

CHAPITRE VIII : SITUATION MONETAIRE ET POLITIQUE MONETAIRE

L'évolution macro-financière au cours des années 2000 à 2006 s'est caractérisée par l'émergence, d'une manière soutenue, d'une position financière solide de l'Algérie conjuguée à une performance économique robuste et une maîtrise de l'inflation.

En particulier, l'accumulation des réserves officielles de change par la Banque d'Algérie, depuis l'année 2000, la viabilité à moyen terme de la balance des paiements ainsi que la forte réduction de la dette extérieure ont permis d'assurer une solvabilité extérieure renforcée contribuant à une amélioration de l'allocation des ressources financières.

En tant que déterminant majeur des tendances monétaires entre 2000 et 2006, l'agrégat avoirs extérieurs nets s'est particulièrement accru en 2006. Cette année s'est caractérisée par un niveau des avoirs extérieurs nets excédant la masse monétaire (M2) et une émergence des créances nettes du Trésor sur le système bancaire. Ce qui influe profondément sur la conduite de la politique monétaire.

VIII.1 - EVOLUTIONS MONETAIRES

L'analyse de la situation monétaire montre que l'évolution de l'agrégat avoirs extérieurs nets reflète les bonnes performances de la balance des paiements réalisées, en grande partie, au second semestre 2006. Cet agrégat très significatif dans la situation monétaire consolidée a atteint 5515,05 milliards de dinars à fin décembre 2006 contre 4856,77 milliards de dinars à fin juin 2006. Il était passé de 3485,45 milliards de dinars au 30 juin 2005 à 4179,66 milliards de dinars à fin décembre 2005, date à laquelle les avoirs extérieurs nets ont dépassé les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale.

Au cours de l'année 2006, les avoirs extérieurs nets ont excédé d'une manière accrue la masse monétaire au sens de M2, témoignant que les avoirs en devises sont la source de création moné-

taire en Algérie. En effet, les réserves officielles de change détenues par la Banque d'Algérie garantissent totalement la masse monétaire dans l'économie nationale, à mesure que les avoirs intérieurs nets sont devenus négatifs à concurrence de 581,3 milliards de dinars à fin 2006. De plus, à cette date, les avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie excèdent l'agrégat avoirs extérieurs nets consolidé du système bancaire, confirmant le rôle primordial des réserves officielles de change dans le processus de création monétaire en Algérie.

La masse monétaire s'est accrue de 18,67 % en 2006, avec un rythme plus élevé au second semestre 2006 (11,98 %), contre seulement 11,2 % en 2005. En rythme semestriel, le taux de croissance monétaire est passé de 4,4 % au second semestre 2005 à 5,97 % au premier semestre 2006. Cette augmentation tendancielle du rythme de croissance monétaire se conjugue avec la stabilisation du ratio circulation fiduciaire/M2 autour de 22 %, en données semestrielles. Par contre, le ratio dépôts à vue/M2 est en hausse : 42,28 % à fin décembre 2006 contre 38,60 % à fin juin 2006 et 36,09 % à fin décembre 2005. Corrélativement, le ratio dépôts à terme/M2 recule, pendant que l'agrégat quasi monnaie (dépôts en dinars à terme et dépôts en devises) enregistre des augmentations saisonnières au second semestre des années 2005 et 2006. Le trend baissier du ratio dépôts à terme/M2 est dû à l'évolution de la structure des dépôts des entreprises des hydrocarbures, dont une part accrue de l'épargne financière est détenue en instruments à vue.

L'année 2006 se caractérise par une forte croissance de la masse monétaire (18,67%) comparativement au rythme enregistré en la matière en 2005 et ce, après le trend baissier durant les cinq années précédentes. Cependant, l'épargne par le Trésor d'une partie du surcroît de ressources inhérentes à la fiscalité pétrolière a contribué à atténuer l'expansion monétaire en 2006.

La situation monétaire consolidée montre que le Trésor public est créancier net du système bancaire depuis fin 2004, vu l'importance du Fonds de régulation des recettes, même s'il a recouru en 2006 aux avances exceptionnelles de la Banque d'Algérie, pour un montant de 627,8 milliards de dinars, pour les rem-

SITUATION MONÉTAIRE

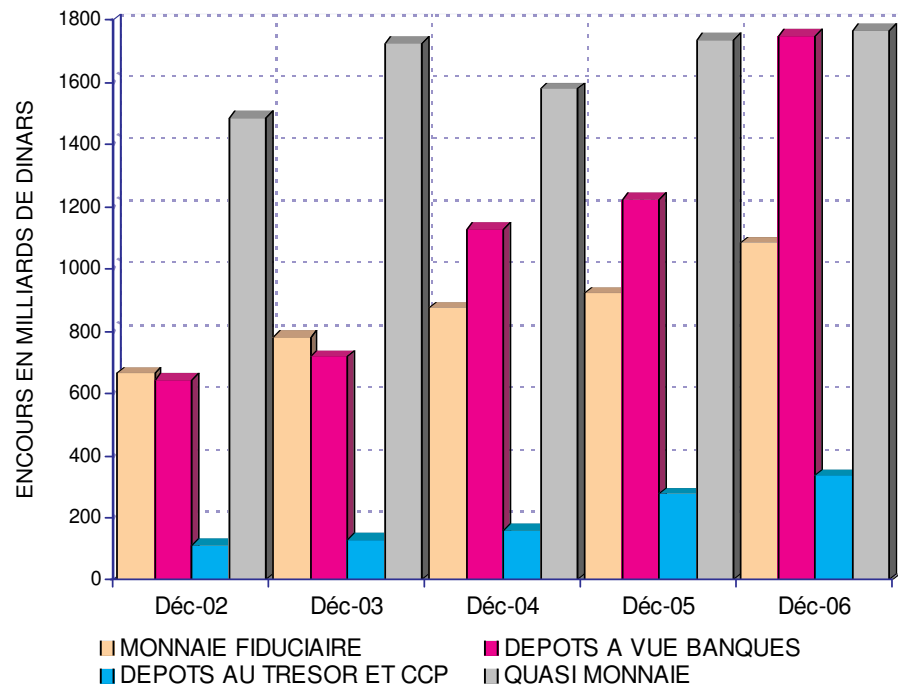
(y compris caisse d'épargne)

	2002	2003	2004	2005	2006
	(En milliards de dinars ; fin de période)				
Avoirs extérieurs nets	1 755,7	2 342,6	3 119,2	4 179,7	5 515,0
Banque centrale	1 742,7	2 325,9	3 109,1	4 151,5	5 526,3
Banques commerciales	13,0	16,7	10,1	28,2	-11,3
Avoirs intérieurs nets	1 145,8	1 011,8	618,9	-22,1	-581,4
Crédits intérieurs	1 845,4	1 803,6	1 514,4	846,6	601,3
Crédits à l'État (nets)	578,6	423,4	-20,6	-933,2	-1 304,1
Banque centrale	-304,8	-464,1	-915,8	-1 986,5	-2 510,7
Banques commerciales	774,0	757,4	736,9	777,3	870,8
Dépôts aux CCP et au Trésor	109,4	130,1	158,3	276,0	335,8
Crédits à l'économie *	1 266,8	1 380,2	1 535,0	1 779,8	1 905,4
Fonds de prêts de l'État	-36,2	-59,7	-49,0	-54,6	-33,5
Engagements extér. à moyen et long terme	-36,6	-41,9	-49,6	-20,6	-19,4
Autres postes (nets)	-626,8	-690,2	-796,9	-793,5	-1 129,8
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	2 901,5	3 354,4	3 738,0	4 157,6	4 933,7
Monnaie	1 416,3	1 630,4	2 160,5	2 421,4	3 167,6
Circulation fiduciaire (hors banques)	664,7	781,4	874,3	921,0	1 081,4
Dépôts à vue dans les banques	642,2	718,9	1 127,9	1 224,4	1 750,4
Dépôts au Trésor et CCP	109,4	130,1	158,3	276,0	335,8
Quasi-monnaie	1 485,2	1 724,0	1 577,5	1 736,2	1 766,1
	(Variation annuelle en pourcentage)				
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	17,3	15,6	11,4	11,2	18,7
Monnaie	14,4	15,1	32,5	12,1	30,8
Quasi-monnaie	20,3	16,1	-8,5	10,1	1,7
Avoirs intérieurs nets	-1,5	-11,7	-38,8	-103,6	2 530,8
Crédits intérieurs	12,0	-2,3	-16,0	-44,1	-29,0
Crédits à l'État (nets)	1,6	-26,8	-104,9	4 430,1	39,7
Crédits à l'économie	17,5	9,0	11,2	15,9	7,1
Pour mémoire :	(En pourcentage)				
Ratio de liquidité (M2/PIB)	63,9	63,7	61,0	55,4	58,8
Monnaie/PIB	31,2	31,0	35,3	32,3	37,7
Circulation fiduciaire (hors banques)/PIB	14,6	14,8	14,3	12,3	12,9
Crédits à l'économie/PIB	27,9	26,2	25,1	23,7	22,7
Monnaie/M2	48,8	48,6	57,8	58,2	64,2
Circulation fiduciaire (hors banques)/M2	22,9	23,3	23,4	22,2	21,9
Multiplicateur monétaire	3,4	2,9	3,2	3,6	3,7

INDICATEURS MONETAIRES

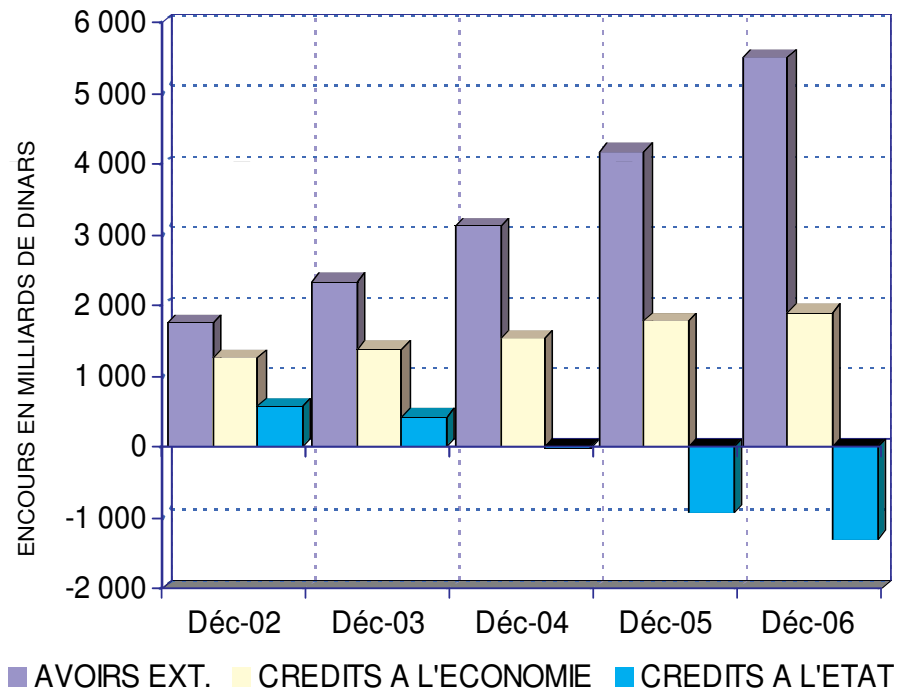
GRAPHIQUE 17

STRUCTURE DE LA MASSE MONETAIRE



GRAPHIQUE 18

CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE



boursements par anticipation de la dette de rééchelonnement. En conséquence, une partie de la dette extérieure de rééchelonnement a été transformée en dette intérieure du Trésor à l'égard de la Banque d'Algérie, sans ponction sur le Fonds de régulation. Ce qui augmente la dette publique intérieure qui est alimentée, par ailleurs, par les rachats de créances bancaires non performantes.

Comparativement à l'année 2005, les créances des banques sur le Trésor se sont accrues de 93,59 milliards de dinars en 2006, principalement au premier semestre, par le biais des rachats de créances bancaires non performantes par le Trésor. Par contre, l'agrégat "autres crédits" sur l'Etat dans la situation monétaire a enregistré une expansion au second semestre 2006, après une relative stabilisation entre juin 2005 et juin 2006.

Avant les ajustements pour la prise en compte des créances rachetées par le Trésor public en 2005 et 2006, les crédits à l'économie se sont accrus de 12,16 % en 2006 contre 15,94 % en 2005. En termes semestriels, l'accroissement au second semestre 2006 est de 6,5 %, soit un rythme plus élevé que celui enregistré au second semestre 2005 (3,45 %) et au premier semestre 2006 (5,31 %).

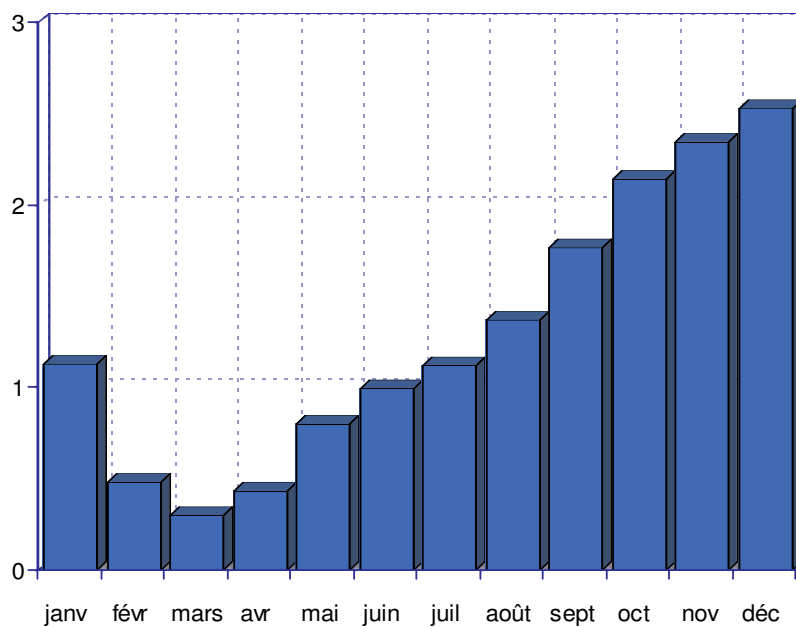
L'analyse de la structure des crédits par secteur juridique montre qu'une plus grande partie des flux de crédit a été allouée au secteur privé. De plus, la concentration des crédits au titre de certains gros débiteurs privés, qui a émergé comme phénomène structurel au niveau des portefeuilles de certaines banques publiques, reste une préoccupation sous l'angle de la gestion des risques de crédit par les banques.

La part des crédits distribués aux entreprises privées et ménages a fortement augmenté les deux dernières années, à en juger par son niveau à fin 2006. Cette part a atteint 55,5 % contre 50,4 % à fin 2005 et 44 % à fin 2004. Corrélativement, les crédits distribués aux entreprises publiques sont en baisse. Cette baisse s'explique par la combinaison de plusieurs facteurs dont : le rachat par le Trésor des créances non performantes sur les entreprises publiques déstructurées, la privatisation des entreprises

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION 2006

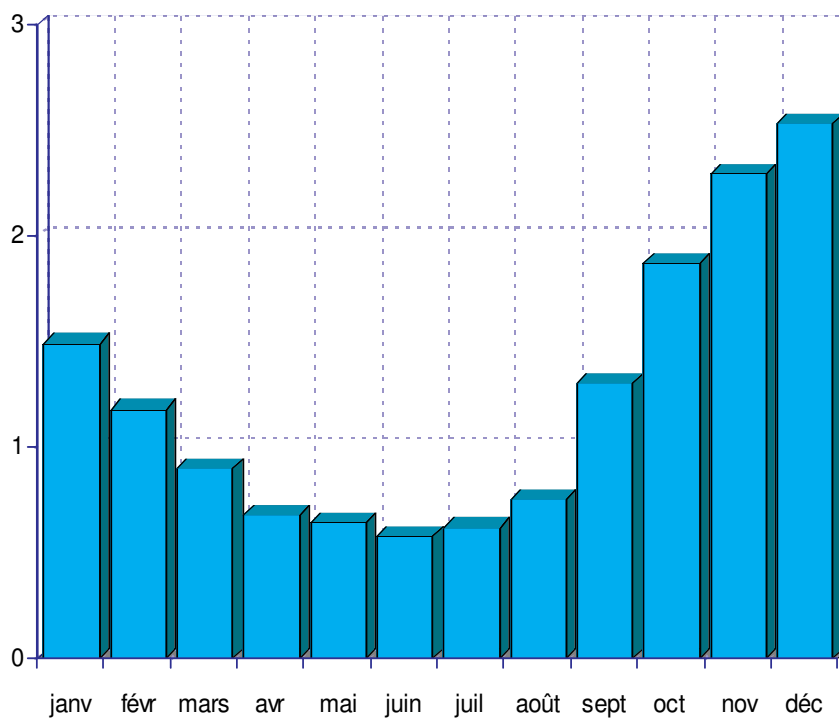
GRAPHIQUE 19

GLISSEMENT ANNUEL EN %



GRAPHIQUE 20

VARIATION ANNUELLE EN %



publiques consommatrices de crédits ainsi que la budgétisation des pertes des entreprises publiques en difficulté.

En matière de maturités et à fin 2006, les crédits à long terme sont en forte augmentation, en raison de l'évolution favorable des crédits hypothécaires et des crédits d'investissement distribués au secteur de l'énergie et aux unités de dessalement de l'eau de mer.

Par branche d'activité et à fin 2006, l'industrie a bénéficié de 49,7 % des crédits (y compris les obligations détenues par les banques), le secteur de la construction de 15,6 % et le commerce de 9,5 %, alors que les crédits à l'agriculture ne représentent que 4,8 % des crédits bancaires totaux alloués. Il est utile de souligner que l'Etat finance une partie des investissements dans l'agriculture par le biais du Programme national de développement de l'agriculture (PNDA), pendant que l'autofinancement reste un important mode de financement de ce secteur.

Dans toutes les branches d'activité, la part des crédits distribués par les banques publiques est largement supérieure à celle allouée par les banques privées. Les banques privées participent au financement du commerce pour 29,6 % (taux le plus élevé par branche), alors que leur contribution est de 25 % pour le financement de l'agriculture et de 18,1 % pour les crédits aux particuliers.

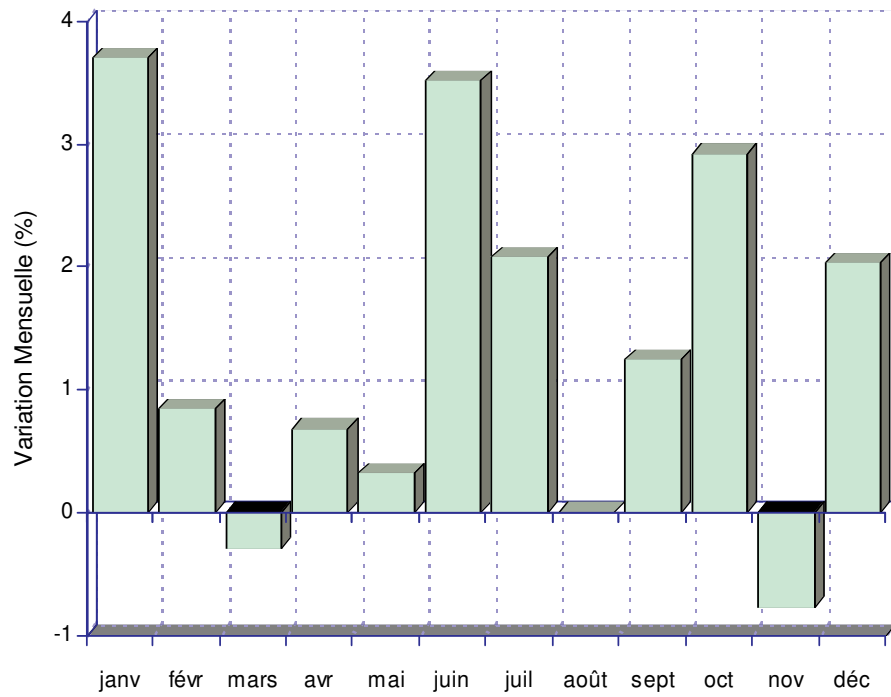
C'est dans un contexte de conditions de financement favorables et d'expansion des crédits à l'économie en 2006, que la liquidité des banques (dépôts à la Banque d'Algérie y compris les reprises de liquidités et la facilité marginale) est devenue plus ample. Son augmentation a été de 414,9 au cours de l'année 2006, dont 264,3 milliards de dinars au titre du second semestre 2006. En effet, ces flux de liquidités bancaires ont représenté 20,3 % et 32,4 %, respectivement au premier et au second semestre de 2006, de l'augmentation globale des liquidités du système financier (Trésor et banques).

L'évolution ainsi enregistrée de la liquidité des banques reflète la persistance de l'excès de liquidité sur le marché monétaire dont l'apparition remonte à 2002, en contexte de stérilisation

INDICATEURS MONETAIRES 2006

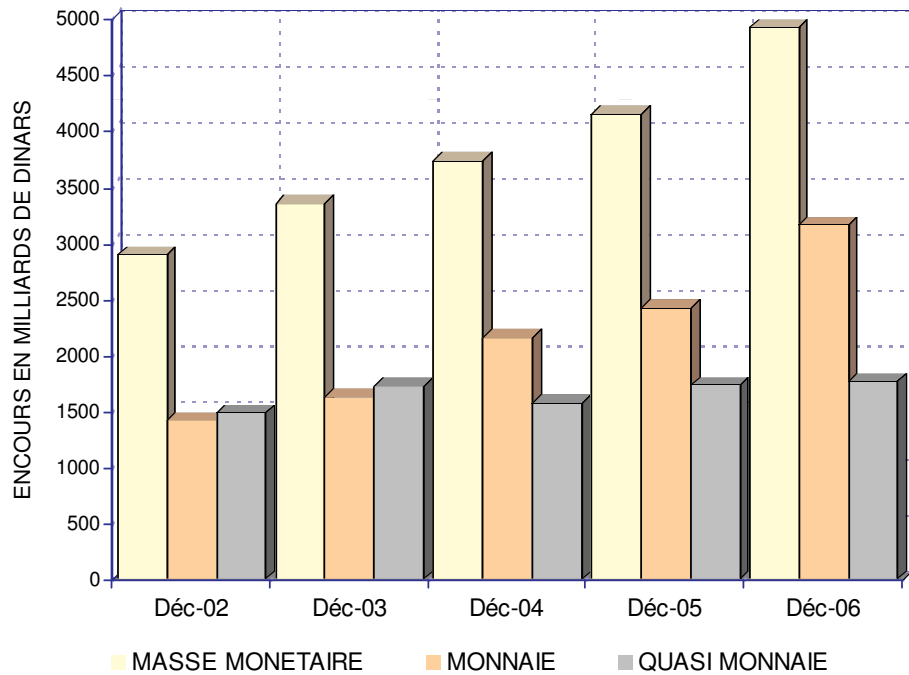
GRAPHIQUE 21

MONNAIE FIDUCIAIRE



GRAPHIQUE 22

MASSE MONETAIRE



d'une partie des ressources par le Trésor public. En outre, l'excès de liquidité bancaires est relativement concentré sur un segment du secteur bancaire.

Dans le but de promouvoir des financements bancaires appropriés et non inflationnistes de l'économie nationale, la Banque d'Algérie met en œuvre une politique monétaire qui permet de résorber durablement l'excès de liquidité structurel sur le marché monétaire. Ainsi, les reprises de liquidité, la facilité de dépôts rémunérés et les réserves obligatoires constituent des instruments actifs de la politique monétaire que la Banque d'Algérie utilise avec flexibilité.

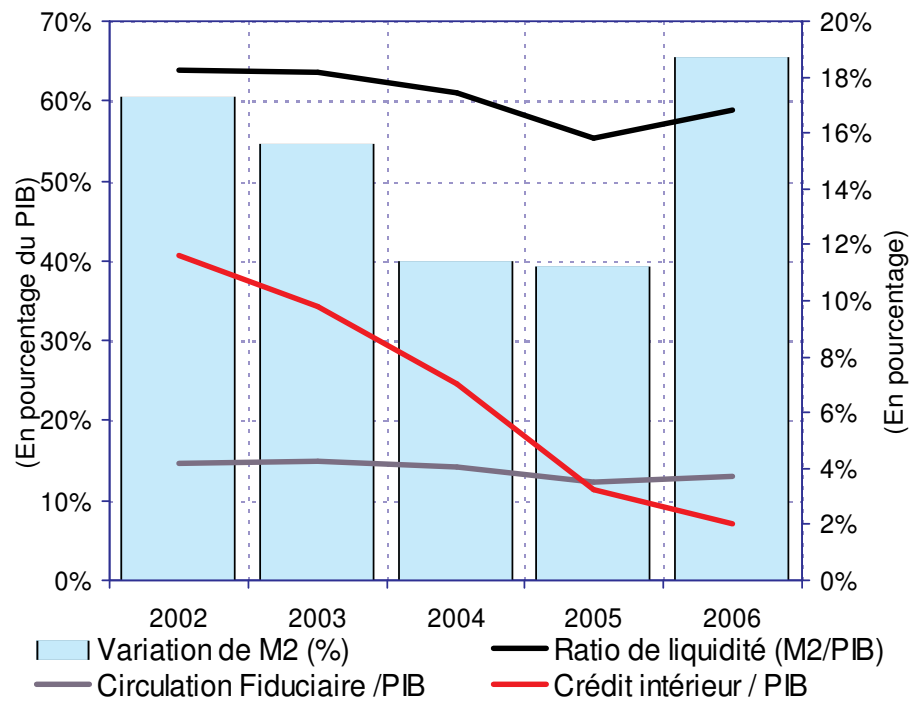
Pour répondre à cet objectif de financement de la croissance et tout en réduisant leurs risques de contrepartie concentrés, les banques publiques mettent en place progressivement les meilleures pratiques en matière de gestion des risques de crédit et de contrôle interne, d'autant plus que leurs obligations au titre des centrales des risques ont été étendues par la Banque d'Algérie. La modernisation de l'infrastructure des systèmes de paiement au cours de l'année 2006 ainsi que la poursuite du processus de modernisation des centrales des risques et des impayés contribuent à réduire leur degré de vulnérabilité relatif au risque opérationnel.

En effet, suite au renforcement de la supervision des banques par les inspecteurs de la Banque d'Algérie qui a révélé des insuffisances en matière de gestion des risques bancaires, notamment en terme de forte concentration des crédits, la Commission Bancaire a engagé au second semestre 2006 l'évaluation des résultats des audits externes institutionnels et financiers des banques publiques réalisés par des cabinets internationaux.

La Banque d'Algérie et la Commission Bancaire continuent de veiller à ce que toutes les banques poursuivent les efforts requis pour l'amélioration durable de leur gestion des risques de crédit, en mettant l'accent sur le suivi et les mesures de réduction de la concentration des risques de crédit sur certains gros débiteurs publics et privés, ainsi que la prévention des risques opérationnels.

GRAPHIQUE 23

INDICATEURS MONETAIRES



GRAPHIQUE 24

MULTIPLICATEUR MONETAIRE



Il s'agit là d'un train de mesures indispensables pour l'application dans des bonnes conditions des nouvelles règles prudentielles de Bâle II.

Au total, en terme de conduite de la politique monétaire en 2006, les instruments mis en œuvre par la Banque d'Algérie ont permis de maintenir le taux d'inflation (2,5 % en 2006) dans la limite de l'objectif ultime fixé par l'autorité monétaire et ce, malgré la persistance du contexte d'excès de liquidités qui caractérise le cadre macroéconomique depuis l'année 2002. La performance de l'année 2006 en la matière est d'autant plus appréciable que cette année a connu une reprise du taux de croissance monétaire.

La qualité de la stabilité monétaire qui a caractérisé l'année 2005 n'a pas été contrariée par la reprise du taux de croissance monétaire qui est monté à 18,67 % en 2006, après le trend baissier continu de 2001 à 2005. La masse monétaire M2 s'était accrue de seulement 11,2 % en 2005 contre 22,3 % au titre de l'année 2001.

L'inflation fondamentale reste modérée et maîtrisée en 2006, à mesure que la variation brute de l'indice est essentiellement générée par des hausses saisonnières et erratiques des prix des produits agricoles frais insuffisamment régulés.

VIII.2 - MARCHE MONETAIRE ET LIQUIDITE BANCAIRE

Les banques et établissements financiers n'ont pas eu recours en 2006 au refinancement auprès de la Banque d'Algérie et ce, pour la cinquième année consécutive. Avec des premiers indices dès le second semestre 2001, l'excès de liquidité bancaire caractérise l'évolution du système bancaire depuis 2002.

Le caractère structurel de l'excès de liquidité est matérialisé par le trend haussier du niveau de la liquidité bancaire qui s'est accru de 56,68 % au cours de l'année 2006. L'encours de la liquidité bancaire est donc monté à 1146,9 milliards de dinars à fin décembre 2006 contre 732 milliards de dinars à fin décembre 2005.

Il importe de souligner que la formation de la liquidité bancaire est corrélée à l'évolution de l'agrégat avoirs extérieurs nets, sachant qu'une partie de la monétisation des réserves de change alimente le Fonds de régulation des recettes du Trésor.

Face à la liquidité grandissante du système bancaire, le marché monétaire interbancaire a connu une activité moins soutenue au cours de l'année 2006 par rapport à 2005. Après une envolée de l'encours interbancaire en 2005, passant de 1,2 milliard de dinars à fin décembre 2004 à 76,4 milliards de dinars à fin décembre 2005, cet agrégat a chuté au cours de l'année 2006 pour atteindre un montant de 7,3 milliards de dinars à fin décembre de cette année. En particulier, deux baisses sensibles ont été observées durant le second semestre 2006, à savoir la première en juillet (58,6 %) et la seconde en décembre (90,4 %).

Cet encours de fin de période s'est négocié intégralement sur le compartiment à terme du marché monétaire interbancaire. La tendance à la baisse de la demande de liquidité exprimée sur le marché interbancaire s'explique essentiellement par d'importants remboursements effectués par le Trésor au profit de certaines banques publiques qui étaient structurellement emprunteuses sur le marché monétaire interbancaire.

De plus, l'année 2006 s'est caractérisée par la quasi absence d'activité sur le marché interbancaire "au jour le jour", à en juger par le nombre très limité de transactions réalisées durant le mois de décembre 2006 où seulement deux opérations ont été dénouées.

En plus du caractère étroit du marché monétaire interbancaire, le taux moyen pondéré des opérations interbancaires a légèrement fluctué au sein d'une fourchette de taux compris entre 1,93936 % et 2,91465 % et ce, pour des maturités allant de 7 jours à deux ans.

Le plus haut taux négocié en 2006 sur le marché interbancaire s'est fixé à 3,53125 % pour une maturité de deux ans.

Pour l'année 2006, les derniers taux négociés pour chaque maturité sur le marché interbancaire se présentent comme suit :

- A 24 heures	: 1,23465 %
- 7 jours	: 1,93750 %
- 1 mois	: 2,00000 %
- 2 mois	: 2,34375 %
- 3 mois	: 2,34375 %
- 6 mois	: 2,81250 %
- 12 mois	: 3,12500 %
- 24 mois	: 3,50000 %

Pour endiguer l'excès de liquidité structurel et limiter ses effets négatifs en terme d'inflation, la Banque d'Algérie a intensifié au cours de l'année 2006 l'utilisation des trois instruments de politique monétaire suivants :

- Les reprises de liquidité à maturités de 7 jours et 3 mois (instruments de marché) ;
- La facilité de dépôts rémunérés (facilité permanente) ;
- La réserve obligatoire.

Au cours de l'année 2006, la conduite de la politique monétaire au moyen de ces instruments a permis de résorber un montant moyen de 878,9 milliards de dinars sur un montant global d'excès de liquidité de 909,81 milliards de dinars, soit un taux d'absorption moyen de 96,61 %. La ventilation de cette absorption

EVOLUTION DE LA TRESORERIE DES BANQUES					
<i>(en millions de dinars)</i>					
	2005	mars-06	juin-06	sep.-06	déc-06
Encaisses billets et pièces	9 299	10 381	10 572	13 894	10 745
Dépôts à la Banque d'Algérie	232 287	205 074	211 131	209 800	240 225
Dépôts au Trésor	13 846	15 907	28 421	53 457	83 925
Dépôts aux CCP	3 966	6 504	6 399	15 656	11 528
Dépôts chez les correspondants	12 201	12 500	18 246	27 745	13 331
TOTAL :	271 599	250 366	274 769	320 552	359 754

de liquidité entre les différents instruments de politique monétaire se présente, en moyenne annuelle, comme suit :

- les reprises de liquidité par appels d'offres : 49,43 % soit un montant moyen de 449,7 milliards de dinars ;
- la facilité de dépôts rémunérés : 26,72 % soit un montant moyen de 243 milliards de dinars ;
- la réserve obligatoire : 20,46% soit un montant moyen de 186,1 milliards de dinars.

La facilité de dépôts rémunérés qui a été introduite en août 2005, et qui permet aux banques d'effectuer des dépôts à 24 heures auprès de la Banque d'Algérie, a été l'instrument de politique monétaire le plus actif durant l'année 2006, en raison, notamment, de l'excès de liquidité de certaines banques durant la dernière décade mensuelle. Le montant de cette facilité a atteint 456,7 milliards de dinars à fin 2006 contre seulement 49,7 milliards de dinars à fin 2005, soit un taux de croissance de 818,03 %.

A fin décembre 2006, le montant de la facilité de dépôts rémunérés dépasse même celui des reprises de liquidité par appels d'offres (450 milliards de dinars). L'instrument facilité de dépôts rémunérés procure aux banques une large flexibilité en matière de gestion de trésorerie à court terme. Son taux d'intérêt s'est fixé à 161 points de base au-dessous du taux d'intérêt moyen sur les opérations de reprises de liquidité. Ce taux représente la borne inférieure pour l'ensemble des taux de la Banque d'Algérie. Aussi, et quelque soit le rythme de la baisse du taux moyen pondéré des opérations interbancaires, le taux du marché interbancaire au jour le jour n'a pu franchir la borne inférieure de 0,30 %.

Au cours de l'année 2006, les reprises de liquidité par appels d'offres se sont déroulées selon une fréquence hebdomadaire pour des maturités de 7 jours et de 3 mois. Le montant moyen global adjugé a été de 449,7 milliards de dinars et se répartit comme suit :

- reprises de liquidité adjugées à trois mois :
262,1 milliards de dinars ;
- reprises de liquidité adjugées à 7 jours :
187,6 milliards de dinars.

A fin décembre 2006, le montant de la reprise de liquidité à trois mois a atteint 367,8 milliards de dinars, soit 81,7 % du montant global adjugé. Cette tendance conforte davantage le caractère permanent de l'excès de liquidité bancaire, à en juger par la nature des décisions de placement des banques qui s'orientent davantage vers des maturités à longues échéances.

Dans le cadre des reprises de liquidité, les montants adjugés à la banque commerciale, structurellement en excès de liquidité à fin 2006, représentent 79,95 % du montant global adjugé pour l'ensemble du système bancaire contre 88,93 % à fin décembre 2005. Les montants placés par cette banque à fin décembre 2006 en facilité de dépôts rémunérés ont atteint 75,76 % contre 64,32 % à fin décembre 2005.

A fin décembre 2006, la liquidité bancaire stérilisée par la Banque d'Algérie dans le cadre des réserves obligatoires représente 18,73 % de l'excès de liquidité absorbé par la Banque d'Algérie contre 25,55 % à fin décembre 2005. Il est à rappeler que le montant de la réserve obligatoire qui est rémunéré par la Banque d'Algérie à un taux de 1 % est calculé sur la base d'un taux de 6,5 % de l'assiette de calcul.

Ainsi, le taux d'absorption de liquidité par type d'instrument indirect de politique monétaire se présente comme suit :

- reprise de liquidité :
40,33 % à fin 2006 contre 67,04 % à fin 2005 ;
- facilité de dépôt :
40,94 % à fin 2006 contre 7,41 % à fin 2005 ;
- réserves obligatoires :
18,73 % à fin 2006 contre 25,55 % à fin 2005.

La gestion optimale de la liquidité bancaire repose essentiellement sur l'observation minutieuse du comportement des facteurs autonomes et du degré de maîtrise des techniques de prévision de la liquidité.

A fin décembre 2006, le comportement des facteurs autonomes de la liquidité bancaire fait apparaître les variations annuelles suivantes :

- une augmentation des avoirs extérieurs nets de la banque d'Algérie pour 1331,2 milliards de dinars ;
- une augmentation de 1140,3 milliards de dinars au titre des dépôts en compte courant du Trésor (y compris le Fonds de régulation) auprès de la Banque d'Algérie ;
- et, enfin, la circulation fiduciaire a enregistré une augmentation de 161,8 milliards de dinars.

La variation des avoirs extérieurs nets, dont le taux d'accroissement est de 32,92 % en 2006, émerge comme étant la principale variable explicative de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. L'impact de l'accroissement de cet important poste de l'actif du bilan de la Banque d'Algérie sur la liquidité bancaire a pu être, en partie, atténué par un deuxième facteur autonome, à savoir l'augmentation substantielle des dépôts en compte courant du Trésor auprès de la Banque d'Algérie (54,7 % en 2006). Cette forme de stérilisation correspond à un effet de contraction de la liquidité bancaire, pour un montant de 1140,3 milliards de dinars. Enfin, en tant que troisième facteur autonome, la circulation fiduciaire hors Banque d'Algérie qui s'est accrue de 17,4 % au cours de l'année 2006 a eu un effet de diminution de la liquidité bancaire pour 162 milliards de dinars.

L'augmentation du compte courant du Trésor au cours de l'année 2006 qui s'explique essentiellement par les recettes de la fiscalité pétrolière, a également résulté de l'accroissement de l'encours des valeurs du Trésor émises par voie d'adjudication sur le marché monétaire. Le montant de cet encours a atteint 284,2 milliards de dinars à fin décembre 2006 contre 171,8 milliards de dinars à fin décembre 2005, soit une augmentation de 65,4 %. L'accroissement de cet encours des valeurs du Trésor, qui a concerné essentiellement les maturités comprises entre 5 et 10 ans, vient en diminution de la liquidité bancaire.

En outre, deux nouvelles maturités sont venues s'ajouter à la courbe de taux d'intérêt des valeurs du Trésor. Il s'agit des Bons du Trésor Assimilables à 3 ans émis à partir de juin 2006 et des Obligations Assimilables du Trésor à 15 ans émis à partir de juillet 2006. Ces deux nouvelles émissions ont augmenté l'encours des valeurs du Trésor à fin décembre 2006 d'un montant de 32,8 milliards de dinars.

Une tendance haussière des taux moyens pondérés des valeurs du Trésor a été constatée à partir de février 2006. Cette évolution des taux d'intérêt sur le marché des valeurs du Trésor a donné lieu à une nouvelle courbe de taux :

- BTC 13 semaines : 1,54%
- BTC 26 semaines : 2,21%
- BTA 1 an : 2,6%
- BTA 2 ans : 2,89%
- BTA 3 ans : 3,1%
- BTA 5 ans : 3,70%
- OAT 7 ans : 4,27%
- OAT 10 ans : 4,86%
- OAT 15 ans : 5%

VIII.3 - CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Sur la base de l'expérience des années 1990 en matière de réforme monétaire en contexte d'ajustement structurel, l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit a renforcé les règles de bonne conduite en matière de formulation et de conduite de la politique monétaire.

Les prérogatives du Conseil de la Monnaie et du Crédit, en tant qu'autorité monétaire en charge de la formulation de la politique monétaire, sont définies clairement dans le nouveau cadre légal relatif à la monnaie et au crédit. Ce cadre légal précise également les responsabilités de la Banque d'Algérie en matière de conduite de la politique monétaire.

Le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC) est investi, en vertu de l'article 62 de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit, des pouvoirs dans les domaines de la définition, des règles de conduite, du suivi et de l'évaluation de la politique monétaire. Sur la base de projections monétaires établies par la Banque d'Algérie, le Conseil fixe les objectifs monétaires, notamment en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit et arrête l'instrumentation monétaire. Il établit les règles de prudence applicables aux opérations sur le marché monétaire. Il s'assure également de la bonne diffusion de l'information sur la place afin d'éviter les risques de défaillance.

Par ailleurs, 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 et d'instruments de sa conduite, 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. La Banque d'Algérie propose également les instruments de politique monétaire de nature à assurer l'objectif assigné aux variables intermédiaires et à atteindre l'objectif ultime de la politique monétaire.

La programmation monétaire annuelle est effectuée sur la base des projections de la balance des paiements à moyen terme, des projections des finances publiques et des opérations du Trésor ainsi que de l'objectif du taux de change effectif nominal. Les prévisions de l'évolution des agrégats réels et de leurs déflateurs sont utilisés pour l'estimation du ratio de liquidité.

Dans cette phase de conduite soutenue du programme de consolidation de la croissance, la programmation monétaire intègre pleinement le rythme et le profil des décaissements de la sphère budgétaire.

Au titre de l'année 2006, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a maintenu l'objectif d'inflation de 3 % à moyen terme, comme objectif ultime de la politique monétaire. En matière d'évolution des agrégats monétaire et de crédit, le Conseil a arrêté un objectif de croissance de M2 entre 14,8 % et 15,5 % et celle des crédits à l'économie entre 11,7 % et 12,5 %. Ces objectifs monétaires quantitatifs reposaient sur une hypothèse de 58 dollars/baril et une forte augmentation du budget d'équipement par rapport à l'année 2005. De plus, la programmation monétaire n'intégrait

pas les remboursements par anticipation de la dette extérieure envers les Clubs de Paris et de Londres qui ont été négociés à partir de mai 2006.

En 2006, le prix moyen des hydrocarbures a été de 65,85 dollars/baril et donc bien au-delà de l'hypothèse de 58 dollars/baril. Le surcroît de ressources provenant de la balance des paiements, avec un niveau d'importations de biens et services en deçà des estimations contenues dans la programmation monétaire, s'est conjugué avec d'importants remboursements par anticipation de la dette extérieure rééchelonnée dont la couverture en dinars a été assurée par les avances exceptionnelles de la Banque d'Algérie. En conséquence, l'excédent du Trésor a été plus élevé que celui prévu initialement dans la projection monétaire pour 2006, dans un contexte de forte expansion des avoirs extérieurs nets.

Compte tenu de ces développements intervenus en cours d'année, l'année 2006 a enregistré une croissance monétaire plus importante que prévue initialement. L'agrégat M2 s'est accru de 18,67 % en 2006 contre un rythme inhérent à la programmation monétaire devant se situer dans la fourchette 14,8 % - 15,5 %.

Pour s'assurer de la réalisation des objectifs de la politique monétaire, et en adoptant les objectifs quantitatifs de croissance des agrégats monétaires et de crédit pour 2006, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a retenu l'utilisation de l'instrument reprises de liquidités, en particulier le segment à terme (trois mois), ainsi qu'une utilisation plus accrue de la facilité de dépôts rémunérée à l'initiative des banques. Ainsi, la Banque d'Algérie a été dotée d'une instrumentation monétaire lui permettant de continuer à faire face à l'excès de liquidité qui est devenu structurel.

Il est utile de rappeler que les instruments indirects de la politique monétaire ont été particulièrement renforcés à partir de 2002 par l'introduction en avril d'un nouvel instrument, à savoir la reprise de liquidités par appels d'offres (adjudications négatives), pour permettre à la Banque d'Algérie de faire face à l'excès de liquidité en tant que phénomène déterminant de l'évolution macroéconomique.

Le contexte d'excès de liquidité a prévalu au cours de l'année 2006, après une situation de grande liquidité des banques qui a caractérisé les années 2002, 2003 et 2004. Le contexte d'excès de liquidité structurel en 2006 a fait que la politique monétaire a été conduite principalement au moyen de l'instrument reprises de liquidité ainsi que la facilité de dépôts, dans le but de rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires.

Après l'introduction en août 2005 de l'adjudication à trois mois au taux de 1,9 %, comme nouvel instrument permettant d'absorber les fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire considérés comme stables, la Banque d'Algérie a stabilisé le montant global des reprises à environ 450 milliards de dinars au cours de l'année 2006. Par contre, la structure selon le terme des reprises a enregistré une profonde modification, d'autant plus que la part des reprises à trois mois a atteint 81,7 % à fin décembre 2006 contre 66,7 % à fin décembre 2005. Corrélativement, la Banque d'Algérie a relevé le taux des reprises de liquidité à trois mois qui est passé, en février 2006, de 1,9 % à 2 %.

La facilité de dépôts rémunérés a été l'instrument qui a été utilisé le plus activement au cours de l'année 2006 afin de stériliser une bonne partie de l'excédent de trésorerie de certaines banques. Un tel excédent est corrélatif au profil de la fiscalité pétrolière. Avec un taux d'intérêt stabilisé à 0,30 %, l'encours de la facilité de dépôts rémunérés est monté à 456,7 milliards de dinars à fin décembre 2006. Les principales augmentations ont été enregistrées durant les mois de janvier, mai, juillet, novembre et décembre 2006.

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 2006 où le taux d'inflation des prix à la consommation du Grand Alger s'est situé à 2,5 % contre 1,6 % en moyenne annuelle en 2005. En ce qui concerne l'indice national, le taux d'inflation a légèrement reculé en 2006, soit 1,8 % contre 1,9 % en 2005.

Cette performance de l'année 2006 en matière de conduite de la stratégie de l'objectif d'inflation est très appréciable dans un

contexte caractérisé par une expansion monétaire de 18,67 % contre un rythme de 11,2 % pour l'année 2005. L'objectif ultime de la politique monétaire est ainsi atteint en 2006, à mesure que le taux d'inflation est faible.

Après le trend baissier du rythme de croissance monétaire (M2) entre 2001 (22,3 %) et 2005 (11,2 %), l'année 2006 a enregistré une reprise significative de l'expansion monétaire dont l'effet inflationniste a été endigué par une conduite ordonnée des instruments indirects de la politique monétaire: reprises de liquidité, réserves obligatoires et facilité de dépôts rémunérés.

Enfin, la conjugaison de l'objectif d'inflation avec les objectifs monétaires quantitatifs amène la Banque d'Algérie à affiner de plus en plus la programmation monétaire, notamment infra annuelle, et à utiliser avec flexibilité les instruments appropriés de conduite de la politique monétaire.