



CHAPITRE VIII :
SITUATION MONETAIRE
ET POLITIQUE MONETAIRE

CHAPITRE VIII : SITUATION MONETAIRE ET POLITIQUE MONETAIRE

Les performances financières soutenues des années 2000-2005 ont permis de bien asseoir la stabilité financière, après le retour à la stabilité macroéconomique en 2000, dans un contexte de performance économique robuste (croissance forte et soutenue) et de maîtrise de l'inflation. Cette maîtrise de l'inflation témoigne de la consolidation de la stabilité monétaire en Algérie, elle-même ancrée sur la solidité marquée de la position financière extérieure nette, et reflète des politiques budgétaire et monétaire prudentes.

En tant que déterminant majeur des tendances monétaires entre 2000 et 2005, l'agrégat avoirs extérieurs nets s'est particulièrement accru en 2005, pendant que les créances nettes du Trésor sur le système bancaire ont émergé au cours de cette année. Ce qui influe profondément sur la conduite de la politique monétaire.

VIII.1 - EVOLUTIONS MONETAIRES

La consolidation marquée des réserves officielles de change de la Banque d'Algérie et la forte augmentation de la trésorerie publique ont constitué les principaux déterminants de l'évolution des agrégats monétaires au cours du premier semestre et du second semestre 2005, sachant que l'objectif de croissance monétaire en terme de M2 a été fixé à 15,8 %.

L'évolution de la situation monétaire consolidée au cours de l'année 2005 montre la poursuite de la tendance haussière de l'agrégat avoirs extérieurs nets, constitués essentiellement par les réserves de change de la Banque d'Algérie, principalement au second semestre où le taux d'expansion s'est élevé à 19,91 % contre un rythme de seulement 11,7 % pour le premier semestre.

Les avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie ont ainsi enregistré une augmentation très prononcée au second semestre 2005, reflétant la solidité marquée et accrue de la position des réserves officielles de change gérées par la Banque d'Algérie.

D'un encours de 3109,1 milliards de dinars à fin décembre 2004, l'agrégat avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie est passé à 3465,4 milliards de dinars à fin juin 2005 puis est vite monté à 4151,5 à fin décembre 2005. Il est utile de souligner que ce niveau représente presque le double de la performance en la matière (2325,9 milliards de dinars) enregistrée à fin décembre 2003.

Les avoirs extérieurs nets des banques, même s'ils restent très faibles, ont augmenté aussi bien au premier qu'au cours du second semestre 2005. Ces avoirs ont atteint 27,9 milliards de dinars à fin 2005 contre seulement 10,1 milliards de dinars à fin décembre 2004.

L'année 2005 se caractérise par un nouveau phénomène monétaire, à mesure que les avoirs extérieurs nets dépassent l'agrégat monétaire M2 (M1 plus les dépôts à terme en dinars et les dépôts en devises) à fin décembre. A fin juin 2005, le ratio avoirs extérieurs nets/M2 avait déjà atteint 87,4 % contre 83,4 % à fin 2004, alors que le niveau des avoirs extérieurs nets avait dépassé, à partir de 2001, la masse monétaire au sens de M1 (monnaie fiduciaire en circulation et dépôts à vue auprès des banques, du Trésor et des CCP). Aujourd'hui, les avoirs extérieurs nets représentent la quasi unique source d'expansion des liquidités monétaires et quasi monétaires ; les réserves officielles de change assurant la garantie des signes (liquidités) monétaires (M2) dans l'économie nationale. La consolidation de la stabilité monétaire en Algérie est ainsi bien ancrée sur la solidité marquée de la position des réserves officielles de change.

Il est utile de rappeler qu'à la fin du "choc externe" de 1998/1999, c'est-à-dire à la fin de l'année 1999, le ratio avoirs extérieurs nets/masse monétaire M2 s'élevait à seulement 9,5 %.

SITUATION MONÉTAIRE

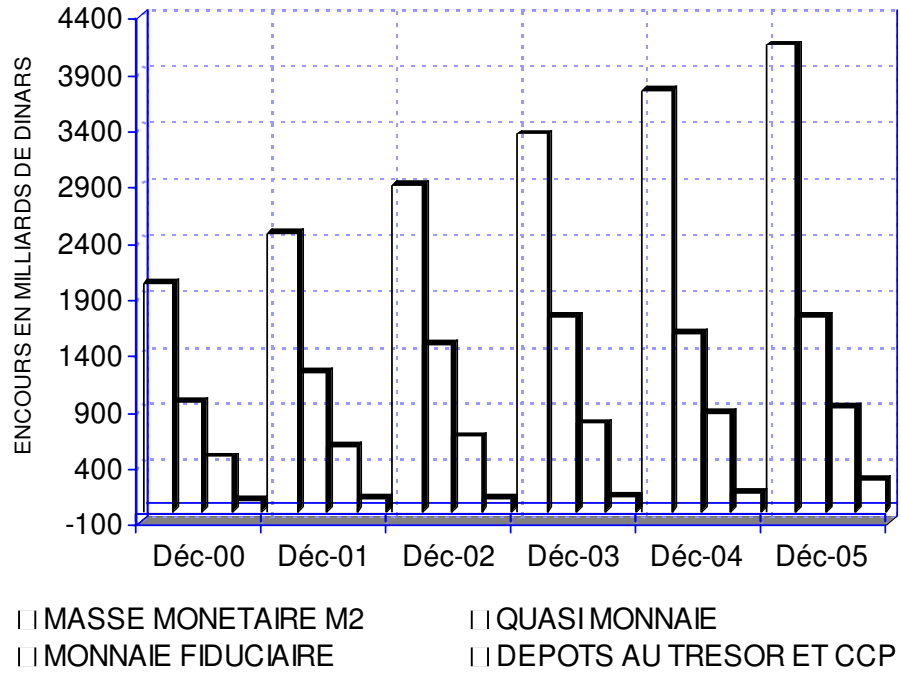
(y compris caisse d'épargne)

	2 001	2 002	2 003	2 004	2 005
(En milliards de dinars ; fin de période)					
Avoirs extérieurs nets	1 310,8	1 755,7	2 342,6	3 119,2	4 179,4
Banque centrale	1 313,6	1 742,7	2 325,9	3 109,1	4 151,5
Banques commerciales	-2,8	13,0	16,7	10,1	27,9
Avoirs intérieurs nets	1 162,7	1 145,8	1 011,8	618,9	-32,5
Crédits intérieurs	1 648,1	1 845,4	1 803,6	1 514,4	839,0
Crédits à l'État (nets)	569,7	578,6	423,4	-20,6	-939,3
Banque centrale	-276,3	-304,8	-464,1	-915,8	-1 986,5
Banques commerciales	739,6	774,0	757,4	736,9	765,9
Dépôts aux CCP et au Trésor	106,4	109,4	130,1	158,3	281,3
Crédits à l'économie	1 078,4	1 266,8	1 380,2	1 535,0	1 778,3
Fonds de prêts de l'État	-12,7	-36,2	-59,7	-49,0	-54,5
Engagements extér. à moyen et long terr	-24,5	-36,6	-41,9	-49,6	-20,6
Autres postes (nets)	-448,2	-626,8	-690,2	-796,9	-796,4
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	2 473,5	2 901,5	3 354,4	3 738,0	4 146,9
Monnaie	1 238,5	1 416,3	1 630,4	2 160,5	2 422,7
Circulation fiduciaire (hors banques)	577,2	664,7	781,4	874,3	921,0
Dépôts à vue dans les banques	554,9	642,2	718,9	1 127,9	1 220,4
Dépôts au Trésor et CCP	106,4	109,4	130,1	158,3	281,3
Quasi-monnaie	1 235,0	1 485,2	1 724,0	1 577,5	1 724,2
(Variation annuelle en pourcentage)					
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	22,3	17,3	15,6	11,4	10,9
Monnaie	18,2	14,4	15,1	32,5	12,1
Quasi-monnaie	26,8	20,3	16,1	-8,5	9,3
Avoirs intérieurs nets	-6,7	-1,5	-11,7	-38,8	-105,3
Crédits intérieurs	-1,4	12,0	-2,3	-16,0	-44,6
Crédits à l'État (nets)	-15,9	1,6	-26,8	-104,9	4 459,7
Crédits à l'économie	8,5	17,5	9,0	11,2	15,9
Pour mémoire :	(En pourcentage)				
Ratio de liquidité (M2/PIB)	58,1	63,9	63,7	61,0	55,2
Monnaie/PIB	29,1	31,2	31,0	35,3	32,2
Circulation fiduciaire (hors banques)/PIB	13,5	14,6	14,8	14,3	12,2
Crédits à l'économie/PIB	25,3	27,9	26,2	25,1	23,7
Monnaie/M2	50,1	48,8	48,6	57,8	58,4
Circulation fiduciaire (hors banques)/M2	23,3	22,9	23,3	23,4	22,2
Multiplicateur monétaire	3,2	3,4	2,9	3,2	3,6

INDICATEURS MONETAIRES

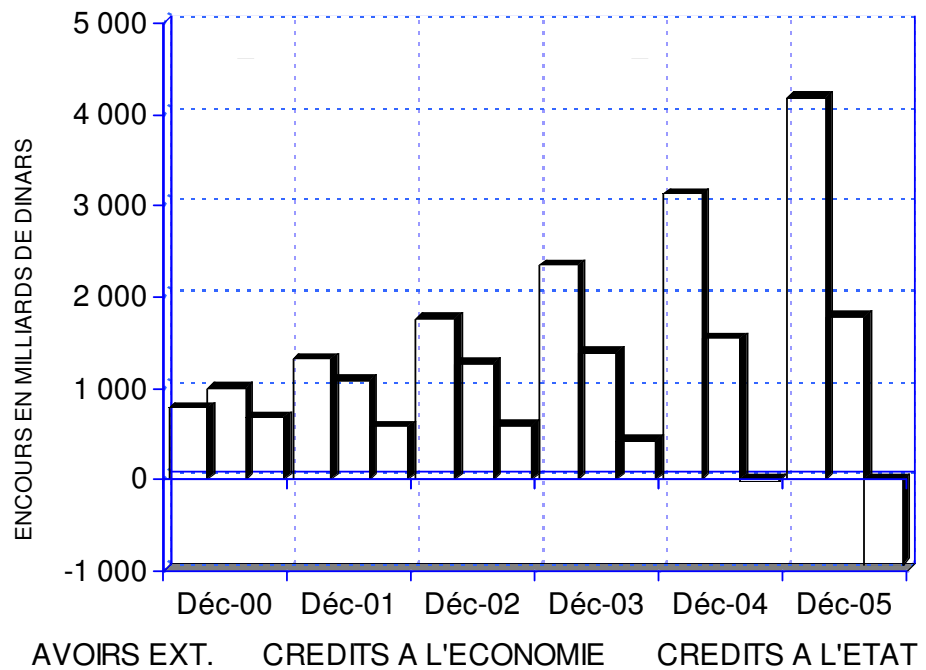
GRAPHIQUE 19

MASSE MONETAIRE



GRAPHIQUE 20

CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE



Une autre caractéristique de la situation monétaire en 2005 est la contraction des avoirs intérieurs nets devenus négatifs à fin décembre 2005, confirmant bien que l'accumulation des avoirs extérieurs nets était la seule source de création monétaire.

Sous l'angle de la structure des avoirs intérieurs nets, la situation monétaire montrait une créance nette de l'Etat sur le système bancaire dès fin 2004. Cela découle, notamment, du fait que le compte du Trésor à la Banque d'Algérie présente une position créditrice nette et accrue depuis l'année 2000.

L'envolée des créances nettes de l'Etat sur le système bancaire (Banque d'Algérie et banques commerciales) a été plus significative au second semestre par rapport au premier semestre 2005 et ce, malgré l'importance des remboursements par anticipation de la dette extérieure effectués par le Trésor. Ces dernières exerçant un effet de contraction monétaire.

En effet, l'encours de la créance nette de l'Etat sur le système bancaire s'est fortement accru au second semestre 2005, atteignant 939,2 milliards de dinars à fin décembre contre seulement 357,3 milliards de dinars à fin juin 2005. Cet agrégat était passé de 20,6 milliards de dinars à fin 2004 à 102,5 milliards de dinars à fin mars 2005.

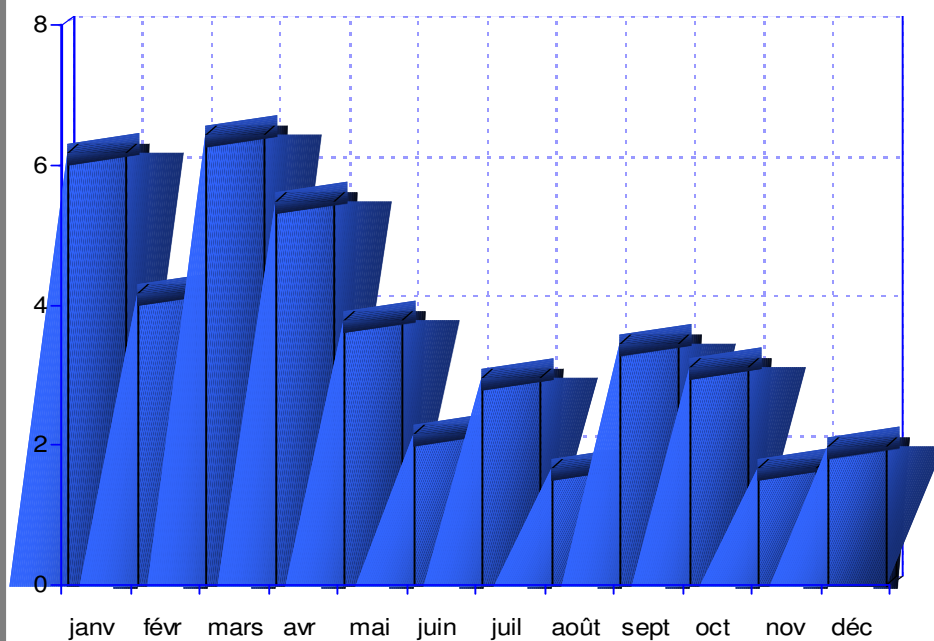
D'où l'importance accrue de la trésorerie publique (liquidités du Trésor), résultant de l'accumulation des ressources du Fonds de régulation des recettes pétrolières, comme nouvelle caractéristique de l'évolution macro économique en 2005. De plus, la trésorerie publique est devenue plus significative que la liquidité bancaire en 2005 avec un trend haussier au second semestre par rapport au premier semestre.

A fin 2005, les dépôts du Trésor à la Banque d'Algérie dépassent les deux tiers des liquidités du système financier (système bancaire et Trésor), témoignant de l'importance du stock d'épargnes financières du Trésor.

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION 2005

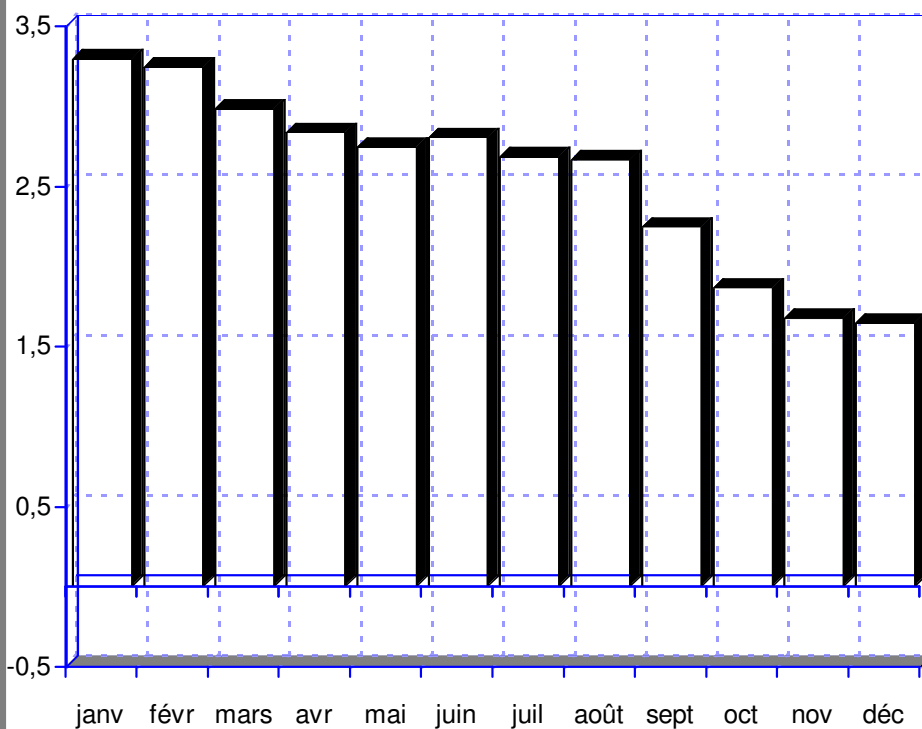
GRAPHIQUE 21

GLISSEMENT ANNUEL (EN %)



GRAPHIQUE 22

VARIATION ANNUELLE (EN %)



Alors que les dépôts du Trésor et des Ministères à la Banque d'Algérie sont montés à 2104,6 milliards de dinars à fin 2005 contre 1037,9 milliards de dinars à fin 2004, les dépôts des banques auprès de la Banque d'Algérie (y compris au titre de la réserve obligatoire et les dépôts inhérents aux reprises de liquidité) enregistraient une augmentation modérée, passant de 673 milliards de dinars à fin 2004 à 732 milliards de dinars à fin 2005, correspondant à une relative stabilisation au premier semestre suivi d'une augmentation au second semestre.

Il importe de souligner que la situation de la Banque d'Algérie montre une stabilité de la base monétaire au cours des deux dernières années, avec un accroissement de seulement 0,3 % en 2005 et de 0,7 % pour l'année 2004. Corrélativement, et avec l'augmentation des reprises de liquidités, l'excès de liquidités sur le marché monétaire a été absorbé en 2005. Ainsi, les réserves libres des banques ont reculé à 60,8 milliards de dinars à fin 2005 alors qu'elles atteignaient 115,8 milliards de dinars à fin décembre 2004.

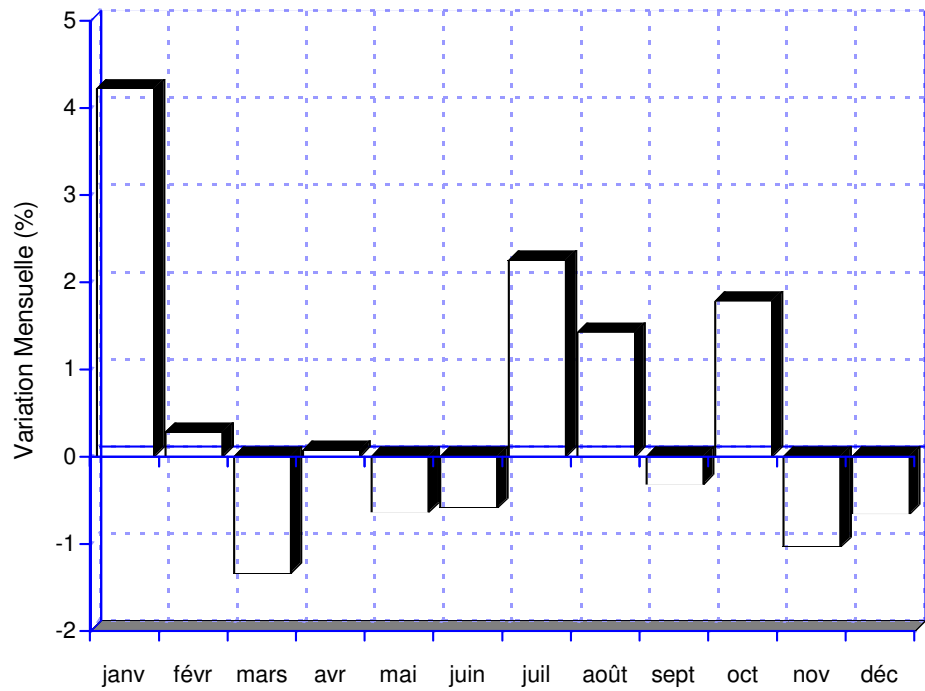
C'est pour assurer un contrôle efficace de la liquidité bancaire au moyen des instruments de marché monétaire que la Banque d'Algérie a bien activé au cours de l'année 2005 le principal instrument indirect de politique monétaire dit reprises de liquidités (par appel d'offre) sur le marché monétaire. Ainsi, les reprises de liquidités par la Banque d'Algérie sur le marché monétaire ont enregistré deux augmentations successives en février et mars 2005 pour atteindre 450 milliards de dinars, soit le même encours à fin 2005, contre 400 milliards de dinars à fin 2004 et 250 milliards de dinars à fin décembre 2003.

La Banque d'Algérie a maintenu inchangé au cours de l'année 2005 le taux des réserves obligatoires (6,5 %), en tant qu'instrument indirect de politique monétaire. Cependant, l'objectif de constitution des réserves obligatoires est passé de 157,3 milliards de dinars à fin 2004 à 171,5 milliards de dinars, constituant un effet de ponction additionnel sur l'excès de liquidités bancaires.

INDICATEURS MONETAIRES 2005

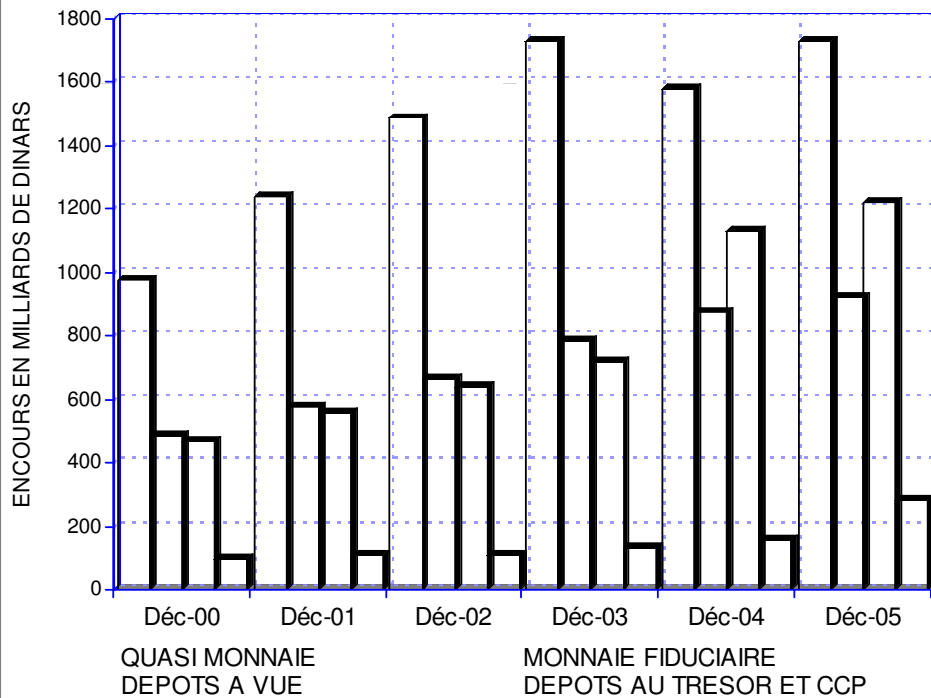
GRAPHIQUE 23

MONNAIE FIDUCIAIRE



GRAPHIQUE 24

MASSE MONETAIRE



Le marché monétaire interbancaire a enregistré une progression de l'encours des opérations à terme au cours de l'année 2005, avec un montant global négocié qui est passé de 1,2 milliard de dinars à fin décembre 2004 à 52 milliards de dinars à fin juin 2005 puis à 76,4 milliards de dinars à fin décembre 2005.

L'évolution de la situation monétaire en 2005 montre que l'agrégat masse monétaire (M2) a enregistré une croissance annuelle de seulement 10,9 %, principalement au premier semestre avec un rythme de 6,7 %, après le net recul en la matière enregistré en 2004 (11,9 %) par rapport au taux de croissance (15,6 %) de 2003. Cela confirme bien la tendance baissière des années précédentes car le taux d'expansion était déjà passé de 22,3 % en 2001 à 17,3 % en 2002. Ce mouvement baissier devenu "structurel" confirme la stabilité monétaire de ces dernières années, dans un contexte de pleine mise en œuvre du programme de soutien à la relance économique.

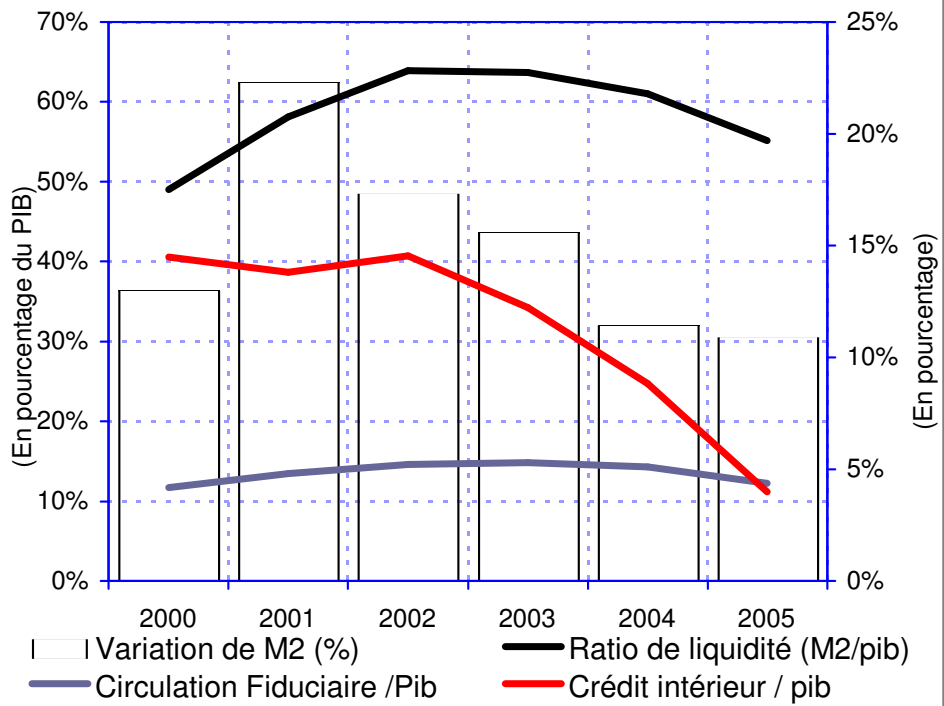
La croissance économique a été également soutenue par la reprise significative des crédits à l'économie dont le taux de croissance est monté à 15,9 % en 2005, après que son rythme d'expansion ait atteint 11,2 % en 2004 contre 9 % en 2003. En termes réels, la croissance des crédits à l'économie s'est élevée à 13,9 % en 2005 contre 9,1 % en 2004 et seulement 4,8 % en 2003. D'où une forte croissance des crédits à l'économie, en termes réels, comparativement au taux de croissance du produit intérieur brut en volume (5,1 % en 2005).

La structure des crédits à l'économie à fin décembre 2005 montre que la part relative du secteur privé a bien atteint 50 %. Aussi, le ratio crédits au secteur privé/produit intérieur brut hors hydrocarbures s'est élevé à 21,3 % en 2005, alors qu'il avait enregistré une stabilisation en 2004 (17,8 %) par rapport à l'année 2003 (17,3 %).

La forte croissance des crédits à l'économie s'explique principalement par l'envolée des crédits au secteur privé (30,7 % en 2005), alors qu'émerge le phénomène de créances non performantes sur ce secteur conjugué à une concentration en la matière. L'augmentation des crédits au secteur public n'est, pour sa part, que de 4,2 % en 2005.

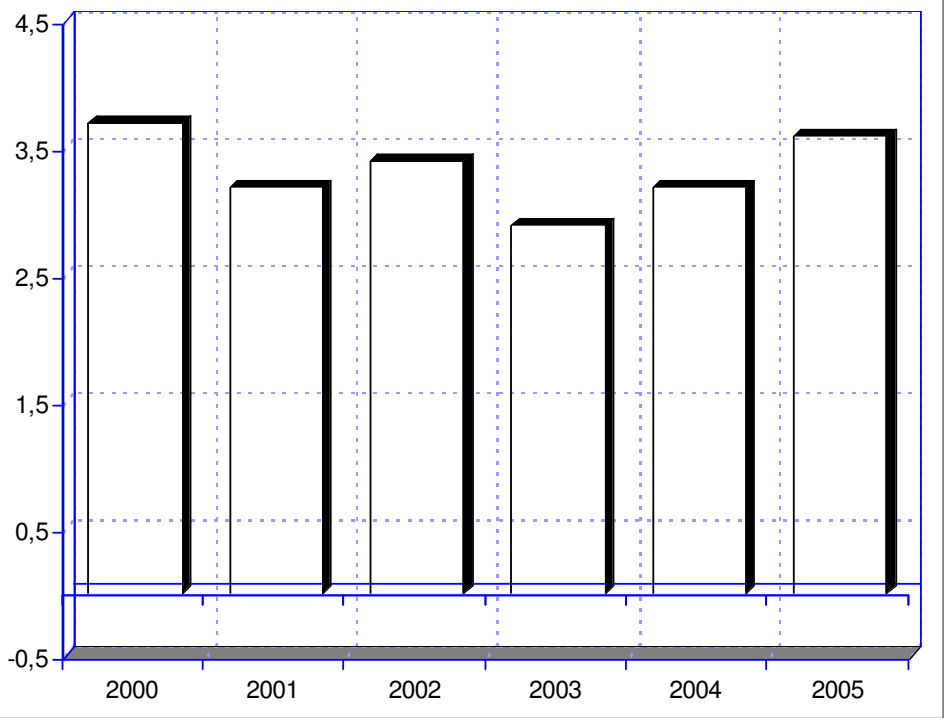
GRAPHIQUE 25

INDICATEURS MONETAIRES



GRAPHIQUE 26

MULTIPLICATEUR MONETAIRE



Il est important que les banques s'assurent que la reprise des crédits à l'économie n'érode pas les ressources stables accumulées ces dernières années. Pour les banques, ces ressources stables doivent servir d'ancrage durable à un développement ordonné de l'intermédiation bancaire et par là, à une contribution efficace du système bancaire à la croissance économique.

Pour sa part, la Banque d'Algérie a accéléré, au cours de l'année 2005, la modernisation des Centrales des risques, avec même la création de la centrale négative, pour amener les banques à de meilleures déclarations et partage de l'information sur les risques crédits. D'ailleurs, les exigences du contrôle interne interpellent les banques, notamment, en matière de meilleures pratiques de gestion des risques crédits.

L'augmentation des moyens d'action (dépôts en dinars) des banques s'est poursuivie en 2005 au taux de 9,1 %, dont 5,8 % au premier semestre, soit à un rythme inférieur à celui enregistré l'année précédente (9,4 %). L'évolution de la structure de ces ressources des banques en 2005 indique que les dépôts à terme ont augmenté à un rythme plus élevé (9,9 %) que celui des dépôts à vue (8,2 %), confirmant la nature stable des ressources des banques. Ainsi, l'intermédiation bancaire tire profit de l'importance accrue de l'épargne financière du secteur des hydrocarbures et des ménages.

L'augmentation des dépôts auprès du Trésor, composante de la masse monétaire M1, est un autre indice du développement de l'épargne financière. Ces dépôts ont atteint 131,2 milliards de dinars à fin 2005 contre 37,9 milliards de dinars à 2004, principalement sous l'effet des dépôts des établissements publics.

Les dépôts en devises (exprimés en dinars), une composante de la quasi-monnaie, ont augmenté de 5,6 % en rythme annuel en 2005, sachant qu'elles ont enregistré un recul au premier semestre de la même année. Cette performance est en deçà du taux de croissance des dépôts à terme qui ont représenté 86,6 % de la quasi-monnaie à fin 2005. En effet, les dépôts à terme en dinars ont enregistré une croissance aussi bien au premier semestre

qu'au second semestre 2005, après un fort recul au second semestre de l'année passée.

Au total, l'année 2005 se caractérise par une consolidation particulière de la stabilité monétaire matérialisée, notamment, par le ratio de liquidité (M2/PIB) qui est tombé à 55,1 % contre 61 % pour l'année 2004, soit le plus bas niveau des cinq dernières années. En tant qu'élément pivot des fondamentaux de l'économie nationale, cette stabilité monétaire est d'autant plus appréciable qu'elle est ancrée sur une très forte position des avoirs extérieurs nets qui ont atteint 55,6 % du produit intérieur brut en 2005.

Au cours de l'année 2005, la croissance de la masse monétaire (M2) (10,9 %) s'explique par l'expansion (12,1 %) de la masse monétaire (M1) pendant que l'agrégat quasi-monnaie s'est accru de 9,3 %, en contexte de recul du ratio monnaie fiduciaire/M2. Le ratio monnaie fiduciaire/PIB, quant à lui, a diminué de deux points de pourcentage en 2005.

La stabilité monétaire est également reflétée par le faible niveau de l'inflation des prix en 2005, 1,6 % en moyenne annuelle et 1,7 % en glissement, en cohérence avec la diminution tendancielle de l'inflation monétaire tout au long de ces dernières années. L'objectif de la politique monétaire qui est la maîtrise de l'inflation est ainsi bien atteint en 2005, en contexte de croissance économique robuste.

C'est dans ce contexte de stabilité monétaire et d'excès de l'épargne sur l'investissement, que les banques disposent d'une opportunité additionnelle pour allouer les ressources stables accrues vers des emplois productifs. Les banques sont donc interpellées pour une amélioration soutenue des ratios d'intermédiation bancaire, en recourant aux bonnes pratiques en matière de gestion des risques crédits.

Il est utile de rappeler que le Conseil de la Monnaie et du Crédit a édicté dès 2004 un règlement fixant le ratio dit "Coefficient de fonds propres et de ressources permanentes" à 60 %, afin de stimuler une transformation financière efficace au profit de la

dynamisation des crédits sains à l'économie. Dans cet objectif, la Banque d'Algérie a poursuivi et complété en 2005 la modernisation des Centrales (risques et impayés), pour une meilleure gestion des risques de crédits par les banques.

VIII.2 - MARCHÉ MONÉTAIRE ET LIQUIDITÉ BANCAIRE

Le développement du marché monétaire s'est poursuivi au cours de l'année 2005, notamment, sous l'angle de l'introduction de nouveaux instruments de régulation de la liquidité bancaire.

Lancées en avril 2002, les opérations d'absorption de liquidités bancaires ont connu un élargissement progressif en 2003 et 2004. Au cours de l'année 2005, la Banque d'Algérie a intensifié ses interventions de régulation de la liquidité bancaire au moyen des opérations d'absorption des excès de liquidité bancaires :

- la mise en œuvre d'une instrumentation plus large ;
- l'élévation de la fréquence et du volume des opérations ;
- les nouvelles conditions de taux d'intérêts ;

La conduite d'une manière soutenue de ces opérations a permis de résorber la quasi-totalité des excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire, à en juger par le faible niveau des réserves libres des banques.

EVOLUTION DE LA TRESORERIE DES BANQUES					
<i>(en millions de dinars)</i>					
	Déc-04	Mars-05	Juin-05	Sept-05	Déc-05
Encaisses billets et pièces	8 118	9 225	8 428	10 414	9 247
Dépôts à la Banque d'Algérie	273 046	219 478	221 545	254 190	232 287
Dépôts au Trésor	15 221	10 423	21 114	20 326	13 821
Dépôts aux CCP	10 600	5 947	5 154	6 097	3 851
Dépôts chez les correspondants	15 538	18 807	18 227	16 121	12 309
TOTAL :	322 523	263 880	274 468	307 148	271 515

En effet, le marché monétaire interbancaire a connu une activité plus soutenue au cours de l'année 2005. L'encours interbancaire est passé de 1,2 milliard de dinars à fin décembre 2004 à 76,4 milliards de dinars à fin décembre 2005.

En particulier, le compartiment des "opérations à terme" a enregistré un montant de 41,7 milliards de dinars dès février 2005 pour culminer à 71,8 milliards de dinars à fin décembre 2005. L'encours des opérations "au jour le jour", après avoir été nul à fin 2003 et 2004, a atteint 4,5 milliards de dinars à fin décembre 2005.

En 2005, les flux transigés sur le marché monétaire interbancaire ont atteint un montant global de 1358,9 milliards de dinars, soit le double du montant enregistré en 2004. Il est à souligner que pour la première fois depuis la réactivation des réserves obligatoires, en 2001, les flux transigés durant l'année 2005 sur le compartiment "à terme" du marché interbancaire ont été supérieurs à ceux du compartiment "au jour le jour". Ce nouveau comportement des intervenants sur le marché monétaire interbancaire s'explique par le caractère "structurel" de l'excès de liquidités sur le marché monétaire interbancaire et la préférence des banques prêteuses pour des maturités plus longues.

Au cours de l'année 2005, les taux d'intérêt négociés sur le marché monétaire interbancaire ont connu une relative stabilité. Ils se sont établis autour de 2 % à fin décembre 2005 contre 1,98 % à fin décembre 2004.

Par ailleurs, le constat de stabilité a également caractérisé le niveau des dépôts des banques auprès de la Banque d'Algérie qui se sont maintenus autour de 732 milliards de dinars à fin décembre 2005 contre 673 milliards de dinars à fin décembre 2004.

Les avoirs en comptes courants des banques sont passés de 273 milliards de dinars à fin décembre 2004 à 232,3 milliards de dinars à fin décembre 2005. L'évolution des avoirs en comptes courants des banques au cours de l'année 2005 a connu la même tendance que celle enregistrée au cours de l'année 2004. A ce

titre, il est à relever que ces deux années ont enregistré un "pic" pour le même mois, à savoir 469,4 milliards de dinars en août 2004 et 334 milliards de dinars en août 2005.

Afin de bien contrôler le phénomène d'excès de liquidité sur le marché monétaire inhérent, essentiellement, au comportement du facteur autonome "variation positive des avoirs extérieurs nets", la Banque d'Algérie a augmenté, dès mars 2005, le montant des reprises de liquidité de 400 milliards de dinars à 450 milliards de dinars.

Durant le deuxième semestre de l'année 2005, la Banque d'Algérie a introduit, en plus de la reprise de liquidité à fréquence hebdomadaire et des réserves obligatoires des banques, deux nouveaux instruments indirects de politique monétaire :

- la reprise de liquidité à fréquence trimestrielle pour un taux d'intérêt de 1,90 % ;
- la facilité permanente dénommée "facilité de dépôt rémunéré" dont le taux d'intérêt a été fixé à 0,3 %.

La mise en application effective de ces deux instruments a eu lieu respectivement en août et septembre 2005, alors que le taux d'intérêt de la reprise de liquidité à 7 jours a connu une légère augmentation dès juillet 2005 pour s'établir à 1,25 %.

Il importe de souligner que la facilité de dépôt rémunéré a permis à la Banque d'Algérie d'absorber la quasi-totalité des réserves libres des banques. Ainsi, leur encours est tombé à 28 milliards de dinars à fin décembre 2005 contre 115,8 milliards de dinars à fin décembre 2004 et 234,5 milliards de dinars à fin décembre 2003.

Tout en maintenant le taux de l'assiette de calcul des réserves obligatoires à 6,5 % de l'ensemble des dépôts en dinars des banques, la Banque d'Algérie a revu à la baisse, en janvier 2005, le taux de rémunération de celles-ci qui est passé de 1,25 % à 1 %.

En tant que deuxième facteur autonome de la liquidité bancaire, la position du compte courant du Trésor a connu durant ces trois

dernières années, une augmentation annuelle de l'ordre de 100 %. Elle est passée, en effet, de 591,5 milliards de dinars à fin décembre 2003 à 1029,3 milliards de dinars à fin décembre 2004 pour atteindre 2082,2 milliards de dinars à fin décembre 2005. Il est important de noter que depuis le dernier trimestre 2005, le compte courant du Trésor à la Banque d'Algérie est scindé en deux sous comptes distinguant d'une part, les opérations courantes du Trésor et les opérations de dépôts relatives au fonds de régulation des recettes, d'autre part. Ce qui répond au principe de transparence dans la gestion comptable des épargnes financières du Trésor.

Le marché primaire des valeurs du Trésor a connu une certaine inertie au cours du premier semestre 2005 à en juger par un faible flux de souscription des valeurs du Trésor. L'encours des valeurs du Trésor adjudgé a atteint 126,8 milliards de dinars à fin juin 2005 contre 120 milliards de dinars à fin décembre 2004. L'année 2005 a été marquée par une rigidité des taux d'intérêt adjudgés sur le marché primaire.

Au cours du deuxième semestre 2005, par contre, il y a eu un regain d'activité du marché primaire des valeurs du Trésor avec un encours adjudgées qui a atteint un montant de 171,8 milliards de dinars à fin décembre 2005. Cette tendance haussière est due au relèvement par la Banque d'Algérie des taux d'intérêts de la reprise de liquidité à 7 jours, qui est passé de 0,75 % à 1,25 % en juillet 2005, à la mise en place en août 2005 de la reprise de liquidité à 3 mois, dont le taux d'intérêt a été fixé à 1,90 %, ainsi que l'introduction de la facilité de dépôt rémunéré en septembre 2005 au taux d'intérêt de 0,30 %. Ce dernier taux est considéré comme un taux d'intérêt "plancher" dans la hiérarchie des taux appliqués par la Banque d'Algérie.

L'encours global des valeurs du Trésor (par adjudication sur le marché primaire et obligations de rachats de créances des entreprises publiques) a atteint un montant de 792,76 milliards de dinars à fin décembre 2005 contre 774,5 milliards de dinars à fin décembre 2004. Il est utile de souligner que la transformation des obligations de rachat des créances des entreprises publiques en bons du trésor assimilables et en obligations assimilables du

trésor n'a pas d'impact significatif sur l'évolution de la liquidité bancaire.

Le marché des valeurs du Trésor nécessite davantage de profondeur afin de pouvoir satisfaire l'ensemble des banques commerciales en "collatéraux" exigibles sur le marché monétaire interbancaire. Ces titres sont également indispensables pour les opérations de politique monétaire et pour les opérations d'avances intra-journalières mises en œuvres dans le cadre du système de règlements brut en temps réel de gros montants et paiements urgents (ARTS).

En phase avec la conduite des opérations de politique monétaire de la Banque d'Algérie, le résultat induit par la combinaison des facteurs autonomes de la liquidité bancaire au cours de l'année 2005 s'est matérialisé par une neutralisation, en termes de flux, de l'agrégat de la liquidité bancaire. D'où un "effet de balancier" entre une contraction découlant de la variation positive du compte courant du Trésor (1052,9 milliards de dinars) et une expansion résultant de l'augmentation des avoirs extérieurs nets (1042,4 milliards de dinars).

VIII.3 - CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

En matière de formulation de la politique monétaire, les prérogatives du Conseil de la Monnaie et du Crédit (autorité monétaire) sont définies clairement dans l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit. Ce cadre légal de la politique monétaire précise également les responsabilités de la Banque d'Algérie en matière de conduite de la politique monétaire.

C'est dans ce cadre que le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC) est investi, en vertu de l'article 62 de cette ordonnance, des pouvoirs en tant qu'autorité monétaire dans les domaines de la définition, des règles de la conduite, le suivi et l'évolution de la politique monétaire. Dans ce but, il fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit et arrête l'instrumentation monétaire et l'établissement des règles de prudence sur le marché monétaire. Il s'as-

sure également de la bonne diffusion de l'information sur la place afin d'éviter les risques de défaillance.

En particulier, l'article 35 de cette ordonnance stipule que "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. A cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger et de réguler le marché des changes".

En matière d'objectifs de la politique monétaire, d'instruments de sa conduite et de programmation monétaire, la Banque d'Algérie présente au Conseil de la monnaie et du crédit, au début de chaque année, les prévisions de l'évolution des agrégats de monnaie et du crédit et propose les instruments de politique monétaire de nature à assurer l'objectif assigné aux variables intermédiaires et d'atteindre l'objectif ultime de la politique monétaire.

La programmation monétaire est effectuée sur la base des hypothèses portant, notamment, sur l'évolution des agrégats réels et du déflateur du produit intérieur brut, des finances publiques et des opérations du Trésor, des prix des hydrocarbures et de l'évolution de la balance des paiements et ce, en tenant compte d'un objectif de taux de change effectif nominal découlant de la stabilisation du taux de change effectif réel. Cet exercice de programmation monétaire tient compte également des actions des pouvoirs publics, d'autant plus que l'expansion de la sphère budgétaire est significative.

Pour l'année 2005, 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 monétaire et de crédit, le Conseil a arrêté un objectif de croissance de M2 entre 15,8 % et 16,5 % et celle des crédits à l'économie entre 13 % et 14 %. Ces objectifs

reposaient sur une hypothèse de 46,5 dollars/baril et une augmentation du budget d'équipements de 210 milliards de dinars par rapport à l'année 2004. De plus, la programmation ne tenait pas compte des remboursements par anticipation de la dette extérieure.

En effet, les remboursements par anticipation de la dette extérieure au titre de la dette publique ont atteint "1,218 milliard de dollars" en 2005. Par ailleurs, cette année a connu un niveau d'importations de biens et services en deçà des estimations contenues dans la programmation monétaire. Compte tenu de ces nouveaux éléments, l'année 2005 a enregistré une croissance de l'agrégat M2 de seulement 10,9 %, un rythme bien en deçà de l'objectif (15,8 % et 16,5 %) découlant de la programmation monétaire et adopté par l'autorité monétaire.

En cohérence avec la programmation monétaire et les objectifs de croissance des agrégats monétaires et de crédit, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a retenu une utilisation accrue de l'instrument reprises de liquidités et ce, pour permettre à la Banque d'Algérie de continuer à faire face à l'excès de liquidités et endiguer son effet inflationniste.

L'objectif ultime de la politique monétaire reste le maintien de la stabilité monétaire à travers la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation.

Ancrée sur la stabilité du multiplicateur monétaire, la monnaie de base a bien émergé comme objectif intermédiaire de la politique monétaire tout au long des années 2001 - 2005, alors que l'objectif intermédiaire en la matière était représenté par l'agrégat avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie au cours de la période 1994-1998.

L'approfondissement de la réforme des instruments de la politique monétaire remontait déjà à cette période d'ajustement structurel (1994-1998). Ce qui a permis à la Banque d'Algérie de disposer de la panoplie des instruments indirects de politique monétaire, en sa qualité de prêteur en dernier ressort, à savoir :

- un taux directeur fixé en fonction des évolutions macroéconomiques et de l'évolution des indicateurs monétaires ;
- des instruments de marché monétaire à savoir prises de pensions et adjudication de crédit par appel d'offres. Un système d'adjudication de crédits par appel d'offres a été introduit à partir de 1995 et ce, en tant que principal mode d'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire et comme principal instrument indirect de la politique monétaire ;
- un système de réserves obligatoires.

Les instruments indirects de la politique monétaire ont été particulièrement renforcés à partir de 2002 par l'introduction en Avril d'un nouvel instrument en cohérence avec le contexte d'excès de liquidités, à savoir la reprise de liquidités par appels d'offres (adjudications négatives).

Le contexte d'excès de liquidités a prévalu au cours de l'année 2005, après une situation de grande liquidité des banques qui a caractérisé les années 2002, 2003 et 2004. Le contexte d'excès de liquidité "structurel" entre 2003 et 2005 a fait que la politique monétaire s'est exercée principalement au moyen de l'instrument reprise de liquidité, dans le but de rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires.

La reprise de liquidité a permis, dès l'année 2002, d'absorber une bonne partie des offres de liquidités sur le marché monétaire interbancaire, soit un montant qui a oscillé entre 100 et 160 milliards de dinars. Au cours de l'année 2003, le montant des reprises de liquidités a été relevé à 200 milliards de dinars en juin et à 250 milliards de dinars en septembre.

Face à la persistance de la situation d'excès d'offre de liquidités sur le marché monétaire au cours de l'année 2004, la Banque d'Algérie a intensifié ses interventions sur ce marché en augmentant les montants des reprises de liquidité. Pour l'année 2005, la tendance des reprises de liquidités par la Banque d'Algérie sur le marché monétaire a été moins haussière.

Ces reprises ont enregistré deux augmentations successives en février et mars 2005 pour atteindre 450 milliards de dinars, soit le même encours à fin 2005, contre 400 milliards de dinars à fin 2004. Comparativement aux années précédentes, l'année 2005 s'est caractérisée par un ralentissement du rythme d'expansion de l'excès des liquidités bancaires.

Cependant, et en raison du caractère structurel de l'excès de liquidité, la Banque d'Algérie a introduit en août 2005 l'adjudication à trois mois au taux de 1,9 % ; nouvel instrument permettant d'absorber les fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire considérés comme stables. Corrélativement, la Banque d'Algérie a relevé le taux des adjudications hebdomadaires de 0,75 % à 1,25 %.

Au cours de l'année 2004, l'instrument réserve obligatoire a été de nouveau réactivé, puisque le Conseil de la Monnaie et du Crédit a édicté un règlement qui définit le cadre des réserves obligatoires. Après avoir été porté à 6,5 % en mai 2004, le taux des réserves obligatoires est resté inchangé au cours de l'année 2005, alors que le taux de rémunération en la matière a été revu à la baisse en janvier de cette année pour se situer à seulement 1 % contre 1,25 %.

Les opérations d'open-market (achat et vente ferme d'effets publics par la Banque d'Algérie) n'ont pu être utilisées depuis l'année 2002 en tant qu'instrument indirect et actif de la politique monétaire et donc de régulation de la liquidité bancaire sur le marché monétaire. Le rôle de cet instrument reste potentiellement important, à en juger par la part relative appréciable des effets publics à court terme (172 milliards de dinars) dans les portefeuilles des banques.

Les autres instruments indirects de la politique monétaire (pensions et adjudications de crédits par appel d'offres) n'ont pu être utilisés au cours de l'année 2005, tout comme en 2002 à 2004, à mesure que les interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire au moyen de ces instruments avaient déjà été interrompues à partir de fin mai 2001 en raison de l'absence de soumissions des banques aux adjudications de crédits et leur

non recours aux prises en pension (à 24h et à terme). Il importe de rappeler que le recours des banques au refinancement auprès de la Banque d'Algérie était tombé à zéro dès fin 2001.

L'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en terme de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation de 3 % à moyen terme, a bien été atteint en 2005 où l'inflation des prix à la consommation est tombée à 1,6 % en moyenne annuelle, et 1,7 % en glissement, contre un rythme de 3,6 % en 2004 et ce, pour l'indice du Grand Alger. En glissement annuel, l'inflation était déjà tombée à 2 % à fin 2004 contre 4 % à fin 2003, année où le taux d'inflation s'est situé à 2,6 % en moyenne annuelle.

Cette performance particulière en matière de maîtrise de l'inflation des prix en 2005, 1,6 % en moyenne annuelle et 1,7 % en glissement, est en cohérence avec la diminution tendancielle de l'inflation monétaire tout au long de ces dernières années (2002-2005). L'objectif ultime de la politique monétaire est ainsi bien réalisé en 2005, en contexte de croissance économique robuste.

Au total, la poursuite soutenue du trend baissier du rythme de croissance monétaire (M2) en 2005 a permis de réaliser l'objectif intermédiaire de la politique monétaire, au moyen d'une mise en œuvre ordonnée des instruments indirects de la politique monétaire : reprise de liquidités, réserve obligatoire et facilité de dépôts rémunérés. La conduite de la politique monétaire a bien contribué à la maîtrise de l'inflation et donc à la consolidation de la stabilité monétaire en 2005. Cela constitue un important ancrage pour une allocation des ressources plus efficace et par là, pour la croissance économique qui doit être de plus en plus soutenue et diversifiée.