

MOHAMED CHÉRIF ILMANE

Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats (2000-2004)

INTRODUCTION

La problématique de la politique monétaire en Algérie est à envisagée dans le cadre d'une problématique plus générale celle de la transition de l'économie algérienne d'une économie planifiée du centre vers une économie orientée par le marché.

Un des aspects les plus importants du processus de transition est la mise en place d'institutions compatibles avec les mécanismes et les exigences d'une économie de marché. Parmi ces dernières, les institutions monétaires et financières se positionnent au premier rang; tandis que la politique monétaire en constitue un des instruments privilégiés de commandement.

Dans cette optique, la politique monétaire, étant elle-même une catégorie institutionnelle de l'économie de marché, doit être progressivement mise en place en même temps que les autres institutions. C'est ce processus qui est entamé, de manière systématique, avec la promulgation de la loi 90-10, du 14/04/1990, relative à la monnaie et au crédit. Dans le même temps, elle constitue un instrument de politique économique, en matière de régulation macroéconomique conjoncturelle.

La double caractéristique que revêt la politique monétaire, durant cette phase de transition, implique qu'elle doit être à la fois une politique conjoncturelle et une politique structurelle (agissant par modifications et/ou mise en place de structures). C'est à l'aune de cette double exigence qu'il est pertinent, à mon avis, d'analyser et d'évaluer la politique monétaire, en Algérie, telle qu'elle est conçue et conduite depuis 1990.

Dans le cadre de ce projet, je me propose d'étudier, dans le présent papier, la politique monétaire mise en oeuvre par la Banque d'Algérie au cours des années 2000/2004.

Ce choix est fondé sur la nécessité de rester dans la conjoncture actuelle dont le contexte est radicalement différent de celui d'avant 2000. De même, il me semble que c'est surtout durant cette période que la politique monétaire a été élaborée et conduite de manière suffisamment autonome et consistante.

Je me dois de souligner, d'emblée, qu'il est loin de moi de sous estimer l'importance de ce qui est réalisé durant période 1990–2000. En fait, c'est au cours des années 90 que l'essentiel des institutions, dans le domaine monétaire et bancaire (réglementation et structures), sont mises en place ou du moins initiées et ce, en application de la loi 90-10. Cette période mérite de faire l'objet d'une étude spécifique approfondie; c'est ce à quoi je consacrerai un prochain article.

Par ailleurs, un aspect intégrant de la politique monétaire : le taux de change ne sera pas abordé ici. Son importance justifie que lui soit accordée une attention particulière. Ce sera l'objet d'un article approprié. Enfin, un aspect institutionnel intimement lié à l'élaboration et la conduite de la politique monétaire, à savoir l'indépendance de la Banque centrale, a fait l'objet d'un article à part, Ilmane (2005), qui sera publié dans le prochain numéro de la Revue Algérienne de Sciences Juridiques, Economiques et Politiques.

La présente contribution concernera donc la période allant de 2000/2001 à fin 2004 dont le contexte macroéconomique est marqué notamment, par :

- une inflation modérée et relativement stable ;
- une balance des paiements courants significativement excédentaire;
- une croissance économique positive, bien que relativement modeste mais progressive ;
- un système bancaire en excédent structurel de liquidités ;
- une forte aisance des finances publiques dégageant une importante épargne budgétaire ;
- un taux de chômage trop élevé et persistant.

Ce contexte est radicalement différent de celui qui a prévalu durant toute la décade précédente. Il aurait été meilleur sur toute la ligne n'était-ce l'importance du chômage qui vient noircir le tableau.

L'approche que j'adopte pour mener à bien ces réflexions est essentiellement institutionnelle et empirique, basée sur l'analyse des textes juridiques et la pratique algérienne en matière de politique monétaire.

Ainsi, la loi 90-10 et l'ordonnance 03-11 qui la remplace, de même que les textes réglementaires subséquents, seront conséquemment mis à contribution puisqu'ils contiennent et les objectifs et les instruments de la politique monétaire. A cette occasion, il sera fait appel à des éléments de comparaison, notamment en matière d'objectifs et d'instruments, avec des expériences internationales comme celle de la Federal Reserve Bank américaine, de la Bundesbank et, actuellement, de la Banque Centrale Européenne.

La publication par la Banque d'Algérie, depuis 2001, de son rapport annuel, bien qu'il prenne dix à douze mois de retard avant qu'il ne soit rendu public, permet une lisibilité suffisante de la politique monétaire quant aux objectifs qui lui sont explicitement assignés et quant aux instruments effectivement utilisés pour les atteindre. Ces rapports ainsi

que les notes de conjoncture semestrielles me seront d'un appui appréciable.

Les principaux fondements théoriques sous jacents : que ce soit ceux relevant de la théorie de la politique économique ou ceux relevant de la théorie économique seront juste évoqués, et en temps utile, avec des renvois aux principales références y relatives. Ceci pour laisser les différents développements accessibles au public le plus large, tout en permettant aux lecteurs avertis d'en repérer les filiations théoriques.

Les réflexions que je m'efforcerai de formuler concernent essentiellement:

- les objectifs de la politique monétaire selon la loi bancaire et tels que définis et pris en charge, effectivement, par la Banque d'Algérie (I) ;
- les instruments, prévus (ou non) par cette même loi et mis pratiquement en oeuvre pour atteindre ces objectifs (II) ;
- les résultats concrets réalisés au cours de cette période (III) ;
- le financement de l'économie par le crédit bancaire qui constitue, à juste titre, un des sujets majeurs de préoccupation du moment (IV).

En guise de conclusion (V), je reviendrai sur l'aspect structurel de la politique monétaire qui aura été quelque peu négligé dans les développements précédents parce qu'il y est également négligé, me semble-t-il, dans la pratique de la politique monétaire de ces dernières années.

I – LES OBJECTIFS

L'élaboration d'une politique économique optimale consiste à définir d'une part, la «fonction de préférence», qui n'est autre que la fonction de préférence des responsables de la politique économique sensée représenter, en partie du moins, les préférences ou les choix collectifs qui se résument en la recherche du maximum de bien-être de la collectivité; et d'autre part, les objectifs que l'on souhaite atteindre, Tinbergen (1952). Au plan macroéconomique ces derniers sont : un taux de croissance du Produit Intérieur Brut, un niveau d'emploi ou un taux de chômage, la stabilisation des prix ou un taux d'inflation et l'équilibre de la balance extérieure courante.

Quant à la réalisation de ces objectifs, la théorie générale de la politique économique met en avant deux principes de base : le principe de cohérence, Tinbergen (1952), qui consiste à faire correspondre à chaque objectif un instrument ; et le principe d'efficience, Mundell (1962) et Fleming (1962), qui consiste à affecter à chacune des composantes de la politique économique un objectif pour la réalisation duquel elle serait la plus efficace.

La politique monétaire est une des principales composantes de la politique économique; plus précisément de la politique de régulation macroéconomique. L'autre composante est la politique budgétaire et secondairement la politique des revenus. Parmi les quatre objectifs primaires sus cités, la politique monétaire se voit généralement affecter

celui relatif à la stabilisation des prix, mais pas seulement. C'est ce que je tenterai de montrer en commençant par le cas algérien.

C'est dans l'alinéa premier de l'article 55 de la Loi 90-10 que l'on peut dériver les objectifs de la politique monétaire. Ce texte stipule ce qui suit : *«La banque centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en oeuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie».*

De cette mission très large, on peut extraire les objectifs suivants :

- le développement ordonné de l'économie nationale ;
- la mise en oeuvre de toutes les ressources productives du pays ;
- la stabilité interne et externe de la monnaie.

Ces objectifs, outre leur caractère large et, pour certains, imprécis souffrent surtout, d'une hiérarchisation claire. Il convient de proposer une interprétation et une hiérarchisation.

Les trois objectifs précédents peuvent être interprétés et hiérarchisés comme suit :

- «le développement ordonné de l'économie nationale» constitue une sorte de fonction de préférence (ou de finalité) du décideur politique formulée par le législateur. Il s'agit d'un objectif stratégique de long terme pour la réalisation duquel la Banque centrale doit contribuer et ce, par la création et le maintien, dans son domaine (la monnaie, le crédit et les changes) et à l'aide de son outil (la politique monétaire), de conditions les plus favorables, conditions contenues dans les deux autres objectifs finals ;
- «la mise en oeuvre de toutes les ressources productives» qui correspondrait à l'objectif de plein emploi ;
- «la stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie», ce qui correspondrait à la stabilité des prix et du taux de change.

Ces deux derniers objectifs finals, souvent concurrentiels, peuvent être hiérarchisés dans le temps en fonction de la conjoncture et des objectifs de la politique économique globale. C'est ainsi que durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel (1994-998), la lutte contre l'inflation a eu la primauté sur le plein emploi. On observe, cependant, que malgré le succès remarquable en matière de stabilisation des rythmes d'inflation depuis 1997 à ce jour, la Banque d'Algérie continue à ne prendre en charge que le seul objectif de la stabilité des prix.

Avant de discuter cette position de la Banque d'Algérie, il convient d'examiner les modifications introduites par l'ordonnance 03-11 en matière d'objectifs de la politique monétaire.

L'alinéa 1 de l'article 35 de cette loi, qui reprend en le modifiant significativement celui de l'article 55 de la loi 90-10, dispose ce qui suit : *«La Banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les*

domaines de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie».

Deux modifications de fond sont, en effet, apportées au texte de la loi 90-10 :

- la première consiste en la substitution du qualificatif «rapide» au qualificatif «ordonné» du développement de l'économie nationale;
- la seconde consiste en la suppression du segment de la phrase «*en promouvant la mise en oeuvre de toutes les ressources productives du pays*», c'est-à-dire de l'objectif de plein emploi.

Il est légitime de s'interroger sur les raisons et le sens de ces modifications. En effet, l'usage du terme «rapide», ayant un sens quantitatif, au lieu et place du terme «ordonné», ayant un sens qualitatif, signifierait-il que la fonction de préférence du décideur politique a perdu de son caractère stratégique de long terme ? Ce dernier aurait-il raccourci sa vision de l'avenir du développement de l'économie nationale sous l'effet de la conjoncture de récession de la décade précédente qui plaide en faveur de la relance de la croissance économique qui serait la plus rapide possible ? Il y a une forte probabilité pour que ce soit le cas. Mais alors l'objectif de long terme du développement économique se réduirait à l'objectif de court ou moyen terme de croissance économique.

Dans ce cas, l'objectif de plein emploi, supprimé en tant qu'objectif explicite, demeurerait en tant qu'objectif implicite dans la mesure où l'emploi est positivement lié à la croissance de la production. Il s'en suivrait que la politique monétaire doit avoir comme objectif final la stabilité des prix (et du taux de change) en compatibilité avec un taux de croissance le plus élevé possible.

Cependant est comme il a été souligné plus haut, la Banque d'Algérie n'a retenu, aussi bien sous l'empire de la loi 90-10 que sous celui de l'ordonnance 03-11 en vigueur, que l'objectif de la stabilité des prix. En effet, après avoir cité in extenso le texte de la loi 90-10 dans les rapports pour 2001 et 2002, puis les textes des deux lois dans celui pour 2003, elle conclut, dans les deux premiers rapports (2002, p. 72 et 2003, p. 90) comme suit : «*L'objectif ultime de la politique monétaire est donc de maintenir la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation*».

Dans les rapports pour 2003 et 2004, cette conclusion est reformulée (2004, p. 111 ; 2005c, p. 148) comme suit : «*L'objectif ultime de la politique monétaire est de maintenir la stabilité monétaire à travers la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation*».

Dans son dernier rapport (2005c), la Banque d'Algérie a fait un effort d'explicitation du processus d'élaboration de la politique monétaire, mais il demeure encore insuffisant même pour le lecteur averti.

En somme et au-delà d'un flottement dans la formulation, le seul objectif final de la politique monétaire retenu par la Banque d'Algérie est la stabilité des prix mesuré par le taux moyen de l'IPC.

Auparavant, le rythme d'inflation ciblé n'était pas explicitement chiffré; c'est le rapport pour l'année 2003 qui annonce indirectement, et a posteriori, un objectif ciblé (2004, p. 115) : «...l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3%, a été atteint en 2003....».

On relève donc que la Banque d'Algérie a adopté, au moins depuis 2003, l'approche des «règles», au lieu et place de l'approche «discrétionnaire», dans la conduite de la politique monétaire, en ciblant un niveau de taux d'inflation de 3% et ce, dans une perspective de moyen terme.

A propos de la conduite de la politique économique, un grand débat est animé autour de la question de savoir de quelle manière les pouvoirs publics doivent intervenir: selon la méthode des «règles» qu'ils annoncent à l'avance et s'engagent à les respecter; ou de manière «discrétionnaire», c'est-à-dire selon l'évaluation qu'ils font de la situation. Chaque méthode a ses avantages et ses inconvénients. Mais la tendance actuelle, de beaucoup d'économistes et de décideurs, est en faveur de la première. Cette tendance est particulièrement forte en ce qui concerne la conduite de la politique monétaire. Concernant cette dernière, la principale raison évoquée en faveur des règles réside dans l'«incohérence temporelle» du comportement des décideurs de politique économique et son corollaire «le biais inflationniste», Kydland et Prescott (1977), Barro et Gordon (1983).

Depuis, les idées en la matière ont rapidement évolué vers la nécessité d'autonomiser la Banque Centrale par rapport à l'Exécutif Central et ce, non seulement quant à la conduite de la politique monétaire mais également quant à son élaboration.

Dans la réalité et dès la fin des années 80, de plus en plus de Banques centrales se voient octroyer des statuts assurant leur autonomie en matière d'élaboration et de conduite de la politique monétaire.

A ce propos, la Banque d'Algérie a bénéficié d'un tel statut en vertu de la loi sur la monnaie et le crédit de 1990, qui n'a cependant pas résisté à l'épreuve des faits et des changements politiques, Ilmane (2005).

Revenons à présent à l'interprétation de la loi adoptée par de la Banque d'Algérie quant au choix des objectifs de la politique monétaire.

Cette interprétation me semble restrictive et est discutable à plus d'un titre.

Tout d'abord, elle n'est pas totalement conforme ni à l'esprit ni à la lettre de la loi. La question qui se pose, à ce propos, est la suivante : est-ce que la Banque d'Algérie a le droit de choisir, parmi les différents objectifs prévus par la loi, un objectif final à assigner à la politique monétaire ? A mon avis, quel que soit le degré d'autonomie dont elle

peut jouir, elle ne saurait se délier, du moins sur sa propre initiative, d'une obligation légale. Pourtant c'est ce qu'elle fait à en juger par la réponse qu'elle a donnée à la question relative à son autonomie (2005b, p. 7), en écrivant ceci : «*Bien que les missions de la Banque d'Algérie consacrées dans la loi bancaire vont au-delà de la stabilité des prix, dans les textes que la Banque d'Algérie publie, il est clairement indiqué que l'objectif ultime de sa politique monétaire est la stabilité des prix*». (Souligné dans le texte).

Cette attitude ne saurait procéder de l'autonomie dont elle a, par ailleurs, perdu l'essentiel de ses attributs, Ilmane (2005), mais d'un manquement caractérisé à la loi. L'idée à soumettre à la discussion est que la Banque d'Algérie ne saurait avoir toute l'autonomie dans le choix de ou des objectif(s) final(s) de la politique monétaire dans la mesure où il(s) est (sont) défini(s) par la loi. A ce titre, on peut dire que si la Banque d'Algérie (entendre ici le Conseil de la Monnaie et du Crédit), à l'instar de la BCE, est autonome quant au choix des instruments et même des objectifs intermédiaires de la politique monétaire, ce n'est pas le cas s'agissant du choix d'(des) objectif(s) final(s). En effet, l'article 44 de la loi 90-10 qui définit les attributions du CMC, en tant qu'autorité monétaire, l'autorise explicitement en son alinéa c à arrêter «*Les objectifs en matière d'évolution des différentes composantes de la masse monétaire et du volume du crédit*». Il s'agit bien d'objectifs intermédiaires. Ces attributions sont reprises par l'article 62 de l'ordonnance 03-11, avec davantage de clarté et une meilleure structuration, qui annonce en son alinéa c, comme attribution du CMC, «*la définition, la conduite, le suivi et l'évaluation de la politique monétaire; dans ce but le Conseil fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit et arrête l'instrumentation monétaire...*» (souligné par moi).

Ensuite, la réduction de «la stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie» à la seule stabilité des prix à la consommation évacuée, en partie du moins, le problème du taux de change.

Enfin, si le contrôle de l'inflation relève fondamentalement du champ de la politique monétaire, il ne saurait être son unique objectif, comme il a été suggéré plus haut et ce, du moins selon la loi. Elle ne saurait non plus les hiérarchiser si ce n'est dans le cadre d'une politique économique globale et concertée, dans la mesure où la loi n'en a pas établie une hiérarchie a priori. C'est ainsi que la lutte contre l'inflation a constitué l'objectif final de la politique monétaire au cours de la période de stabilisation et d'ajustement structurel (1994-1997/98), durant laquelle les problèmes de la croissance et surtout, du chômage étaient postposés. Mais est-ce que cette hiérarchie peut demeurer valable après 2000/2001, en l'absence d'une politique globale et surtout où sévit un taux de chômage de plus de 17%, pour une évaluation (officielle) des plus optimistes !?

Bien entendu, ce n'est pas à la seule politique monétaire de résoudre le problème de la croissance de la production et encore moins celui du chômage. Mais étant donné les effets considérables qu'elle peut avoir sur ces variables réelles, des arbitrages entre ces dernières et les

variables monétaires s'imposent. Par ailleurs, la lutte contre l'inflation, ou plus tôt l'atteinte des objectifs finals ciblés en la matière, n'est pas l'affaire exclusive de la politique monétaire. La politique budgétaire, la politique des revenus ont également des effets certains sur l'inflation. Ainsi, ne peut-on pas considérer que les résultats remarquables en la matière atteints jusqu'à présent sont le résultat de la combinaison de ces différentes politiques ?

A titre de comparaison, regardons les situations des USA, de l'Allemagne et de l'Union Européenne.

La Banque centrale américaine, la Federal Reserve Bank, s'est vue confier, depuis la réforme de 1978, la mission suivante : «...*maintenir la croissance à long terme des agrégats de monnaie et de crédit en proportion du potentiel de croissance à long terme de l'économie afin d'accroître la production, et ainsi de promouvoir efficacement les objectifs d'emploi maximum, de stabilité des prix et de taux d'intérêt à long terme modérés*». Ce texte est repris de Benassy-Quéré et al. (2004, p. 251).

De cette mission large et englobante, on peut discerner les objectifs intermédiaires (agrégats) et les objectifs finals (croissance, emploi et stabilité des prix, y compris les taux d'intérêt mais dans une perspective de long terme). Comme dans le cas de la mission de la Banque d'Algérie, les objectifs finals de la FED ne sont pas hiérarchisés. Mais il n'est pas difficile d'extraire les objectifs ultimes que sont la croissance de la production et la stabilité des prix. L'emploi étant lié positivement à la production, il en devient un objectif implicite. Quant au taux d'intérêt, il constitue l'instrument de conduite de la politique monétaire et le canal de transmission de ses impulsions.

Il revient à l'économiste américain J. Taylor (1993) d'avoir développé une règle empirique à partir de laquelle la FED agit. Cette règle relie le taux d'intérêt nominal du marché monétaire interbancaire (i) à l'inflation effective (p) et à l'écart entre le taux de croissance du PIB effectif réel (g) et son taux potentiel (g^*), selon la formule suivante :

$$i = p + 2 + 0,5(p - 2) + 0,5(g - g^*).$$

Cette relation veut dire que si le taux d'inflation est de 2% et si le taux de croissance du PIB réel est égal à son taux potentiel, le taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire serait de 2% et donc le taux d'intérêt nominal serait de 4%. Il s'agit d'un taux d'intérêt neutre : c'est-à-dire compatible avec le taux d'inflation cible de 2% et un taux de croissance du PIB égal à son taux potentiel. En dynamique, cette règle implique que pour tout point de pourcentage d'inflation venant en plus des 2%, le taux d'intérêt doit croître de 0,5 point ; et pour tout point de pourcentage de plus dont s'écarte le taux de croissance réel du PIB de son taux potentiel, le taux d'intérêt doit croître de 0,5 point de pourcentage.

Concernant l'Allemagne, Peter Schmid, de la Deutsche Bundesbank, écrivait (1993, p. 1, papier non publié alors) ce qui suit : «*In Germany, monetary policy is both determined and implemented by the Deutsche*

Bundesbank. The Bundesbank is independent of instructions from the Federal Government in exercising the powers conferred to it by the Bundesbank Act. Its main task is the maintenance of stable prices. Besides, the Bundesbank is required to support the general economic policy of the Federal Government. However, this obligation applies only in so far as the bank is not come into serious conflicts with its prime duty of "safeguarding the currency"» (souligné par moi).

C'est ainsi que dans leur étude Brociner et Chagny (1996) montrent que la Bundesbank, d'avant l'Union Monétaire, contrairement à ce qui l'a rendue célèbre: à savoir sa rigueur extrême dans la lutte contre l'inflation, réagit également à l'évolution de l'emploi en procédant à des arbitrages, aussi bien à court qu'à long terme, entre l'inflation et le chômage. C. Bordès (1997, pp. 137-138), citant l'étude de Brociner et Chagny, écrivait :

«...1) l'action de la Bundesbank est motivée non seulement par l'évolution de l'inflation mais aussi par celle du chômage et cela aussi bien à court terme qu'à long terme ;

2) l'inflation joue un rôle plus important à long terme qu'à court terme alors que le chômage a un effet à peu près équivalent dans les deux cas ;

3) l'arbitrage inflation – chômage dans la relation à long terme montre que la Bundesbank est indifférente entre un point de chômage et deux points d'inflation alors qu'à court terme le chômage l'emporte sur l'inflation; cela révèle bien l'idée que l'inflation reste toujours importante à long terme, mais qu'à plus court terme, la Bundesbank est prête à intervenir sur l'économie réelle».

A présent que la Bundesbank est dans l'Union Monétaire Européenne, les choses vont-elles autrement ? ²L'article 2, dont l'intitulé est: Objectifs, et qui reprend in extenso le contenu de l'article 105 paragraphe 1 du traité de Maastricht, des statuts du Système Européen des Banques Centrales (SEBC) annexés au Traité de l'Union Européenne, dispose que : *«Conformément à l'article 105 paragraphe 1 du traité, l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de la stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la communauté, tels que définis à l'article 2 du traité. Le SEBC agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources et en respectant les principes fixés à l'article 3 A du traité».*

Le projet du «Traité établissant une Constitution pour l'Europe» apporte de nouveaux éclairages en matière d'objectifs économiques de l'Union. En effet, tandis que l'alinéa 1 de son article III – 185 de la section 2 (Ch. II, Part. III), relative à la politique monétaire, reprend le contenu de l'article 2 du traité de l'Union, cité ci-dessus, l'alinéa 3 de son article 1–3 définit les objectifs de l'Union comme suit : *«L'union oeuvre pour le développement durable de l'Europe fondé sur une croissance*

économique équilibrée et sur la stabilité des prix, une économie sociale de marché hautement compétitive, qui tend au plein emploi...».

Ce qu'il convient de souligner est que les objectifs de la BCE sont strictement hiérarchisés : la stabilité des prix d'abord et avant tout (objectif final principal), tout en exigeant d'elle de contribuer à la réalisation d'autres objectifs : ceux de la croissance et de plein emploi.

A vrai dire, la BCE, comme le souligne à juste titre Sibi (2004, p. 30), n'est pas autonome quant au choix des objectifs, et encore moins quant à leur hiérarchisation, comme elle l'est quant au choix des instruments.

A ce propos, il est fort intéressant de regarder ce qui se passe actuellement en Union Européenne où l'importance du chômage (plus de 10%) couplée à une faible croissance économique (autour de 2%), dans certains pays membres, constitue une des principales causes de désaffection de leurs citoyens vis-à-vis du traité sur la Constitution. Plus grave encore, des voix s'élèvent contre la BCE, et son indépendance, jugée trop libérale car on considère, à tort ou à raison, qu'elle ne se préoccupe que de la stabilité des prix en dépit d'une croissance faible et d'un chômage élevé qui persistent depuis plusieurs années.

Revenons à présent aux objectifs de la politique monétaire tels que retenus par la Banque d'Algérie.

Il a été remarqué précédemment que cette dernière a opté pour une politique monétaire conduite selon l'approche par les «règles», ce qui est une bonne chose surtout, dans la mesure où les agents économiques devront avoir une bonne visibilité de l'avenir et sauront par conséquent, à quoi s'en tenir quant à leurs prévisions. Par ailleurs, elle nous apprend (2005a, p. 13) qu'en plus de la cible d'inflation (objectif final), le CMC définit une cible intermédiaire (objectif intermédiaire) à savoir le taux de croissance annuel de la masse monétaire (M2), mais omet d'indiquer quel est ce taux. Il a fallu attendre le rapport pour 2004 (diffusé en septembre 2005) pour qu'elle se résolve à divulguer une information qui devait être du domaine public au moins vingt mois avant. C'est ainsi qu'elle indique (2005c, p. 148) que : *«Pour 2004, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a maintenu l'objectif d'inflation de 3% à moyen terme. En matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédits, le Conseil a arrêté un objectif de croissance de M2 entre 14% et 15% et celle des crédits à l'économie entre 16,5% et 17,5%».*

Il est à remarquer qu'en plus de la masse monétaire, le CMC définit un deuxième objectif intermédiaire à savoir le taux de croissance des crédits à l'économie. On peut comprendre par là que la politique monétaire se veut plus active dans la mesure où elle ne se limite pas à contenir la croissance de la masse monétaire, mais elle entend inciter l'intermédiation bancaire qui ne semble pas être à la mesure des attentes de l'économie et des autorités concernés (la Banque centrale et le Trésor public).

En attendant de revenir sur la discussion approfondie des résultats de cette politique au plan global (section III) et relativement au financement bancaire de l'économie (section IV), je fais remarquer que la conduite de la politique monétaire selon l'approche par les «règles» implique que l'autorité qui en a la charge, la Banque centrale en l'occurrence, doit tenir son engagement si elle veut gagner la confiance des agents économiques et asseoir sa crédibilité. Je relèverai ici que pour l'année 2004, par exemple, ces prévisions sont loin d'être atteintes. En effet, pour ce qui est de la cible d'inflation, le plafond de 3% est percé puisque l'IPC moyen du Grand Alger s'élève à 3,6% (soit un écart de 20%) et l'IPC moyen national s'élève à 4,6%, d'après les données de l'ONS (2005). Que faire pour ramener le taux d'inflation au niveau ciblé ? Ne serait-il pas plus prudent, toujours dans le souci d'asseoir sa crédibilité, si, au lieu de cibler un taux fixe, elle ciblerait une fourchette variant de plus ou moins un à un point et demi de pourcentage autour de la cible de 3% ? Ceci en attendant de développer une «règle» qui serait plus active pour pouvoir intervenir en situations contingentes. Quant aux objectifs intermédiaires, les résultats étaient bien en deçà des cibles puisque la masse monétaire s'était accrue de 11,4% (soit un écart de plus de 21%) et les crédits à l'économie s'étaient accrus de seulement 11,2% (soit un écart de plus de 34%).

Après avoir discuté des objectifs de la politique monétaire, l'on doit s'interroger sur les instruments à mettre en oeuvre pour les réaliser.

II – LES INSTRUMENTS

Le choix des instruments permettant d'obtenir le maximum de résultats implique qu'il existe des relations consistantes entre les objectifs visés et ces instruments. Ceci renvoie à la (aux) théorie(s) économique(s) sous-jacente(s) et aux lois qu'elle(s) établis(se)nt sur le système économique et qui renseigne(nt) sur les mécanismes ou canaux de transmission des impulsions de la politique économique à l'économie.

Au plan de la théorie générale et pour ce qui est de la politique monétaire, deux principaux courants se distinguent quant aux mécanismes de transmission des ses impulsions à l'activité économique : le courant keynésien qui privilégie la transmission par les prix, en l'occurrence le taux d'intérêt, et le courant monétariste qui privilégie la transmission par les quantités, en l'occurrence la masse monétaire. Au sein de ce dernier courant, le courant des anticipations rationnelles, qui dénie toute efficacité de la politique monétaire, retient, cependant, son effet «surprise». Aussi, pour une économie ouverte avec un régime de change flexible, le taux de change, en liaison avec le taux d'intérêt, constitue également un mécanisme de transmission des effets de la politique monétaire à l'activité économique.

Enfin, des travaux récents parmi lesquels le travail pionnier de Stiglitz et Weiss (1981), puis ceux de Bernanke et Blinder (1988) et surtout, Bernanke et Gertler (1995) et Rosenwald (1995) ont mis en évidence un troisième mécanisme de transmission : le canal du crédit.

La politique monétaire dispose d'une large panoplie d'instruments. Certains sont qualifiés d'instruments directs, car procédant d'un contrôle administratif direct, notamment l'encadrement du crédit, le contrôle des taux d'intérêt et le contrôle des changes; d'autres sont qualifiés d'instruments indirects, car procédant des mécanismes de marché, notamment le réescompte, les réserves obligatoires et l'open market.

Le choix entre les instruments directs et les instruments indirects dépend des caractéristiques de l'économie au sein de laquelle la politique monétaire opère. On distingue deux types d'économie Hicks (1973) : l'économie de marché et l'économie d'endettement, Touleuc (1979).

Ainsi, dans une économie où les marchés financiers (boursier, obligataire, hypothécaire..), mais également les marchés monétaire et des changes, sont suffisamment développés et intégrés, le financement de l'économie se fait principalement par ces marchés et secondairement par le crédit bancaire. Dans ce cas, qualifié d'économie de marché (entendre financier), l'on recourt généralement aux instruments indirects dits de marché. Par contre, dans une économie où les marchés financiers sont peu développés, segmentés et cloisonnés, le financement de l'économie se fait principalement par le crédit bancaire et secondairement par les marchés financiers. Dans ce cas, qualifié d'économie d'endettement, l'on recourt généralement aux instruments directs.

L'on observe que dans le premier cas l'action de la politique monétaire part du bilan de la Banque Centrale, plus particulièrement de la première rubrique de son passif : la base monétaire. Par contre, dans le deuxième cas l'action de la politique monétaire porte sur les bilans des banques commerciales ; plus précisément, sur les postes les plus importants de leurs actifs : les crédits.

Bien entendu, les définitions précédentes décrivent deux cas polaires. La réalité est que la plupart des économies se trouvent dispersées entre ces deux pôles, Lacoue-Labarthe (1982). Par conséquent, la panoplie d'instruments utilisés est constituée, dans plusieurs cas, d'un assortiment d'instruments directs et d'instruments indirects. Mais la tendance lourde des quinze à vingt dernières années est qu'un peu partout dans le monde, le développement fulgurant des marchés et des produits financiers aidant, l'on s'oriente vers l'usage des instruments indirects.

Comment se caractérise le système bancaire et financier algérien ? Et quels sont les instruments utilisés ?

Sans aller dans les détails, on peut avancer que, durant la décennie 90, le système bancaire et financier algérien s'apparente à celui d'une économie d'endettement, dans la mesure où l'essentiel, pour ne pas dire le total, du financement de l'économie s'est fait par le crédit bancaire. A contrario, les marchés financiers (officiels ou légaux s'entendent) sont totalement absents dans ce financement car inexistantes. Dans le même temps, le système bancaire se caractérisait par une illiquidité structurelle

qui le faisait dépendre totalement du refinancement de la Banque centrale.

Au départ, les principaux instruments utilisés étaient des instruments directs: plafonds de réescompte, plafonds de crédits pour les entreprises publiques déstructurées, le plafonnement des taux d'intérêt débiteurs, le plafonnement des marges bancaires, etc. Avec la mise en oeuvre des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel (04/94–03/98), des instruments qu'on peut caractériser de semi indirects tels que l'adjudication de crédits, la prise de pensions (plafonnées) sur le marché monétaire sont progressivement introduits, en même temps que les instruments directs. La réserve obligatoire, instrument indirect par excellence, a été instituée dès 1994 sans, toutefois, l'avoir réellement activée ; car dans le cas de son application effective, même à un taux réduit de 3%, il reviendrait à ce que la Banque centrale reprenne une partie de son refinancement aux banques au taux de 15% (coût du réescompte) pour le rémunérer au taux de 11% (rémunération prévue pour les réserves obligatoires).

Mais depuis 2000 et surtout depuis 2001, le système bancaire vit une situation d'excès de liquidité structurel inédite, suite principalement aux retombées des ressources provenant des recettes d'exportation d'hydrocarbures. A cela s'ajoutent l'épargne du public et les débours du Trésor au profit des banques publiques pour leur recapitalisation et pour son désendettement partiel envers elles. Du coup, le système bancaire s'est retrouvé hors Banque centrale : plus de réescompte, plus de pension ou d'adjudication de crédits. Seul le marché monétaire interbancaire demeure fonctionnel. Cela ne veut pas dire que l'on soit passé d'une économie d'endettement à une économie de marché, puisque tous les attributs d'une économie d'endettement sont présents sauf le fait que les banques disposent, désormais, de réserves libres considérables. Par conséquent, les seuls instruments qui demeurent utilisables, en plus du taux de réescompte en tant que taux directeur, sont les réserves obligatoires et l'open market.

Or, le recours à l'open market pose problème pour le moment. En effet, la Banque d'Algérie n'a pas vraiment utilisé cet instrument auparavant si ce n'est à titre d'essai (en 1996). Par ailleurs, la loi 90-10 (art. 77) limitait le montant global des effets publics qu'elle peut admettre dans son portefeuille à 20% des recettes ordinaires de l'Etat pour l'exercice budgétaire écoulé. Aussi, le gros de ces effets détenus par les banques publiques est sous forme d'obligations (issues de la transformation des créances non performantes des entreprises publiques) non cessibles. De ce fait, lorsque l'excès de liquidités a commencé à émerger au niveau du marché monétaire, la Banque d'Algérie ne disposait pas d'effets publics (les effets privés n'existant pas) qu'elle peut vendre ferme aux banques pour écumer leurs surliquidités. A noter, toutefois, que la loi 03-11 (art. 41) a levé la contrainte du plafond d'effets publics que la Banque d'Algérie ne doit pas dépasser, mais comme elle n'est pas autorisée à intervenir sur le marché primaire des Bonds du Trésor, elle n'a plus la possibilité de s'en procurer en tous les cas dans les

conditions actuelles. Par conséquent, cet instrument, connu pour sa grande efficacité, n'est tout simplement pas mis en oeuvre.

Le seul instrument traditionnel qui reste entre les mains de la Banque d'Algérie est celui des réserves obligatoires. Or, l'Ordonnance 03-11 a abrogé l'article 93 de la loi 90-10 qui avait institué cet instrument, sans l'avoir pris en charge par ailleurs. En effet, tous les autres instruments classiques de la politique monétaire prévus par la loi 90-10, à savoir: le réescompte d'effets publics et privés; l'open market : vente et achat d'effets publics et privés ; la prise en pension d'effets publics et privés, sont expressément repris par la loi 03-11 excepté celui relatif aux réserves obligatoires !

L'évacuation de la réserve obligatoire par la nouvelle loi pose, me semble-t-il, un grave problème. En effet, en raison de sa double importance : en tant que première garantie de solvabilité des banques, et donc de garantie des déposants, et en tant qu'instrument de la politique monétaire, le CMC l'a réintroduite. C'est l'objet du règlement n°04-02 du 12/03/2004. L'ancrage juridique sur lequel s'est fondé le CMC pour édicter ce règlement est l'alinéa «c» de l'article 62 de la loi 03-11 sus-cité.

Comme nous l'avons déjà vu (section I), cet alinéa autorise effectivement le CMC à arrêter l'instrumentation monétaire. Cette autorisation peut se comprendre d'une manière restrictive, c'est-à-dire d'arrêter cette instrumentation parmi la panoplie prévue par la loi, ou de manière large, c'est-à-dire d'intégrer de nouveaux instruments selon leur survenance et en fonction des besoins de conduite de la politique monétaire. Même si l'on accepte cette dernière hypothèse, il me semble exclu que la loi aille jusqu'à autoriser le CMC à introduire des «obligations» et des «sanctions» qui sont des catégories juridiques relevant de la loi.

En effet, la constitution par les banques d'une réserve obligatoire est, comme son nom l'indique, une obligation.

L'assujetti qui ne la respecte pas encourt une pénalité. Mais celui qui encourt une pénalité doit bénéficier de la possibilité de recours, contre cette sanction, auprès de la juridiction compétente. Il est donc clair que l'institution de la réserve obligatoire (et les conséquences qui en découlent : sanction et recours) ne peut être que le fait de la loi. Ce n'est donc pas un hasard si la loi 90-10 institua la réserve obligatoire en son article 93 tout en prévoyant et la sanction en cas de non respect et la possibilité de recours.

A ce propos, les statuts du SEBC, après avoir défini en leur article 18 les opérations d'open market (interventions du SEBC sur les marchés de capitaux) et de crédit aux établissements de crédit, ils consacrent l'article 19 aux «réserves obligatoires». Ainsi et après leur institution, à l'alinéa 19.1, il y est apporté une précision de taille par l'alinéa 19.2 qui stipule ce qui suit : *«Aux fins de l'application du présent article, le Conseil (entendre de l'Europe et non des gouverneurs du SEBC) définit (...) la base des réserves obligatoires et les rapports maximaux*

autorisés entre ces réserves et leur base, ainsi que les sanctions appropriées en cas de non respect».

Enfin, ce qui est encore plus grave, le dit règlement prévoit la sanction pécuniaire, en cas de non respect de l'obligation de constitution de la réserve obligatoire, mais omet de prévoir la possibilité de recours! N'est-ce pas là un cas de dénie d'un droit constitutionnel ? Finalement, le dit règlement et, par voie de conséquence, l'instruction n°02-04 du 13/05/2004 subséquente de la Banque d'Algérie ne seraient-ils pas entachés d'illégalité ?

Ceci étant dit, l'activation de l'instrument réserves obligatoires, même après avoir porté leur taux de 4,5% à 6,5% (bien qu'il peut atteindre 15%, selon l'instruction n°02-04) n'a pas suffi à stériliser une proportion suffisante des liquidités bancaires offertes sur le marché monétaire interbancaire. Pour pallier cette insuffisance, la Banque d'Algérie a introduit un nouvel instrument: la reprise de liquidités. Voilà un nouvel instrument qui a été introduit, à juste titre, même si la loi ne le prévoit pas explicitement, ce qui ne pose pas de problème dans la mesure où il n'est pas obligatoire et ne fait donc objet d'aucune sanction (au sens pénal s'entend). Cet instrument est évidemment beaucoup plus souple que celui des réserves obligatoires, dans la mesure où il peut être modulé au jour le jour. Mais, comme la participation aux opérations de reprise de liquidité n'est pas obligatoire, chaque banque peut y participer compte tenu de sa propre situation de liquidité. En principe, cet instrument, comme son inverse : la facilité de liquidité utilisée dans le cas d'illiquidité du système bancaire, sert d'instrument de «réglage fin» de la liquidité bancaire : c'est-à-dire de manière contingente et pour des montants relativement modestes. Or, cela fait près de quatre années que la Banque d'Algérie y recourt de manière systématique et pour des montants considérables atteignant actuellement 450 milliards de dinars. Peut-on parler dans ce cas d'instrument de «réglage fin» de la liquidité bancaire? La situation paraît tellement évidente que la Banque d'Algérie a écarté cet instrument du processus de «réglage fin» pour lui substituer celui de la réserve obligatoire.

C'est ainsi qu'après l'exposé sur l'instrument de reprise de liquidités, on lit dans la note de conjoncture sus citée (2005a, pp.11-12) ce qui suit : *«En outre, la Banque d'Algérie a maintenu au cours de toute l'année 2004 l'instrument réserve obligatoire en tant qu'instrument indirect de la politique monétaire et ce, pour assurer un «réglage» fin de la liquidité bancaire. Le taux de la réserve obligatoire a été porté à 6,5% en mars 2004 contre 6,25% depuis décembre 2002 et contre 4,25% précédemment, avec un effet bien effectif de ponction sur l'excès de liquidités bancaires depuis le premier semestre de 2003».*

Ce texte appelle plusieurs observations.

Je dois remarquer, tout d'abord, que l'instrument réserve obligatoire ne peut constituer un instrument de «réglage fin» de la liquidité bancaire dans la mesure où son taux reste fixe pendant de longues périodes, comme on le constate. Tout au plus, peut-il jouer le rôle de stabilisateur automatique. Ensuite, l'ajustement de son taux s'est fait dans des

proportions trop faibles pour absorber l'important excès de liquidités. L'on peut se demander, à ce propos, pourquoi ce taux a été bloqué à 6,5%, alors qu'il peut atteindre 15% ? Aussi, le maniement de cet instrument est trop lourd dans la mesure où d'une part, il nécessite à chaque fois une nouvelle instruction et d'autre part, la constitution par les banques des réserves requises se déroule sur une période d'un mois (du 15 du mois en cours au 14 du mois suivant), cela au moment où la situation exige une intervention au jour le jour !

Enfin, il n'est pas inintéressant de donner la parole, sur ce point précis, à un cadre de la Banque d'Algérie Bouhouche M.T. (2004, p. 12) qui écrit ce qui suit : *«Pour ce faire, la politique monétaire traditionnelle dispose de trois instruments principaux : l'Open Market, les Réserves Obligatoires et le Taux d'escompte. Il s'ajoute de plus en plus à ces instruments un processus dit de «réglage fin» «fine tuning», c'est-à-dire en bout de course, lorsque ces instruments ont été utilisés et que la situation de la liquidité reste préoccupante, des reprises ou des facilités de liquidités sont effectuées pour accompagner le cycle d'activité économique, selon qu'il soit haussier ou baissier».*

C'est donc bien l'instrument reprise (ou facilité) de liquidité, en raison de sa souplesse, qui peut répondre aux besoins du «réglage fin» de la liquidité bancaire, après avoir fait jouer tous les autres instruments y compris la réserve obligatoire.

Après avoir discuté les objectifs et les instruments de la politique monétaire, telle qu'elle a été conçue et conduite au cours de la période 200-2004, il convient d'apprécier ses principaux résultats.

III – LES PRINCIPAUX RÉSULTATS

L'appréciation des résultats d'une politique économique, en l'occurrence la politique monétaire, doit être faite par rapport aux objectifs fixés et aux instruments mis en oeuvre pour les atteindre. Pour ce qui nous concerne, l'on sait que l'objectif final unique assigné à la politique monétaire est la stabilité des prix avec une cible d'inflation de 3%. Pour atteindre cet objectif, des instruments ou plutôt des objectifs intermédiaires: taux de croissance de la masse monétaire M2 et du crédit à l'économie sont fixés. Pour atteindre ces derniers, des instruments indirects: la reprise de liquidité et la réserve obligatoire sont déployés.

Il s'agit d'une instrumentation à effet quantité dont l'enchaînement logique est le suivant: la stabilité des prix et donc le contrôle de l'inflation passe par le contrôle de la masse monétaire (et du volume du crédit à l'économie) ; le contrôle de la masse monétaire passe par le contrôle de la base monétaire que permettent les deux instruments indirects. Ceci suppose l'existence d'une relation de causalité consistante entre la masse monétaire et les prix, et donc l'inflation, allant de la première aux seconds. C'est ce que l'on peut comprendre de cette affirmation de la Banque d'Algérie (2005a, p. 14) : *«En ce qui concerne l'inflation des prix, son taux en glissement annuel est tombé à 2% à la fin de l'année 2004, après avoir été élevé au premier semestre. Cette performance est bien en cohérence avec la diminution de l'inflation monétaire et*

témoigne de la réalisation de l'objectif de la politique monétaire qui est la maîtrise de l'inflation à environ 3%» (souligné par moi).

Abstraction faite de l'incohérence des chiffres utilisés pour mesurer le taux d'inflation, sur lesquels je reviendrai plus tard, la Banque d'Algérie ne donne aucune mesure précise pour conforter cette affirmation. On peut admettre, cependant, l'hypothèse monétariste, Friedman (1968/1976), de l'existence d'une forte corrélation (positive) entre la quantité de monnaie en circulation (ou ses variations) et l'inflation mesurée par le niveau général des prix (ou leurs variations), ce qui renvoie à la théorie quantitative.

A défaut de disposer d'une analyse de la demande de monnaie pour cette période et d'un test économétrique de l'équation quantitative, nous recourons au concept synthétique tel que celui de la vitesse-revenu de circulation de la monnaie et la confrontation directe de cette équation avec les résultats effectifs.

Le premier nous renseignera surtout sur la possibilité pour la Banque centrale de contrôler la quantité de monnaie en circulation, tandis que la seconde nous donnera une idée sur l'existence de la relation positive entre cette quantité et le niveau général des prix.

La vitesse de circulation de la monnaie (V) pour une année donnée (soit PIB/M de cette année) indique le nombre de fois (en moyenne annuelle) qu'une unité monétaire a circulé dans l'économie. Pris dans le sens inverse ($1/V$), ce rapport indique la période moyenne durant laquelle l'unité monétaire a été retenue par les agents économiques non bancaires. Interprétés dans ce sens, et la vitesse de circulation et son inverse expriment des relations ex post ou comptables. Mais si on considère le second coefficient ($1/V$) ex ante, il acquiert une signification économique: il indique la proportion de leur revenu que les agents économiques détiennent sous forme de monnaie ou leur demande de monnaie, si on accepte une certaine équivalence entre les deux approches, De Boissieu (1975). Cela veut dire que les variations de la vitesse de circulation dépendent du comportement des agents économiques en matière de demande de monnaie. On comprend dès lors que si la demande de monnaie n'est pas stable, la vitesse de circulation ne le sera pas non plus. Mais si la vitesse de circulation n'est pas stable, la Banque centrale ne pourra pas contrôler les mouvements monétaires, et ne pourra par conséquent, prétendre contrôler l'inflation.

Les statistiques en la matière (cf. annexe statistique) indiquent que pour la période 2000-2004, la valeur de la vitesse de circulation PIB/M2 est passée de 2,04 en 2000 à 1,57 en 2003, soit une baisse de près de 25%, avec des taux de variations différents d'une année à l'autre, ce qui signifie qu'elle n'était pas stable. Le fait qu'elle a enregistré un mouvement à la baisse sur toute la période indique que les agents économiques ont accru leur demande de monnaie en constituant des encaisses (de précaution ou en vue de l'acquisition de biens durables: logements, véhicules...). Ce comportement des agents économiques est favorable à la politique monétaire dans la mesure où l'effet éventuel de l'accroissement de la masse monétaire sur le niveau général des prix

serait réduit d'autant. Ceci a permis à la Banque d'Algérie de prétendre avoir bien contrôlé la masse monétaire, et d'inférer avoir contribué à stabiliser les prix et donc à contrôler l'inflation et finalement à réaliser l'objectif final : le taux d'inflation ciblé de 3%. Mais si ce comportement des agents économiques est plutôt «coopératif», serait-il toujours le cas ? En réalité, le comportement des agents économiques non bancaires, quant à l'usage de la monnaie qu'ils détiennent, peut constituer une source de pressions inflationnistes non contrôlable par la Banque centrale.

A ce propos, on peut relever des signes de changement de ce comportement d'une part, dans le retour à la hausse de la vitesse de circulation et d'autre part, dans le mouvement de la structure de la demande de monnaie au profit des moyens de paiement immédiats : monnaie fiduciaire et surtout dépôts à vue. En effet, la vitesse de circulation est passée de 1,57 en 2003 à 1,64 en 2004, soit un accroissement de 4,5%. Dans le même temps, les dépôts à vue se sont accrus de quelques 44% entre 2003 et 2004, alors que les dépôts à terme ont régressé de plus de 8 % pour les mêmes années. De ce fait, la proportion de M1 dans M2 est passée de 48,6% à 57,8%. Le report de demande de monnaie des dépôts à terme vers des dépôts à vue, même si ces derniers sont constitués en partie de dépôts des entreprises du secteur des hydrocarbures comme le souligne la Banque d'Algérie (2005a, p. 14), pourrait indiquer que les agents économiques «se prépareraient» à augmenter leurs dépenses comme l'indique la hausse de la vitesse de circulation, ce qui provoquerait des pressions inflationnistes. Il semble bien qu'il y a là un élément explicatif de la reprise de l'inflation en 2004 que la Banque d'Algérie tente d'éluder maladroitement, comme on le verra sous peu.

Avant cela, l'on doit questionner la théorie quantitative.

Cette théorie est formulée en une équation dont la forme classique la plus simple est : $M.V = P.Y$, où M est la masse monétaire, V sa vitesse de circulation; Y est le PIB (en termes réels) et P le niveau général des prix. Ce dernier est appelé prix implicite du PIB ou déflateur du PIB. Il est le rapport entre la valeur courante de ce dernier (calculée aux prix courants) et sa valeur constante (calculée aux prix de l'année de base). C'est la variation de ce prix (P) qui mesure ou représente, en principe, le rythme de l'inflation. Dans la pratique, on utilise généralement l'indice des prix à la consommation pour mesurer ce phénomène. Bien que discutable, cette approximation demeure la plus commode. Cette relation est de type comptable et est donc toujours vérifiée. En tant que théorie, sa proposition principale est que les prix (représentés par P) sont en relation de proportionnalité avec la quantité de monnaie en circulation.

Pour mieux saisir le caractère dynamique de cette relation, elle doit être réécrite sous une forme plus appropriée : la forme en termes de taux de croissance des différentes variables d'une année sur l'autre, soit : $dM / M + dV / V = dP / P + dY / Y$. Cette relation dynamique montre que si dV/V et dY/Y varient de manière constante et indépendamment des deux autres variables, alors dP/P variera proportionnellement à dM/M ou, en

d'autres termes, l'inflation et la masse monétaire doivent évoluer de manière parallèle. D'où la possibilité de contrôler l'inflation grâce au contrôle de la masse monétaire, qui est en arrière fond de l'affirmation de la Banque d'Algérie.

Malheureusement, les résultats (voir tableau ci-dessous) ne confirment pas ces prédictions.

En effet, on constate que malgré l'écart important entre le taux de croissance de la masse monétaire et le taux de croissance du PIB, le taux d'inflation demeure modéré. Mieux encore, alors que l'écart entre les deux taux se réduit, en raison essentiellement de l'importante décélération du taux de croissance de la masse monétaire, le taux d'inflation s'élève : c'est-à-dire que ces deux variables, contrairement aux prémisses de la théorie, évoluent de manière inverse !

Ceci conduit à conclure que l'effet de la masse monétaire sur les prix est loin d'être évident, du moins pour la période concernée qui est, il est vrai, courte; car les partisans de cette théorie tablent sur les tendances à long terme. Il n'en demeure pas moins que l'affirmation de la Banque d'Algérie, relative à cette période, n'est pas fondée.

Taux de croissance de M2, du PIB, de l'IPC (du Grand Alger et National) et de V (vitesse de circulation de M2) : 2000-2004

	2000	2001	2002	2003	2004
dM2 / M2	13,0	22,3	17,3	15,6	12,0
dV / V	11,1	-14,0	-9,3	-0,01	-2,0
dY / Y (réel)	2,4	2,1	4,1	6,9	5,8
dP / P (Grand Alger)	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6
dP / P (National)	-0,6	3,5	2,2	3,5	4,6

Source : voir annexe statistique.

Ceci dit, il ne suffit pas de pouvoir contrôler la masse monétaire, encore faut-il qu'il en soit réellement possible, pour prétendre contrôler l'inflation, du moins *en courte période*. Comme il a été montré précédemment, les ajustements monétaires, durant cette période, se sont portés principalement sur la vitesse de circulation, c'est-à-dire sur la demande de monnaie que la Banque d'Algérie ne saurait contrôler.

Deux remarques d'ordre théorique s'imposent ici. D'une part, si la demande d'encaisses met en enjeu la fonction de réserve de valeur (encaisses de spéculation et/ou de précaution), la relation quantité de monnaie en circulation /prix devient beaucoup moins évidente dans la mesure où elle ne considère que la fonction transactionnelle de la monnaie. D'autre part, l'inflation a des causes plus profondes (la demande, les coûts,...) autres que la quantité de monnaie qui n'est que la cause apparente, Friedman (1976 et 1993), Marzewski (1978), ou instrumentale.

Outre ces différents éléments qui ne corroborent pas l'affirmation de la Banque d'Algérie, celle-ci renferme au moins trois inexactitudes.

La première est que l'IPC utilisé comme mesure du taux d'inflation est celui du Grand Alger au lieu de l'IPC national, alors qu'ils sont calculés tous les deux par l'ONS. Le premier est-il plus fiable, plus maîtrisé que le second ? Aucune justification n'est donnée à ce propos. Il est à observer, cependant, qu'au cours des huit dernières années, durant lesquelles l'inflation est maîtrisée, l'IPC national fut cinq sur huit fois supérieur à celui du Grand Alger. C'est particulièrement le cas pendant les trois dernières années successives. En effet, de 2002 à 2004, l'IPC du Grand Alger est, respectivement, de 1,4, 2,6 et 3,6% ; alors que l'IPC national est, pour les mêmes années, de 2,2, 3,5 et 4,6%.

La deuxième est que le taux en glissement et le taux moyen ne sont pas directement comparables, car renfermant des réalités différentes. En effet, le taux en glissement annuel indique l'évolution de l'inflation en rapportant l'indice des prix du mois de janvier à celui du mois de décembre : c'est un indice de court terme qui fait abstraction des variations saisonnières. De plus, il comporte un biais minorant ou majorant : il suffit, par exemple, que l'inflation soit plus ou moins forte en décembre pour que le taux en glissement annuel soit plus ou moins élevé. Ainsi en 2001, par exemple, ce taux était de 7,56%, alors que le taux moyen était de 4,2% ; en 2002, il était de -1,55%, pendant que le taux moyen s'éleva à +1,4% (le tout pour le Grand Alger). Par contre, le taux moyen est fondé sur la moyenne des taux d'inflation de deux années successives: c'est un indice d'évolution de l'inflation moyenne sur 24 mois. Il est beaucoup moins volatile que celui en glissement annuel.

La troisième, enfin, est qu'en fait la cible d'inflation est fixée non pas en termes de taux en glissement annuel mais en termes de taux moyen annuel. C'est ce que l'on déduit du passage suivant extrait de son rapport annuel pour 2003 (2004, p.115) selon lequel «...l'objectif ultime de la politique monétaire (est) exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix (...)», ce qui ne l'autorise donc pas à se référer au seul taux en glissement annuel qui est un indicateur de court terme.

Comme pour se corriger, la Banque d'Algérie a reformulé tout récemment son assertion (2005c, p.151) comme suit : «*Au total, l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en terme de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation de 3%, a été atteint en 2004 où l'inflation des prix à la consommation s'est situé à 3,6% pour l'indice du Grand Alger contre un taux de 2,6% en 2003. En glissement annuel, l'inflation est même tombée à 2% à fin 2004 contre 4% à fin 2003*».

A son tour, cette assertion est discutable car approximative et partant incohérente.

Elle est approximative dans la mesure où on ne peut prétendre avoir réalisé l'objectif ultime avec un écart de 20% (3% à 3,6%) !

Elle est incohérente dans la mesure où les taux de croissance de la masse monétaire et des crédits sont réalisés avec des écarts négatifs (par rapport aux taux ciblés déterminés en cohérence avec la cible d'inflation de 3%) respectivement de plus de 21% et de plus de 34%,

tandis que l'inflation passe de 2,6% à 3,6%, soit un écart positif de près de 40%, au lieu de diminuer ou au moins se stabiliser !

Est-ce une bonne manière pour la Banque Centrale d'asseoir sa crédibilité ?

Revenons, à présent, aux implications de cette politique monétaire sur le financement de l'économie.

IV – LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

On peut évaluer cette relation à travers le concept du multiplicateur : le multiplicateur monétaire et le multiplicateur de crédit. Le multiplicateur monétaire est ce rapport entre la masse monétaire (M1 ou M2) et la base monétaire. Il indique les possibilités de création monétaire par le système bancaire. Le multiplicateur de crédit est le rapport entre le montant de crédits octroyés par les banques commerciales et la base monétaire. Il renseigne sur les possibilités de création de la monnaie de crédit par ces dernières. Etant un indicateur de comportement, y assoire la politique monétaire suppose sa stabilité suffisante. En effet, la stabilité du multiplicateur monétaire permet à la Banque centrale de contrôler la création monétaire et donc l'octroi de crédits par les banques commerciales à l'aide du contrôle de la base monétaire.

A ce propos, la Banque d'Algérie (2003, p. 90) a considéré la stabilité du multiplicateur monétaire comme étant acquise : *«Si durant les années 1994-1998, l'objectif intermédiaire de la politique monétaire était représenté par l'agrégat avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie (...), depuis 2001-2002 la monnaie de base émerge bien comme objectif intermédiaire. La stabilité du multiplicateur monétaire milite de facto en faveur de cet agrégat»* (souligné par moi).

Les calculs effectués (voir annexe statistique) indiquent que le multiplicateur pour M2 a fluctué sur toute la période 2000–2004 avec une amplitude allant de -14,7% à +10,3%. Mais globalement, il a baissé de plus de 13,5% sur la période. Cela veut dire que ce multiplicateur n'était pas stable. Mais sa tendance générale à la baisse a conforté la politique monétaire, qui se veut restrictive, puisque le système bancaire créait relativement de moins en moins de monnaie.

Il veut dire également que les banques octroyaient relativement de moins en moins de crédit! A ce propos, on doit introduire le multiplicateur de crédit. Le calcul effectué (voir annexe statistique) indique que le multiplicateur du crédit total (octroyé par les banques commerciales à l'Etat et à l'économie) a également fluctué sur toute la période avec une amplitude plus large, dans le sens de la baisse, (-25,7 à +4,5%) que celle du multiplicateur monétaire. Sa tendance générale était donc à la baisse en passant de 3,15 en 2000 à 1,96 en 2004, soit une baisse totale de près de 38%, ce qui confirme la remarque précédente.

Mais le multiplicateur le plus significatif, pour le propos en discussion, est celui qui prend en compte le crédit à l'économie seulement. Ainsi,

pour la même période, ce multiplicateur est passé de 1,8 à 1,3, soit une baisse totale de plus de 27%, qui est moins forte que celle du premier multiplicateur. Les banques ont donc octroyé, dans l'ensemble, relativement moins de crédits mais beaucoup moins pour l'Etat que pour l'économie. En effet, la part de l'Etat dans les crédits bancaires a tourné autour d'une moyenne de 750 milliards DA pendant la période, alors que les crédits à l'économie sont passés de 994 milliards DA en 2000 à 1535 milliards DA en 2004. Mieux encore, on observe un léger retour des banques à l'activité de crédit, en 2004, retour opéré au profit de l'économie puisque le multiplicateur y relatif s'est accru de 10% entre 2003 et 2004, alors que le multiplicateur global s'est accru d'à peine 3%, pour la même période.

Ce qui est un bon signe, car il indique une diminution de l'effet d'éviction qu'exerce l'agent Etat en matière de crédit bancaire. Aussi, tout en l'accueillant favorablement cet effort demeure timide et largement insuffisant au regard de l'importance des besoins en financements de l'économie et du volume des ressources dont disposent les banques. En effet, l'on s'accorde à dire aujourd'hui que ces dernières ne financent pas suffisamment l'économie.

La Banque d'Algérie parle à plusieurs reprises d'une intermédiation bancaire insuffisante. Cette appréciation est confirmée dans son dernier rapport où on lit (2005c, p. 137) : *«Malgré cette performance en matière de reprise de crédits à l'économie (11,2%) en 2004, le niveau d'intermédiation bancaire en Algérie, en terme d'allocation de ressources, reste faible vu le développement très important de l'épargne intérieure depuis l'année 2000. De plus, malgré le contexte d'excès de l'épargne sur l'investissement qui caractérise le cadre macroéconomique, le ratio crédits à l'économie/ produit intérieur brut reste faible comparativement aux autres pays sud méditerranéens»*.

Le Trésor Public, par la plume de son ancien Directeur Général, Mr. Kessali, va dans le même sens. Ainsi, ce dernier écrit (2004, p. 23) : *«En définitive et en dépit de l'augmentation appréciable des crédits distribués, le financement de l'économie par le système bancaire demeure insuffisant (26% du PIB) et contraste avec le rôle que celui-ci doit jouer dans un système de financement caractérisé par la prééminence de l'intermédiation bancaire face à un marché de capitaux à l'état encore embryonnaire»*.

Ces constats faits par deux autorités, directement concernées par les problèmes de financement que vit l'économie nationale, sont inquiétants à plus d'un titre. En effet, pourquoi l'autorité monétaire a-t-elle fixé l'objectif de croissance de crédits qu'elle n'a pu faire réaliser ? A-t-elle développé et mis en oeuvre une instrumentation, mais qui n'a pas fonctionné ? Ou alors s'agit-il d'un voeu pieux ? Quant au propriétaire des banques publiques, son moindre devoir est de mettre ces dernières en position (quant aux fonds propres) d'assurer convenablement leur métier, comme on le verra sous peu.

Du côté des banques, l'on évoque souvent deux principales raisons expliquant leur comportement : le caractère contraignant des règles

prudentielles et la nature des ressources qui sont essentiellement courtes. Ces raisons sont théoriquement valables ; mais dans la réalité leur effectivité est discutable.

En effet, concernant les règles prudentielles, le ratio de solvabilité moyen des banques était de 14% en 2003, alors que le minimum exigé par la réglementation prudentielle est de 8%. Ainsi, au lieu d'octroyer un volume de crédit équivalent à 12,5 fois leurs fonds propres, elles se sont limitées à seulement 7 fois. Même s'il n'est pas prudent, dans un contexte économique caractérisé par des incertitudes et risques importants, de pousser les banques à aller jusqu'à la limite réglementaire, il n'en demeure pas moins que la marge de prudence qu'elles se sont accordées, soit 6 points de pourcentage, est trop large.

Il y a lieu de relever, par ailleurs, que les banques n'ont pas respecté la réglementation prudentielle dans sa plus sensible règle : le provisionnement des risques constatés, comme le relève Kessali qui omet, cependant, de préciser de combien et qu'elles sont ses conséquences ! A ce propos, le FMI (2004, p. 10) indique que l'insuffisance de provisionnement pour les cinq banques publiques s'élève à 24% en 2003. Cette insuffisance concerne les crédits alloués aux grosses entreprises publiques pour 75%; les petites entreprises publiques pour 11% ; le reste, soit 14%, concerne le secteur privé. Si l'on devait tenir compte de ce manque de provisionnement, le ratio de solvabilité se réduirait à 6%, c'est-à-dire en dessous du minimum requis qui est de 8%. Il y aurait donc insuffisance des fonds propres des banques publiques, ce qui met le Trésor dans l'obligation de les recapitaliser et/ou de racheter certaines de leurs créances compromises. Il semble que l'option prise par ce dernier est, selon la Banque d'Algérie (2005b, p. 3), le rachat aux banques publiques de quelques 283 milliards de dinars de créances non performantes des entreprises publiques en difficulté. Cette opération pourrait permettre à ces banques de répondre aux exigences réglementaires en matière de ratio de solvabilité avec, cependant, au moins un quart de leur actif total figé. Mais, entre temps, l'insuffisance de provisionnement veut dire qu'une partie des bénéfices des banques (égale à l'insuffisance des provisions) est fictive et indue, et leurs comptes ne seraient pas sincères ! Il s'agit dans tous les cas d'infractions à la législation et la réglementation applicables aux banques passibles de sanctions de la Commission Bancaire !

Cette situation dure depuis au moins deux exercices pleins: 2003 et 2004; le troisième, 2005, est en passe de se terminer. Pourtant, elle ne semble pas inquiéter outre mesure les autorités concernées : la Banque d'Algérie et la Commission Bancaire en tant qu'autorités de contrôle, le Trésor public en tant que propriétaire de ces banques. Bien mieux, la première de ces institutions justifie cette situation avec légèreté pour le moins inquiétante. En effet, en réponse à la question de savoir quelle est la situation prudentielle des banques publiques, la Banque d'Algérie (2005b, p. 3) a répondu comme suit : *« Sur la base des provisions constituées sur les créances classées par les banques publiques et des rachats en cours par le Trésor de créances non performantes sur*

les entreprises publiques, les banques publiques répondent globalement à la réglementation prudentielle en matière de couverture des risques crédits. C'est ce qui ressort de l'évaluation faite par les inspecteurs de la Banque d'Algérie, au cours de l'année 2004, des portefeuilles de cinq publiques (BNA, BEA, CPA, BADR et BDL) à fin 2003. Cette évaluation intègre les rachats en cours». Et ajoute un peu plus loin «...A priori, après ces rachats, les cinq banques publiques répondraient au ratio de solvabilité réglementaire» (souligné par moi). Sans commentaire !

En somme, l'atonie des crédits bancaires s'explique moins par le caractère contraignant des règles prudentielles, et encore beaucoup moins par la rigueur dans leur application. Elle s'explique beaucoup plus par l'attitude lâche des autorités de contrôle vis-à-vis des ces banques et l'attitude de négligence de leur propriétaire qui ne s'oblige pas à les mettre en position d'assurer convenablement leurs fonctions en mettant à niveau et à temps leurs fonds propres. Ce contexte permet à ces banques d'adopter un comportement restrictif en matière d'octroi de crédits, comme on le verra plus loin.

Le deuxième argument que l'on avance, pour justifier la faible intermédiation bancaire, est que les ressources des banques sont généralement de courte durée, ce qui pose le problème de leur adéquation pour le financement de crédits à des termes plus longs. Ce problème est réel, mais il n'est pas insoluble.

Je reviendrai, en conclusion, pour faire des suggestions globales à ce sujet, mais on peut d'ores et déjà enregistrer une défaillance du système bancaire au moins par rapport à un produit : le crédit hypothécaire ou le financement du logement. Ce produit est introduit depuis 1999. Mais à ce jour, les banques restent bien timorées en la matière. C'est du moins ce que constate Mr. Beltas (2004, p. 17), P.D.G de la Société de Refinancement Hypothécaire (SRH), quand il écrit : *«La participation du système bancaire actuel au financement du logement (aidé et non aidé) ne dépasse pas 10% des besoins exprimés annuellement. Cette participation est loin d'être satisfaisante compte tenu des capacités cachées au sein du système (...) qui doit normalement participer au financement du logement à hauteur de 60% des besoins actuels, ce qui correspond à environ 60000 logements...»*. Sur la même lancée, il donne la solution au problème de l'adéquation soulevé plus haut en ajoutant : *«Les ressources des banques proviennent des dépôts à vue et des dépôts généralement à court terme alors que ce crédit ne peut être au mieux qu'à moyen et plus généralement à long terme. Le refinancement des portefeuilles hypothécaires offert par la SRH apporte ainsi directement une solution à ce problème car il permet d'obtenir des ressources à moyen et long terme chaque fois que les banques sentent le besoin en fonction de leur liquidité et des ratios induits par l'application des règles prudentielles édictées par la Banque d'Algérie»* (souligné par moi).

Plus globalement, l'on doit observer qu'en dépit du développement remarquable de leurs ressources «longues» et donc stables, les banques n'ont pas amélioré pour autant leur contribution au financement

de l'économie. C'est ce que souligne la Banque d'Algérie (2005c, p. 103) : *«Malgré l'augmentation des crédits à l'économie à partir de 2002, les banques publiques n'ont pas utilisé entièrement le potentiel d'intermédiation permis par le niveau accru de leurs ressources notamment, avec des ressources stables qui sont passées de 1347,5 milliards de dinars en 2001 à 2299,3 milliards de dinars en 2004, soit une augmentation de 71%».*

Il découle de ce qui précède que les banques ont adopté un comportement de rationnement de crédit qui ne dit pas son nom! Si cela est vrai en général, il l'est en particulier à l'adresse des petites et moyennes entreprises, notamment privées. Vis-à-vis de ces dernières, de même que pour les ménages, cette attitude des banques est conceptualisée en ce que l'on appelle «asymétrie d'informations» Stiglitz et Weiss (1981), Bernanke et Blinder (1988). C'est entre autres ce que recouvrent les affirmations, que l'on entend çà et là, selon lesquelles ces entreprises ne présentent pas de bons dossiers de crédit, ne donnent pas suffisamment d'informations sur leurs affaires et leurs patrimoines, ... Par ailleurs et comme le souligne, à juste titre, le PDG de la BDL, Mr Daoudi (2003) : *«...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...».* En somme, les banques, ne disposant pas de suffisamment d'éléments d'informations et de capacités de traitement permettant d'évaluer le risque de manière satisfaisante, adoptent une attitude conservatrice, voire restrictive, dans l'octroi de crédits.

Enfin, il importe de souligner, à la décharge des banques (publiques), un fait ou plus tôt une raison qui participe à l'explication de leur comportement restrictif en matière distribution de crédit : la mauvaise santé de leur portefeuille de créances. En effet, malgré plusieurs opérations d'assainissement, qui ont débuté à partir de 1991/92 et ont porté sur quelques 1100 milliards de dinars de créances non performantes détenues sur les entreprises publiques (Kessali, 2005, p. 23), leurs portefeuilles semblent toujours crouler sous le poids de ce type de créances à en juger par les difficultés qu'elles éprouvent à les provisionner sans le risque de se retrouver en situation d'inadéquation en termes de fonds propres. Il n'est donc pas étonnant qu'avec un tel portefeuille, les banques ne soient pas particulièrement incitées à développer, outre mesure, l'activité de crédit. Cette attitude pourrait être d'autant plus encouragée que les banques détiennent encore un encours d'obligations du Trésor évalué à 631 milliards de dinars à fin 2003 (soit 20% du total de leur actif) leur procurant environ un tiers de leurs produits (Kessali, 2005, p. 23). Mieux encore, le nouveau rachat que le Trésor s'appête à effectuer portera cet encours à plus de 900 milliards de dinars et procurerait aux banques «bénéficiaires» 40 à 45% de leurs produits sans faire un moindre effort !

Pour finir, l'on ne peut s'empêcher de se poser un certain nombre de questions dans la perspective de remédier à cette situation, notamment: comment éliminer ce rationnement de crédit en particulier, vis-à-vis des PME/PMI considérées comme moteur de l'investissement productif et

principal créateur d'emplois ? Que faut-il faire pour aider ces dernières à mieux élaborer leurs dossiers de crédit ? Quel rôle la Banque d'Algérie peut-elle jouer pour stimuler cette dynamique ? Quelle(s) institution(s) peut-on mettre en place pour pallier ces difficultés ? Ce sont autant de questions auxquelles les pouvoirs publics, y compris la Banque d'Algérie, doivent apporter des réponses pratiques pour résoudre le problème de «l'incommunicabilité» entre l'économie réelle et le secteur bancaire.

V – EN GUISE DE CONCLUSION : POUR UNE POLITIQUE MONÉTAIRE PLUS STRUCTURELLE

La principale conclusion que l'on peut dégager de ces «réflexions est que la politique monétaire a été conduite de manière relativement autonome à partir des années 2000/2001.

Les résultats obtenus en matière de contrôle de l'inflation sont satisfaisants. L'on ne peut, cependant, les attribuer à la seule politique monétaire. En effet, la situation favorable des finances publiques et la relative prudence de la politique budgétaire, avec une certaine vigilance en matière salariale au niveau de la fonction et du secteur publics, y ont certainement contribué. La relance de la demande globale dans le cadre du PSRE et du PNDA ne semble pas avoir exercé de pressions inflationnistes. L'on observe, par ailleurs et tout au long des années 2000-2003, un comportement du public «favorable» à la conduite de la politique monétaire. En effet, ce dernier non seulement n'a pas fuit devant la monnaie, mais il a procédé à la constitution d'encaisses comme l'indique la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie.

Mais, en 2004, on observe un mouvement de changement dans la structure de la demande de monnaie au profit des moyens de paiement immédiats, indiquant que les agents économiques se préparaient à la dépense, ce qui provoquerait des pressions inflationnistes. Il semble bien qu'il y a là un élément explicatif de la reprise de l'inflation en 2004 que la Banque d'Algérie tente d'éluder maladroitement.

Enfin, la conduite de la politique monétaire a été significativement favorisée par le "rationnement" du crédit qui caractérise, durant cette période, le comportement des banques face au phénomène d'"asymétrie d'information", comme l'indique la baisse constante des multiplicateurs monétaire et de crédit. Or, le rationnement du crédit bancaire toucherait surtout les PME/PMI : c'est-à-dire le principal vecteur créateur à la fois d'emplois et de valeur ajoutée et qui permet d'assurer une croissance économique durable.

Il importe de remarquer, pour l'année 2004, un léger retour des banques à l'activité de crédit au profit notamment de l'économie puisque le multiplicateur y relatif s'est accru de quelques 10% entre 2003 et 2004. Cet effort, tout en l'accueillant favorablement, demeure timide et largement insuffisant au regard de l'importance des besoins en financements de l'économie et du volume des ressources dont disposent les banques.

En effet, il est reconnu aujourd'hui, de la part même des plus hautes autorités concernées à savoir la Banque d'Algérie et le Trésor public, que les banques publiques ne financent pas suffisamment l'économie. Pourtant le crédit bancaire y constitue la quasi unique source de financement, en l'absence quasi totale de marchés financiers.

En somme, malgré l'importance du chômage, l'atonie de crédits et le caractère encore relativement fragile de la croissance économique, la Banque d'Algérie continue à privilégier sans partage, en dépit de ce que prévoit la loi, le seul objectif de stabilisation des prix grâce au contrôle de la masse monétaire instrumenté par la stérilisation des liquidités bancaires. Il s'agit d'une politique monétaire strictement quantitative et conjoncturelle qui ne pourrait se justifier que dans le cas d'une économie ayant atteint son régime de croisière et où tous les mécanismes de marché fonctionnent de manière satisfaisante. Or, l'économie algérienne est dans une phase cruciale de transition: la transition institutionnelle.

A ce propos, l'on doit souligner que si la stabilisation macroéconomique est suffisamment réussie, hormis le pénible problème du chômage, l'ajustement structurel l'est beaucoup moins, pour ne pas dire qu'il a échoué, comme le soutient l'ancien Premier Ministre A Benbitour (2005). Ainsi, les réformes structurelles ont accusé un retard considérable dans tous les domaines y compris celui de la politique monétaire.

Il me semble donc qu'outre la poursuite de la mise en place de l'instrumentation quantitative, la politique monétaire doit orienter son action davantage vers les aspects institutionnels.

A vrai dire, l'essentiel des institutions (notamment, les centrales des risques, des impayés et des bilans; les marchés monétaire et des changes) permettant à la Banque centrale à la fois de mener une politique monétaire plus active et de contribuer, de manière sensible, à l'amélioration quantitative et qualitative de l'intermédiation bancaire, sont mises en place. Elles demeurent, cependant, très partiellement opérationnelles, voire même totalement inopérante comme c'est le cas de la centrale des bilans. Ces institutions demandent toutes à être activées et enrichies.

A titre d'exemples :

- le marché monétaire doit être enrichi par l'introduction de nouveaux instruments tels que les certificats de dépôt, l'activation de l'open market... permettant d'initier un mécanisme de communication avec le marché financier naissant ce qui rendrait actif le taux d'intérêt ;
- la centrale des impayés, instituée depuis plus de dix ans, n'arrive toujours pas à dépasser 20 à 25% de déclarations de chèques retournés impayés pour manque de provisions, et avec des récidives qui se comptent par dizaines, d'où la «fuite» devant le chèque. Cette centrale doit donc être rapidement activée pour rendre opérationnelles les dernières dispositions, du Code de commerce et de la loi sur le blanchiment, qui concourent à la réhabilitation du chèque. De même, cette centrale doit être élargie à d'autres moyens de paiement tels que la carte bancaire et surtout la lettre de change, afin de prévenir des

scandales, comme celui ayant eu lieu en 2003 entre la BEA et la BCIA, qui portent préjudice à toute la place bancaire et discréditent la profession.

Aussi, en vue d'améliorer quantitativement et qualitativement l'intermédiation bancaire, la Banque d'Algérie doit révolutionner le système de paiement, dont elle est la gardienne, en activant la mise en place du système de télé compensation, projet qui dure depuis plus de six ans en dépit de l'assistance technique et de financements internationaux considérables dont il a bénéficié !

Dans le même ordre d'idées, la Banque d'Algérie est en mesure de réaliser, par ses différentes agences implantées dans toutes les «wilayas» et pourvues de cadres universitaires, des études monographiques régionales et sectorielles. Les résultats de ces études, une fois coordonnés, synthétisés et contrôlés au niveau de la direction générale des études, doivent être adressés aux banques (et diffusés dans le grand public) en tant qu'information «exogène» autorisée leur permettant de réduire l'asymétrie d'information vis-à-vis de leur clientèle existante ou potentielle.

Ceci pour ce qui concerne exclusivement la Banque d'Algérie. Mais en tant qu'une des principales institutions chargées de l'élaboration et la conduite de la politique économique, elle peut jouer un rôle majeur dans l'allocation des ressources monétaires dont la majeure partie provient de la monétisation des recettes d'exportation d'hydrocarbures.

En effet, le grand défi auquel les Pouvoirs Publics, y compris la Banque d'Algérie, doivent faire face est de préserver du gaspillage définitif ce potentiel financier provenant d'une ressource non renouvelable en permettant de le transformer, à l'aide d'une politique économique (monétaire et budgétaire) idoine, en financement de l'investissement productif. Il s'agit plus précisément d'oeuvrer pour stopper le phénomène du «syndrome hollandais» qui semble sévir dans notre économie à en juger par le développement continu du secteur des hydrocarbures et le recul tout aussi continu des autres secteurs en particulier, l'industrie.

Pour être plus concret, il s'agit d'inciter à la création de nouveaux instruments et mécanismes (fonds d'investissement, sociétés de capital risque,...) permettant, avec les nouvelles institutions de garantie de crédit tel que le FGAR, d'opérer une meilleure transformation des ressources et surtout, de réduire les difficultés d'accès des PMI /PME aux financements bancaires. L'on insistera jamais assez sur la nécessité d'encourager le développement de PME/PMI notamment, dans le domaine industriel. Il s'agit d'un choix stratégique qui permettra tout à la fois : de contribuer efficacement à desserrer les contraintes de la globalisation, d'assurer une croissance économique soutenue et durable et de créer un maximum d'emplois.

Ceci dit, il sera toujours exigé de la Banque centrale d'observer une constante vigilance vis-à-vis de l'inflation qui est un mal net de tout avantage.

Références bibliographiques

(*) Cet article prend ses sources dans deux de mes contributions :

1) «la politique monétaire en Algérie: présent et perspectives. Eléments pour un débat». Atelier de travail: «Analyse approfondie de l'économie algérienne», organisé conjointement par le Bureau Conseil Entreprendre et le quotidien El Watan les 02 et 03 Mars 2005;

2) le chapitre IV du rapport du CNES : «Regards sur la politique monétaire en Algérie». Juillet 2005. Bien entendu, le présent texte est entièrement refondu dans le fond et dans la forme.

BANQUE D'ALGÉRIE (2002) : «*Rapport 2001: évolution économique et monétaire en Algérie*». Juillet.

BANQUE D'ALGÉRIE (2003) : «*Rapport 2002: évolution économique et monétaire en Algérie*». Juin.

BANQUE D'ALGÉRIE (2004) : «*Rapport 2003: évolution économique et monétaire en Algérie*». Avril.

BANQUE D'ALGÉRIE (2005 A) : «*Tendances monétaires et financières au second semestre de 2004*».

BANQUE D'ALGÉRIE (2005B) : «*Contribution de la Banque d'Algérie aux travaux de la Commission "Perspectives de Développement Economique et Social" du CNES*». Mai.

BANQUE D'ALGÉRIE (2005C) : «*Rapport 2004: évolution économique et monétaire en Algérie*». Juillet.

BENBITOUR, A. (2005) : «*L'économie algérienne: les équations à résoudre*». Communication au séminaire « analyse approfondie de l'économie algérienne» organisé par le bureau d'étude Entreprendre et le quotidien El-Watan les 02 et 03 Mars.

BELTAS, AEK. (2004) : «*Une stratégie de facilitation pour l'atténuation de la crise de logement*». Dans Revue STRATEGICA, n° 2, décembre.

BERNANKE, B. S. ET BLINDER, A. S. (1988) : «*Credit, Money and Aggregate Demand*». AER, May.

BERNANKE, B. S. ET GERTLER, M. (1995) : «*Inside the Black Box: the Credit Channel of Monetary Policy Transmission*». Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, N° 4.

BARRO R. ET GORDON D. (1983) : «*A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model*». Journal of Political Economy, vol. n° 4.

BENASSY-QUÉRÉ A., COEURÉ B., JACQUET P. ET PISANI-FERRY J. (2004) : «*Politique économique* ». Editions De Boeck, Bruxelles.

BOUHOUCHE, M. T. (2004) : «*La politique monétaire : définition et évolution*». Media BANK, N° 74, octobre-novembre 2004.

CONSEIL DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES (2005): «*TRAITE sur l'Union Européenne*». Bruxelles- Luxembourg 1992.

DAOUDI, A. (2003) : «*Le problème de financement de l'investissement en Algérie*». Communication à la Journée d'étude sur l'Investissement, organisée par la Cnep-Banque et l'IEDF le 17/05/2003.

DE BOISSIEU, C. (1975) : «*Les vitesses de circulation de la monnaie, une approche conflictuelle*». Ed. Cujas.

FLEMING, J. M. (1962) : «*Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates*». IMF Staff Papers 9, December.

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (2004) : «*Algeria : Financial System Stability Assessment*». IMF Country Report n° 04/138, May.

FRIEDMAN, M. (1976) : «*Inflation et systèmes monétaires*». Ed. Calmann-Lévy.

FRIEDMAN, M. (1993) : «*La monnaie et ses pièges*». Ed. Dunod, Paris.

HICKS, J. R. (1973) : «*The Crisis in Keynesian Economics*». Basil Blackwell.

ILMANE, M.C. (2005) : «*De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie*». A paraître dans la Revue Algérienne des Sciences Juridiques, Economiques et Politiques.

KESSALI B (2004) : «*Banques et entreprises publiques financièrement déstructurées* ». Revue STRATEGICA, n° 3, décembre.

KYDLAND F. ET PRESCOTT E. (1977) : «*Rules Rather Than Discretion : The Inconsistency of Optimal Plans*». Journal of Political Economy, vol. 85, n° 3.

LACOUÉ-LABARTHE, D. (1982) : «*Analyse monétaire*». Ed. Dunod, Paris.

MARCZEWSKI, J. (1978) : «*Vaincre l'inflation et le chômage*». Ed. Economica.

MUNDELL, R. A. (1962) : «*The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy under Fixed Exchange Rates*». IMF Staff Papers 9, March.

OFFICE NATIONAL DE STATISTIQUES (2005) : «*Indice des prix à la consommation*». http://www.ons.dz/ipc/Ev_g90-98.htm, 11/04/2005.

ROSENWALD, F. (1995) : «*l'influence de la sphère financière sur la sphère réelle : les canaux du crédit*». Bulletin de la Banque de France, 1^{er} trimestre, supplément Etudes.

SIBI F. (2002) : «*La politique monétaire de la BCE*». Thèse de Doctorat, Université Paris I, décembre.

TINBERGEN, J. (1952) : «*On the Theory of Economic Policy*». North Holland

UNION EUROPÉENNE (2005) : «*TRAITE établissant une CONSTITUTION pour L'EUROPE*». En projet.

STIGLITZ, J.E. ET WEISS, L. (1981) : «*Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*». AER, vol. 71, n° 3, June.

TAYLOR, J.B. (1993) : «*Discretion Versus Rules in Practice*». Carnegie–Rochester Conference on Public Policy, n° 39, December.

TOULEC, C. (1979) : «*Economie de marché, économie d'endettement et politique monétaire*». Revue Banque n° 382, Mars.

SCHMID. P. (1993) : «*The Design and Operation of Monetary Policy in Germany: Objectives and Operating Procedures*». Document de 40 pages non publié.

Indicateurs économiques de la période 2000-2004 (milliards de dinars sauf indication contraire)

ONS - BA - MF -FMI

Année	2000	2001	2002	2003	2004
PIB (DA de 1980)	252,80	259,30	270,00	288,60	305,40
PIB (dinars courants)	4 123,50	4 260,80	4 537,70	5 264,20	6 112,00
Taux de croissance du PIB réel (%)	2,40	2,10	4,10	6,90	5,80
Inflation (National, annuel, %)	-0,60	3,50	2,20	3,50	4,60
Inflation (G. Alger annuel %)	0,30	4,20	1,40	2,60	3,60
Taux de chômage (%)	29,80	27,30	25,70	23,70	17,70
Base monétaire	550,20	777,80	846,60	1 152,30	1 160,10
Monnaie (M1)	1 048,20	1 238,50	1 416,30	1 630,40	2 160,50
Dont : Circulation fiduciaire	484,50	577,20	664,70	781,40	874,30
Dont : Dépôts à vue des banques	467,50	554,90	642,20	781,40	1 127,90
Quasi-monnaie	974,30	1 235,00	1 485,20	1 724,00	1 584,40
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	2 022,50	2 473,60	2 901,50	3 354,40	3 738,00
Avoirs extérieurs (nets)	776,00	1 310,80	1 755,70	2 342,70	3 119,20
Crédits intérieurs : dont :	1 671,20	1 648,20	1 845,50	1 803,60	1 514,40
– crédits à l'Etat (nets)	677,50	569,7	578,70	423,40	-20,60
– crédits bancaires à l'économie	993,70	1 078,50	1 266,80	1 380,20	1 535,00
– crédits bancaires à l'Etat	737,7	739,6	774,0	757,4	736,9
Ratio de liquidité (M2/PIB)	0,49	0,58	0,640	0,64	0,61
Vitesse (PIB/M2)	2,04	1,72	1,56	1,57	1,64
Multi.mon.M2	3,68	3,18	3,43	2,91	3,22
Multi. crédit (total)	3,15	2,34	2,41	1,86	1,96
Multi. crédit (économie)	1,81	1,40	1,50	1,20	1,32

