. Cette optimisation consiste à mettre en place un système de réserve obligatoire à taux différenciés, le taux assigné aux dépôts à terme serait inférieur. C'est un moyen élémentaire de relever le taux sur les dépôts à vue.

2- APPLICATION D'UNE RESERVE OBLIGATOIRE A TAUX DIFFERENCIES

L'application de la réserve obligatoire à taux différenciés est née dans l'objectif prudentiel: que les banques développent un passif de bilan composé en majorité de dépôts à long terme pour réduire le risque

d'illiquidité des banques. Cette stabilité garde son intérêt dans la régulation monétaire puisque une des conditions nécessaires à la réussite de la politique monétaire, dans son objectif intermédiaire quantitatif, est la stabilité de la masse monétaire et du multiplicateur, ce à quoi une proportion importante des dépôts à terme pourrait contribuer à garantir.

De plus, le règlement 04-02 de la Banque d'Algérie du 04 mars 2004, portant conditions de constitution de réserves minimales obligatoires, ouvre une brèche dans ce sens. L'alinéa 2 de son article 5 stipule que; «*le taux des réserves obligatoires peut être modulé en fonction de la nature des exigibilités, en particulier pour les exigibilités à maturité longue*».

A partir de là, la problématique consiste à déterminer l'écart adéquat entre les deux taux qui doit être établi selon des critères bien définis avec des effets certains sur l'objectif de régulation monétaire et si possible atteindre la structure recherchée.

Pour cela nous retenons l'application de Lehman (1979) qui met en évidence le surplus des crédits créés à l'occasion de cette différenciation et démontre l'absence du risque de transformation des dépôts à vue en dépôts à terme. Ceci est à condition que le taux d'intérêt versé sur ce dépôt: le taux créditeur, i , soit inférieur au taux d'intérêt perçu sur les crédits supplémentaires: le taux débiteur, j ; nous obtenons : $i \leq j \frac{r_v - r_t}{1 - D(1 - r_v)}$

Dans un souci de réaliser la stabilisation du multiplicateur, notre motivation est justifiée par la baisse des dépôts à terme dans les banques; ce que nous mettrons en évidence dans un premier temps.

2.1- Structure des dépôts bancaires : 1990-2006

La structure des dépôts bancaires en Algérie a évolué au profit de l'augmentation progressive de la part des dépôts à terme, laquelle progression est rompue en 2004. Son analyse détaillée fait relever trois moments importants: 1994, 1998 et 2004. La part des dépôts à terme est passée de 36% en 1989 à 45% en moyenne entre 1990 et 1993, 58% (1994-97) et 69% (1998-2003) puis une baisse moyenne à 57% (2004-06).

En 1994, les dépôts à terme constituent plus de la moitié du total des dépôts suite au relèvement des taux créditeurs à 12% (par rapport à 8% en 1993) dans le cadre du programme de stabilisation. Ces taux libérés dans les textes dès 1989 sont restés administrés en pratique, du

fait du plafonnement des taux débiteurs à 20%. Cette libération n'est devenue réelle qu'une fois ce plafond supprimé par l'instruction n°16-94 relative aux instruments de conduite de la politique monétaire.

Par ailleurs, l'augmentation de l'épargne (en réponse à l'élévation des taux créditeurs) laisse croire l'existence de l'illusion monétaire auprès des agents économiques non bancaires, puisque ces taux demeuraient inférieurs aux taux d'inflation.

La part des dépôts à terme dans la masse monétaire enregistre un saut en 1998 et un pic en 1999, suite au passage de la CNEP d'une caisse d'épargne à une banque universelle. L'importance institutionnelle de cette transformation est de taille : les comptes sur livrets enregistrés dans l'agrégat M_3 (liquidités de l'économie) acquièrent le caractère monétaire et deviennent des dépôts à terme admis dans M_2 . Ce faisant, M_3 est devenue égale à M_2 ². Aussi, la CNEP est soumise à la constitution des réserves obligatoires et devient concurrente des banques sur le marché interbancaire.

Après une stabilisation tournant autour d'un peu plus de deux tiers, la part des dépôts à terme enregistre une chute en 2004. Selon les données trimestrielles, elle eut lieu entre juin et septembre 2004. Les banques n'étant pas motivées par la collecte de ressources longues, les taux créditeurs offerts sur les dépôts à terme sont abaissés de 5.25% à 2.5%. La raison indirecte est la faible utilisation de ces ressources en crédits rémunérateurs: la problématique de la transformation de l'épargne en investissement. Ces ressources deviennent pour cela une charge du fait des taux d'intérêt que les banques versent.

Toutefois, cette chute est contre balancée par la hausse des dépôts à vue: il s'agit de la transformation des dépôts à terme existants en dépôts à vue. Même le rapport de la Banque d'Algérie sur les tendances monétaires et financières au second semestre de 2004 le confirme: «*D'où un phénomène de balanciers dans l'évolution de la structure des moyens d'actions des banques*», (2005, p.15).

En réalité, cette transformation résulte d'un accord passé entre la SONATRACH et sa banque domiciliataire: la BEA, portant sur le pourcentage des dépôts à orienter en dépôts à terme³. En effet, la

² Ceci confirme la théorie monétaire selon laquelle la monnaie est elle même une institution; une modification de la structure du système financier conduit à un changement dans la définition d'un agrégat monétaire.

³ Cette ressource est orale et recueillie auprès des cadres de la BEA.

charge de ces dépôts, est plus ressentie par la BEA que les autres banques; les dépôts de SONATRACH sont évalués à 729.9 milliards DA en décembre 2006 et constituent la moitié du total des dépôts gérés par l'ensemble du système bancaire. Par conséquent, la BEA ne peut assurer la rémunération du total des dépôts à terme gérés pour le compte de cette entreprise.

Pour contrecarrer cette transformation, il est nécessaire de relever les taux créditeurs, ce qui n'est possible qu'avec une mobilisation importante des crédits dans un contexte de liquidités excédentaires. Toutefois, elle pourrait être initiée par le biais de la réserve obligatoire. Lorsque cette réserve est utilisée à taux préférentiel, la charge résultant de la gestion des premiers diminue et le volume des crédits créés est plus important par rapport au cas d'une réserve obligatoire à taux unique. Cette initiative relève des prérogatives de la Banque d'Algérie, puisque le CMC l'a autorisé dans le règlement de 2004. Notre essai dans ce sens consiste à déterminer l'écart adéquat des taux de la réserve obligatoire.

2.2- Fixation de l'écart adéquat des taux de la réserve obligatoire

Le montant de la réserve obligatoire peut être calculé selon la formule suivante : $RO = r_o(D_v + D_t)$

Avec : D_v et D_t respectivement les dépôts à vue et à terme.

Pour inciter les banques à collecter plus de dépôts à terme, l'écart des taux de la réserve obligatoire doit être fixé de manière à récupérer les intérêts versés sur ces dépôts dans les intérêts à recevoir dans le surplus des crédits accordés, comme suit :

$$i \leq j \frac{r_v - r_t}{1 - D(1 - r_v)}$$

Avec ;

r_v et r_t les taux de la réserve obligatoire assortis respectivement aux dépôts à vue et à terme selon que $r_v - r_t \geq 0$;

i et j sont respectivement les taux créditeurs, débiteurs et D le retour des crédits en dépôts.

Nous procédons en premier lieu à la définition des paramètres ainsi qu'à leur estimation. Les montants de la masse monétaire créés sont plus importants dans un système de réserve obligatoire à deux taux que dans un système à taux unique. Ce surplus est défini dans le taux de croissance de M2 fixé par la Banque d'Algérie, dans l'intervalle [15.5%, 16%].

Les deux taux r_v et r_i sont définis par rapport à une valeur moyenne inférieure à 15% : taux maximum défini dans le règlement 04-02.

En Algérie, la part du retour des crédits accordés en dépôts peut être estimée à partir de celle de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire. De 2001 à 2006, cette valeur tourne autour de 22 à 23%, ce qui donne un retour des dépôts à hauteur de 78%.

Le taux d'intérêt créditeur i était de 2.5%, de juin 2004 à juin 2005, puis 1.75% à compter de cette date. C'est cette dernière valeur qui sera prise en considération. Le taux débiteur moyen j est égal à 6.5%;

Pour les valeurs retenues de i et j , respectivement 1.75% et débiteurs 6.5%, et du retour des dépôts 78% la relation entre r_v et r_i peut s'écrire : $r_i \leq 0.79r_v - 0.06$. Pour simplifier : $r_i = 0.79r_v - 0.06$

Pour $r_v = 6.5\%$: le taux actuel de la réserve obligatoire est $r_i = -0.8\%$. Pour la valeur actuelle de r_v , r_i n'est pas défini. Son champ de définition ($r_i \geq 0$) est déterminé à partir d'un taux de réserve $r_v = 7.6\%$.

En prenant le taux maximum $r_v = 15\%$, le taux de la réserve obligatoire adéquat aux dépôts à terme est de 5.8%. Cet écart est élevé et l'est davantage lorsque les taux créditeurs sont indexés à l'inflation. En effet, le taux de rémunération des dépôts bancaires est faible; il est même actuellement en deçà du niveau permettant de couvrir la dépréciation de la monnaie; c'est à dire négatif en termes réels.

Si l'on prend le taux d'inflation considéré comme objectif ciblé par la Banque d'Algérie, en l'occurrence 3%, comme paramètre de définition des taux créditeurs, i , l'écart des deux taux de réserve se creuse : $r_i \leq 0.64r_v - 1$ Ou encore, pour simplifier $r_i = 0.64r_v - 1$

Le seuil de définition du taux de la réserve obligatoire appliqué aux dépôts à terme, obtenu par cette nouvelle fonction, est relevé à une valeur de taux sur les dépôts à vue égale à 15.6%. Aussi, si l'on prend pour valeur du taux débiteur le taux d'inflation réel, soit 1.8% en 2006, le seuil de définition du taux, r_i , est atteint avec un taux de réserve sur les dépôts à vue égal à 8.6%.

Un taux créditeur positif en termes réels (par exemple d'un point de pourcentage par rapport au taux d'inflation), soit à 2.8% pour l'année 2006, donne un seuil de définition de 7.1%.

On constate donc que plus le taux créditeur augmente, plus le seuil de définition du taux de la réserve obligatoire attribué aux dépôts à terme est élevé. Ceci est logique et exprime en fait le rétrécissement de la marge bancaire, laquelle est fonction décroissante des taux créditeurs.

Plus important, pour les quatre valeurs prises pour celle du taux créditeur: le taux actuel à 1.75%, le taux d'inflation considéré comme objectif-cible, le taux d'inflation pris en termes réels et le taux créditeur positif en termes réels, le seuil de définition du taux de la réserve obligatoire appliqué aux dépôts à terme est supérieur au taux actuel de la réserve obligatoire, 6.5%.

Ces résultats nous permettent d'avancer deux propositions. La première précédemment soulevée, concerne le relèvement du taux. La seconde porte sur l'application d'un taux de réserve obligatoire nul aux dépôts à terme; ceux-là doivent être retranchés de l'assiette.

Cette dernière découle de l'importance de l'écart des taux de réserves adéquats. Les commentaires que nous tenterons d'apporter quant à ces résultats seront basés sur deux paramètres: le degré de bancarisation de l'économie algérienne et surtout la structure actuelle des taux d'intérêt.

2.3- Commentaire des résultats

L'ampleur de l'écart adéquat des deux taux de la réserve obligatoire peut être expliquée dans la relation retenue comme critère de sa détermination : $i \leq j \frac{r_1 - r_2}{1 - 2(1 - r_1)}$. Elle trouve son origine dans la structure globale baissière des taux d'intérêt bancaires, aussi bien créditeurs que débiteurs.

La baisse des taux créditeurs revient à l'excès croissant des liquidités enregistrées dans les livres des banques auquel on peut ajouter le fort taux des retraits en billets, au profit d'une augmentation de la thésaurisation. En effet, le retour des crédits en dépôts, le paramètre D , n'est autre que l'expression transposée du taux des retraits. Ce dernier représente une valeur supérieure à 20% révélant une fuite hors circuit bancaire importante. Il constitue pour cela un frein pour les banques algériennes dans la collecte des dépôts à terme;

avec un tel taux de retraits, elles sont plus avantagées dans la collecte d'un dépôt non rémunéré.

En outre, la pression des taux créditeurs en deçà du niveau du taux d'inflation constitue un avantage pour les banques dans la détermination de la marge bancaire dans l'hypothèse d'une recherche à développer l'activité de crédit.

Pour ce qui concerne les taux débiteurs, leur diminution est avantageuse aux emprunteurs et donc à la relance économique mais défavorable pour les banques algériennes. En d'autres termes, ces taux sont en dessous du seuil du taux critique qui permette la mobilisation de leur comportement. Ceci revient au fait qu'elles ne récupèrent pas l'ensemble des coûts des ressources dans les emplois. En effet, la fixation des taux débiteurs tient compte des taux créditeurs ainsi que des risques encourus, à savoir le risque d'insolvabilité de l'emprunteur et donc de non remboursement du crédit.

Par rapport à cela justement, il se trouve que les banques algériennes souffrent de l'insuffisance d'évaluation des risques et par cette occasion craignent une mauvaise allocation des ressources collectées. Selon l'ex PDG d'une banque publique, la BDL, Mrs Daoudi (2003), repris de Ilmane (2006a, p.63) : « ...*les capacités de traitement [des banques] sont souvent limitées par l'insuffisance, voire l'absence de personnels qualifiés en matière d'appréciation et d'évaluation des risques...* ».

C'est par ce paramètre que l'on peut expliquer, du moins en partie, le rationnement des crédits bancaires⁴; elles n'arrivent pas à évaluer la prime du risque encouru dans un crédit accordé au client et donc à l'intégrer dans la détermination des taux débiteurs.

Par rapport à ce qu'a écrit De Boissieu (1975, p.140), la situation de l'économie algérienne peut en présenter quelque similitude : «*elle soulève un problème de "débouchés préalables" tout à fait analogue à celui né de la loi de Jean Baptiste Say. Les banques de second rang n'ont de raison de multiplier la monnaie centrale que si elles doivent satisfaire une demande solvable de prêts de la part du public* ». En effet, les banques algériennes n'ont intérêt à utiliser la monnaie centrale dont elles disposent: leurs réserves libres, comme base d'une expansion du crédit, que si le taux des crédits permet de récupérer le coût réel de l'opération de prêt, à savoir le taux débiteur et surtout la prime de risque.

⁴ Donc augmentation de leurs réserves libres à la Banque d'Algérie.

L'explication plausible de l'ampleur de l'écart des taux de réserve obligatoire se trouve *in fine* dans les taux débiteurs; et est justifiée par le comportement des banques dans le rationnement des crédits.

On débouche là, sur une conclusion paradoxale, selon laquelle le relèvement des taux débiteurs constitue le moyen de relance de l'activité économique. Pour tenter d'éliminer, ou au moins de réduire, ce paradoxe la Banque centrale peut faire usage de la réserve obligatoire, en limitant l'application de celle-ci aux seuls dépôts à vue.

Dans un premier temps, c'est un moyen d'encourager les banques à revoir leur comportement de rationnement de crédits du fait de l'amélioration de leur marge qui en résulterait, par libération des dépôts à terme de la réserve obligatoire. Bien entendu, la solution structurelle du problème de rationnement des crédits doit être cherchée ailleurs puisqu'il réside dans l'asymétrie d'informations et dans l'insuffisance des capacités d'analyse et d'évaluation des risques.

En plus de retrancher les dépôts à terme de l'assiette des réserves, le relèvement du taux sur les dépôts à vue permet d'accroître le volume de la monnaie centrale absorbée. La baisse induite des réserves excédentaires en deçà des réserves libres des banques permet de relever les taux directeurs et du marché interbancaire et de les diffuser par effet de chaîne aux taux d'intérêt bancaires.

2.4- Supprimer la rémunération de la réserve obligatoire

Outre la proposition d'assigner un taux inférieur aux dépôts à terme, voire même égal à zéro, il conviendrait probablement aussi de supprimer la rémunération de la réserve obligatoire.

Le taux de croissance de la masse monétaire, dans un système de réserve obligatoire à taux différenciés ou appliqué aux seuls dépôts à vue, peut s'écrire comme suit:

$$\Delta M/M = D \frac{r_v - r_t}{1 - D(1 - r_v)} \text{ avec } r_t \in [0; r_v]$$

Le supplément de monnaie ainsi créé est davantage augmenté par la rémunération des instruments de la politique monétaire, la réserve obligatoire en l'occurrence, à hauteur de: $t \cdot [(r_v \cdot Dv) + (r_t \cdot Dt)]$,

avec t : le taux de rémunération. Le montant de cette rémunération est de 2.08 milliards DA en décembre 2006 et est obtenu par application d'une réserve obligatoire à taux unique à l'ensemble des dépôts.

En plus du caractère inflationniste de cette rémunération, le but de son utilisation est injustifié, ni dans la réglementation bancaire (règlement du CMC et instructions de la Banque d'Algérie), ni en pratique, puisque les banques ne souffrent pas de manque de liquidités où la rémunération servirait à réduire la charge impliquée.

Dans notre cas, la réserve obligatoire est rémunérée à 1% face à un taux créditeur prévalent de 1.75%. Cette problématique est patente d'autant plus que la part des dépôts à vue augmente considérablement et progressivement depuis septembre 2004.

Par ailleurs, si cette rémunération pourrait être justifiée pour les dépôts à terme: les banques paient un taux d'intérêt, ce ne serait pas le cas des dépôts à vue. Même pour les dépôts à terme, cette suppression pourrait être justifiée dans la mesure où elle serait compensée par la diminution du taux de la réserve obligatoire qui leur serait appliqué.

Dans l'hypothèse où ce dernier serait nul, la rémunération de la réserve perd son fondement et ne peut être justifiée que dans le cas où cette réserve est constituée de liquidités empruntées; ce qui ne correspond pas à l'état actuel des banques algériennes.

CONCLUSION

L'utilité importante de la réserve obligatoire, quelque soit l'objectif auquel elle est assignée, fait qu'elle doit figurer en permanence parmi les instruments de la politique monétaire.

A coté de cela, la principale conclusion dégagée est qu'elle est marginalisée par la Banque d'Algérie depuis son activation en 2001; son usage est restreint à la réduction des réserves excédentaires, sans plus. Dans celui-ci, elle est autant accessoire puisqu'au taux de 6.5% les banques disposent encore de réserves libres importantes. La Banque d'Algérie ne gère que le quart des liquidités totales depuis 2005. Sur ce quart, la réserve obligatoire gèle moins d'un cinquième; le reste l'est par la reprise de liquidité et la facilité de dépôts.

Le renforcement de son rôle consiste à relever son taux au point de faire ressentir la contrainte de liquidité aux banques; les rendre dépendantes de la Banque centrale pour mener à bien sa politique monétaire. Il s'agit de restituer à la réserve son rôle d'instrument principal de la politique monétaire et aux deux autres leur rôle de réglage fin.

Dans un premier temps, cette reconsidération des rôles des instruments est possible et souhaitable d'autant plus que l'élévation du

taux de la réserve obligatoire n'est pas conditionnée par sa rémunération, comme le sont les deux autres instruments.

Dans un second temps, elle permet de rétablir la stabilité de la relation entre la base monétaire et la masse monétaire. L'importance de cette raison est dans la conséquence qu'elle induit dans la réalisation des objectifs de la politique monétaire. Elle permet de canaliser les dépenses du Trésor dans les comptes courants à la Banque centrale à travers les dépôts des bénéficiaires des paiements de l'Etat effectués auprès des banques. Il s'agit en fait de relier les deux circuits monétaires: des banques et du Trésor.

Dans un troisième temps, malgré l'étroitesse du marché monétaire algérien, l'effet de la réserve obligatoire peut être orienté vers les taux d'intérêt. Une diminution des réserves excédentaires sur ce marché va créer des tensions de liquidités permettant de mobiliser ces taux à la hausse. Dans ce sens, si la réserve obligatoire est renforcée et constitue une demande structurelle de liquidités sur le marché interbancaire, le *TMPJJ* connaîtra un seuil plancher au dessous duquel il ne peut baisser. Aussi, permet-elle de réduire la fréquence des interventions de la Banque d'Algérie sur ce marché.

La nécessité de relever le taux de la réserve obligatoire figure donc sur tous les plans.

Toutefois, elle ferait confronter la Banque centrale au mécontentement des banques. L'un des moyens d'éviter de brusquer leur comportement est la mise en place d'un système de réserve à taux différencié. Il faut dire que l'instauration de ce système à un but précis: initier une politique monétaire plus structurelle que conjoncturelle. Elle est aussi le principal objectif auquel se rapporte ce travail. Il résulterait de ce système une restructuration de la masse monétaire au profit de sa composante stable permettant de stabiliser davantage la relation (multiplicateur) masse monétaire/base monétaire.

Par rapport à un système à taux unique, la nouvelle modalité permet d'inciter les banques à collecter les dépôts à terme, par le moyen des crédits supplémentaires susceptibles d'être créés. De cette manière, l'écart des taux de réserve adéquat dépend de la structure des taux interbancaires et du degré de retour des crédits en dépôts.

Pour des valeurs des taux d'intérêt créditeurs (1.75%) débiteurs (6.5%) et du taux de retrait des billets (d'environ 22%), cet écart est important. il reflète en fait la faiblesse des marges d'intermédiation des banques algériennes. Ainsi, le seuil de définition du taux de

réserve obligatoire adéquat aux dépôts à terme est obtenu à un niveau de réserve sur les dépôts à vue (7,6%) supérieur au taux actuel. De même, si l'on indexe le taux créditeur sur le taux d'inflation cible de 3%, le seuil de définition serait d'autant plus supérieur.

De ces résultats, découle la conclusion de notre travail selon laquelle il est nécessaire de retrancher les dépôts à terme de l'assiette des réserves ou plutôt de leur appliquer un taux de réserve égal à zéro.

À partir du moment où la réserve obligatoire est limitée aux seuls dépôts à vue, il devient incohérent en théorie et injustifié en pratique de rémunérer la Réserve Obligatoire, d'autant plus que cette rémunération augmente à due concurrence la liquidité bancaire dont on cherche à stériliser les excédents.

Références bibliographiques

- Alleron M.**, 1996. «État des lieux de la réglementation des réserves obligatoires dans dix sept pays», *Bulletin de la Banque de France, supplément Etudes*, 2^{ème} trimestre, pp.21-38.
- Artus P.**, 2001. «*Politique monétaire*». Ed Economica, Paris.
- Augey D., & Bramoullé G.**, (1998. «*Économie monétaire*», DALLOZ, Paris.
- Banque d'Algérie** 2002 & 2004. *Rapports sur l'évolution économique et monétaire en Algérie*.
- Banque d'Algérie** 2003, 2004 & 2005. «Indicateurs monétaires et financiers», *Revue Média Bank*, n°64, n°73 et n°80.
- Banque d'Algérie** 2006a. «*Bulletins statistiques du marché monétaire, 1999-2006*», direction des marchés monétaires et financiers.
- Banque d'Algérie** 2006b. «*Statistiques monétaires 1964-2005 et statistiques de la balance des paiements 1992-2005*».
- Banque Mondiale** 1994. «*La transition vers une économie de marché*», Bureau Régional Moyen-Orient et Afrique du Nord.
- Bauwens L. & al.**, 2008. *High frequency financial econometrics, recent developments*; Eds Physica-Verlag Heidelberg.
- Benissaad M.E.**, 1993. «*Algérie: Les restructurations et réformes économiques 1979-1993*», OPU, Alger.
- Bichot J.**, 1993. «*Monnaie et finance*», OPU, Alger.
- Bichot J.**, 1997. «*La monnaie et les systèmes financiers*», Ellipses.
- Chaineau A.**, 1990. «*Mécanismes et politiques monétaires*», PUF, 1^{ère} éd. 1968.

- Clouse J. A., & Elmendorf D.W.** 1997. «Declining required reserves and the volatility of the Federal Funds Rate», *Federal Reserve Board*, pp. 1-34, June.
- Couderc N.**, 2005. «Réserves obligatoires: un état des lieux», les restructurations bancaires européennes, *Revue d'économie financière* n°78, pp.363-380.
- De Boissieu C.**, 1975. «*Les vitesses de circulation de la monnaie, une approche conflictuelle*», Cujas.
- De Mourgue M.**, 2000. «*Macroéconomie monétaire*», Economica.
- Diatkine S.**, 1996. «*Institutions et mécanismes monétaires*», éd. Armand Colin.
- Diatkine S.**, 2002. «*Les fondements de la théorie bancaire : des textes classiques aux débats contemporains*», Dunod.
- Duthil G., & Marois W.**, 1997. «*Politiques économiques*», Ellipses.
- Feinman J. N.**, 1993. «Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform», *Federal Reserve Bulletin*, June, pp.569-89.
- Fond Monétaire International**, 1998. «*Algérie et transition à l'économie de marché*».
- Fond Monétaire International** 2006a. «Algérie: consultations de 2005», *rapport n°06/63*, mars.
- Fond Monétaire International**, 2006b. «*Algérie: données trimestrielles*».
- Friedman M.**, 1948. «A monetary and Fiscal Framework for Economic Stability», *The American Review*, volume 38, n°3, June, pp.245-264.
- Gordon H. Sellon Jr. & Weiner S. E.** 1996. «Monetary Policy Without Reserve Requirement: Analytical Issue», Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, fourth quarter, pp. 5-24.
- Gordon H., Sellon Jr. & Weiner S.E.**, 1997. «Monetary Policy Without Reserve Requirement: Case Studies and Options for the United States», Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, second quarter, pp. 5-30.
- Ilmane M.C.**, 1990. «Transition de l'économie algérienne vers une économie de marché et nouveau rôle de l'autorité monétaire dans l'élaboration et la conduite de la politique monétaire», *Etudes de la Banque d'Algérie n°1*, Novembre.
- Ilmane M.C.**, 2004. «De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie». *Revue Algérienne des Sciences Juridiques, Economiques et Politiques*, Vol. 41, n° 02/2004, pp.34-67.

- Ilmane, M.C.**, 2005. «Indépendance de la Banque Centrale et performance économique: Le cas de la Banque d'Algérie», *actes du colloque international: Institutions et croissance économique*, organisé par le CREAD et l'Université d'Oran les 11 et 12 mars 2006.
- Ilmane M.C.**, 2006a. «Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire en Algérie (1990-2005)», conférence animée à l'université de Tizi-Ouzou, le 05 mars 2007.
- Ilmane M.C.**, 2006 b. «Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats», *Revue du CREAD*, n°75, pp.69-107.
- Kasman B.**, 1992. «A comparison of monetary policy operating procedures in six industrial countries», *FRBNY, quarterly review/summer*, pp.5-24.
- Lacoue-Labarthe D.**, 1980 «Analyse monétaire», Collection modules économiques, Dunod.
- Lacoue-Labarthe D.**, 1987. «Les réserves obligatoires ne sont plus ce qu'elles étaient », commentaire de l'article de Patat (1987), *revue d'économie financière*, n°3, mars, pp 55-58.
- Laufenberg D.E.**, 1979. «Optimal Reserve Requirement Ratios Against Bank Deposits for Short-Run Monetary Control», *Journal of Money, Credit and Banking*, volume 11, n°1, pp. 99-105, February.
- Laws J. & Thompson J.**, 2005. «Central Bank intervention and volatility in the money markets», *CIBEF*, Liverpool John Moores University, pp. 1-28, October.
- Lehman P. J.** (1979): «Le système des réserves obligatoires et le contrôle de la masse monétaire», PUF.
- Ministère des finances** 2004. «Indicateurs de l'économie algérienne 1980-2003», direction générale des études et de la prévision. Octobre.
- Ministère des finances** 2004. «La situation économique et financière en 2003», direction générale des études et de la prévision. Novembre.
- Nême J., & Nême C.**, 1987. «Politiques économiques comparées», PUF, 1^{ère} éd. 1977.
- Norton F.E., Jacoby N.H., & Griswold J.A.**, 1960. «Bank Deposits and Legal Reserve Requirements», *The Journal of Finance*, volume 15, n°4, December, pp.604-605.
- Patat J. P.**, 1987. «Du bon usage des réserves obligatoires», *revue d'économie financière*, n°3, mars, pp 47-55.
- Patat J.P.**, 1993. «Monnaie, institutions financières et politique monétaire», Ed. Economica, 5^{ème} éd.

Vasquez M., 1995. «Essai de modélisation de l'effet de stabilisation des taux d'intérêts à très court terme des réserves obligatoires», *Bulletin de la Banque de France, supplément Etudes*, 3^{ème} trimestre, pp.35-56.

Weiner S.E., 1992. «The changing role of reserve requirements in monetary policy», *economic review, fourth quarter*, pp. 45-59.