

CHAPITRE IX : SITUATION MONETAIRE ET POLITIQUE MONETAIRE

L'évolution macroéconomique des huit dernières années 2000-2008 fait émerger la persistance de l'excès de l'épargne sur l'investissement en tant que caractéristique structurelle de l'économie nationale. Cet élément distinctif du cadre macroéconomique est confirmé par une position financière solide, élément d'une gestion macroéconomique saine qui a contribué à asseoir une résilience aux chocs externes.

Dans le cadre de la conduite d'une gestion macroéconomique saine des surcroûts de ressources, la forte réduction de la dette publique extérieure inhérente à l'accélération des remboursements par anticipation en 2006, pour des montants substantiels, s'est même conjuguée avec une accumulation soutenue de ressources du fonds de régulation des recettes. Aussi, le parachèvement de la conduite soutenue de la stratégie de désendettement extérieur a débouché sur une accumulation plus importante des réserves officielles de change au cours des années 2007-2008, source principale de l'expansion monétaire. Aussi, l'année 2008 s'inscrit dans le nouveau trend de baisse du rythme d'expansion monétaire, atténué en partie par l'ampleur des ressources dans le Fonds de régulation des recettes qui ne font pas parties de la masse monétaire.

C'est dans ce contexte de l'expansion monétaire modérée et de reprise de l'inflation, que la Banque d'Algérie continue à veiller à résorber l'excès de liquidité au moyen d'une conduite flexible et ordonnée des instruments indirects de politique monétaire.

IX.1. CADRE LEGAL ET REGLEMENTAIRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Dans le cadre des attributions générales de la Banque d'Algérie, les principales missions de la Banque d'Algérie sont fixées dans l'article 35 de l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit. Cet article 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 effet, la stabilité interne et externe de la monnaie nationale constitue l'objectif ultime de la politique monétaire, dont la définition et l'instrumentation sont fixées par le Conseil de la Monnaie et du Crédit. La mise en oeuvre de la politique monétaire est confiée à la Banque d'Algérie.

Dans le cadre de la conduite de politique monétaire, la Banque d'Algérie intervient aussi bien par une instrumentation monétaire qui porte sur ses opérations avec les banques hors marché monétaire (réescompte, prises et mises en pensions, avances) que sur ses opérations de marché (opérations d'open market par cession temporaire et reprises de liquidité par appel d'offres) et le suivi de la réglementation en matière de réserves obligatoires.

Les réserves minimales obligatoires sont un instrument institutionnel particulier de politique monétaire qui ne se traduit pas par des interventions de la Banque d'Algérie, mais par une obligation de constitution de dépôts des banques auprès de la Banque d'Algérie pour couvrir en moyenne mensuelle le niveau des réserves obligatoires réglementaires.

Sous l'angle de l'évolution historique, le cadre légal des opérations de la Banque d'Algérie a été fixé par la loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit remplacée par l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

La nouvelle loi bancaire a repris l'ensemble des dispositions relatives aux instruments de la politique monétaire et a laissé une flexibilité au Conseil de la Monnaie et du Crédit en matière d'évolution de l'instrumentation.

En effet, en application de l'article 62, le Conseil :

- fixe les objectifs d'évolution des agrégats monétaires et de crédit ;
- arrête l'instrumentation monétaire ;
- arrête des règles de prudence sur le marché monétaire ;
- s'assure de la diffusion d'une information sur la place visant à éviter les risques de défaillance.

Cependant, l'ordonnance n° 03-11, dans son livre III "attributions et opérations de la Banque d'Algérie", indique dans le titre III les opérations que la Banque d'Algérie est autorisée à effectuer avec les banques dans le cadre de la conduite de politique monétaire. Celles-ci sont consignées dans les articles 41 à 45.

L'article 41 stipule que "les modalités et conditions de réescompte, de prise et de mise en pension et d'avances sur effets en monnaie nationale par la Banque d'Algérie sont fixées par règlement du Conseil de la monnaie et du crédit. L'encours des opérations sur effets publics réalisées par la Banque Centrale, prévues aux articles précédents, est fixé conformément aux objectifs de la politique monétaire".

L'article 45 spécifie que "la Banque d'Algérie peut, dans les limites et suivant les conditions fixées par le Conseil de la monnaie et du crédit, intervenir sur le marché monétaire et, notamment, acheter et vendre des effets publics et des effets privés admissibles au réescompte ou aux avances. En aucun cas ces opérations ne peuvent être traitées au profit du Trésor, ni des collectivités locales émettrices".

Il est utile de noter ici que corrélativement à la fixation des objectifs d'évolution des agrégats monétaires et de crédit, au moins annuellement par le Conseil, les limites relatives aux opérations de la Banque d'Algérie sont endogènes à la programmation monétaire aussi bien en flux qu'en stock.

En relation avec le contenu de ces deux articles qui étaient déjà dans la loi n° 90-10, le Conseil de la Monnaie et du Crédit avait édicté deux règlements :

- le règlement n° 91-08 du 14 août 1991 portant organisation du marché monétaire qui dans son titre III (articles 11 à 22) indique les interventions de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire dans le cadre de ses objectifs monétaires ;
- le règlement n° 2000-01 du 13 février 2000 relatif aux opérations de réescompte et de crédit aux banques.

Ces règlements sont toujours en vigueur, car conformément à l'article 141 de la l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 : "les règlements pris dans le cadre de la loi n° 90-10 du 14 avril 1990 modifiée et complétée, demeurent en vigueur jusqu'à leur remplacement par des règlements pris en application de la présente ordonnance".

Si dans la loi n° 90-10, le système de réserves obligatoires était détaillé dans la loi elle-même, l'ordonnance n° 03-11 précise dans l'article 62 point (c) que l'instrumentation monétaire est arrêtée par le Conseil de la Monnaie et du Crédit. C'est dans ce cadre que le Conseil a édicté le règlement n° 04-02 du 4 mars 2004 fixant les conditions de constitution des réserves minimales obligatoires. Ce règlement indique les principes généraux, à savoir, les institutions astreintes à la constitution des réserves obligatoires, le taux maximum et l'assiette de constitution, la période de constitution et la rémunération y afférente ainsi que la pénalité applicable en cas de non constitution ou constitution insuffisante des réserves obligatoires réglementaires. L'article 18 de ce règlement indique que dans le cadre des principes édictés dans ce règlement, la Banque d'Algérie fixe par instruction, en tant que de besoin, les conditions effectives de constitution de réserves obligatoires.

Aussi, la dernière augmentation du taux des réserves obligatoires a été prise par instruction n° 13-07 du 24 décembre 2007 modifiant et complétant l'instruction n° 02-04 relative au régime des réserves obligatoires. Suivant l'article 3 de cette instruction, le taux des réserves obligatoires est fixé à 8 % de

l'assiette définie dans l'article 2 du règlement cité. Quant au taux de rémunération des réserves obligatoires, la dernière modification a été faite par instruction de la Banque d'Algérie n° 02-08 du 11 mars 2008 modifiant l'instruction n° 01-05 relative au régime des réserves obligatoires. Cette instruction a fixé la rémunération des réserves obligatoires à 0,75 %.

Compte tenu de l'excès de liquidité depuis début 2002, devenu même structurel, la Banque d'Algérie a utilisé de nouveaux instruments de politique monétaire pour absorber l'excès de liquidité, à savoir : les reprises de liquidité et la facilité de dépôts rémunérés.

Il convient de rappeler que le règlement n° 91-08 portant organisation du marché monétaire, spécifie dans son titre III - intervention de la Banque d'Algérie -, qu'à la vue de ses objectifs monétaires, la Banque d'Algérie peut intervenir :

- par des opérations de prise ou de mise en pension d'une durée de 24 heures et que ces opérations ne seront ni automatiques ni à coûts fixes ;
- par des opérations de pension à 7 jours ;
- par d'autres opérations que la Banque d'Algérie se réserve la possibilité d'introduire et que ces opérations ponctuelles peuvent s'effectuer à tout moment, mais uniquement en faveur des banques.

En référence à ce règlement, il a été promulgué :

- l'instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire. Il s'agit des reprises de liquidité en blanc sous forme d'appel d'offre immédiat qui peuvent prendre la forme de dépôts à 24 heures ou à terme, rémunérés à un taux d'intérêt fixé pour chaque adjudication. La Banque d'Algérie intervient sur le marché monétaire à des taux qui sont fonction de l'évolution de la situation sur ce marché ;
- l'instruction n° 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôts rémunérés. Il s'agit d'une facilité permanente rémunérée, réputée en blanc que la Banque d'Algérie accorde exclusivement aux banques. Ces dernières peuvent donc avoir

recours à cette facilité en constituant des dépôts à la Banque d'Algérie à 24 heures. Cette facilité est rémunérée à un taux fixe annoncé par la Banque d'Algérie à l'avance, qu'elle peut modifier en fonction des fluctuations du marché et de l'évolution de la structure des taux.

IX.2 - EVOLUTIONS MONÉTAIRES

L'analyse de la situation monétaire consolidée de l'année 2008, aussi bien au cours du premier semestre que du second semestre de cette année, tout comme pour l'année 2007, montre que l'évolution de la masse monétaire continue à être tirée par la forte expansion de l'agrégat avoirs extérieurs nets, sachant, que les avoirs extérieurs nets dépassent, depuis fin 2005, les liquidités monétaires et quasi monétaires dans l'économie nationale.

L'analyse du processus de création monétaire et la dynamique des flux de fonds font émerger le fait que les réserves officielles de change détenues par la Banque d'Algérie restent la première source d'expansion monétaire, témoignant de la qualité de la garantie des signes monétaires dans l'économie nationale. Le processus de monétisation des ressources en devises rapatriées et cédées, *de jure* en ce qui concerne les recettes d'exportations d'hydrocarbures, à la Banque d'Algérie explicite clairement cette causalité.

La situation monétaire consolidée à fin 2008 montre clairement que l'agrégat avoirs extérieurs nets a enregistré une forte progression de 38,2 %, dont 23,6 % au second semestre contre 11,8 % au premier semestre. Le rythme annuel d'expansion réalisé en 2008 (38,2 %) est un "pic" historique, sachant que les cinq dernières années ont représenté un plateau en la matière dont le taux de croissance se situe entre 31,95 % et 34,46 %. Pour l'année 2007, son taux de croissance était de 34,46 %. L'agrégat avoirs extérieurs nets s'est établi, en équivalent dinars, à 8290,38 milliards à fin juin 2008 et 10246,96 milliards à fin décembre 2008, après un passage de 5515,05 milliards à fin décembre 2006 à 7415,56 milliards à fin décembre 2007.

SITUATION MONÉTAIRE

(y compris caisse d'épargne)

	2004	2005	2006	2007	2008
	(En milliards de dinars ; fin de période)				
Avoirs extérieurs nets	3 119,2	4 179,7	5 515,0	7 415,5	10 246,9
Banque centrale	3 109,1	4 151,5	5 526,3	7 382,9	10 227,5
Banques commerciales	10,1	28,2	-11,3	32,6	19,4
Avoirs intérieurs nets	525,2	-109,2	-687,5	-1 420,9	-3 291,0
Crédits intérieurs	1 514,4	846,6	601,3	12,1	-1 011,8
Crédits à l'État (nets)	-20,6	-933,2	-1 304,1	-2 193,1	-3 627,3
Banque centrale	-915,8	-1 986,5	-2 510,7	-3 294,9	-4 365,7
Banques commerciales	736,9	777,3	870,8	723,1	278,6
Dépôts aux CCP et au Trésor	158,3	276,0	335,8	378,7	459,8
Crédits à l'économie *	1 535,0	1 779,8	1 905,4	2 205,2	2 615,5
Fonds de prêts de l'État	-49,0	-54,6	-33,5	-28,9	-16,3
Engagements extér. à moyen et long terme	-49,6	-20,6	-19,4	-14,7	-11,4
Autres postes (nets)	-890,6	-880,6	-1 235,9	-1 389,4	-2 251,5
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	3 644,3	4 070,4	4 827,6	5 994,6	6 955,9
Monnaie	2 165,6	2 437,5	3 177,8	4 233,6	4 964,9
Circulation fiduciaire (hors banques)	874,3	921,0	1 081,4	1 284,5	1 540,0
Dépôts à vue dans les banques	1 133,0	1 240,5	1 760,6	2 570,4	2 965,1
Dépôts au Trésor et CCP	158,3	276,0	335,8	378,7	459,8
Quasi-monnaie	1 478,7	1 632,9	1 649,8	1 761,0	1 991,0
	(Variation annuelle en pourcentage)				
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	10,5	11,7	18,6	24,2	16,0
Monnaie	31,8	12,6	30,4	33,2	17,3
Quasi-monnaie	-10,7	10,4	1,0	6,7	13,1
Avoirs intérieurs nets	-45,1	-120,8	529,6	106,7	131,6
Crédits intérieurs	-16,0	-44,1	-29,0	-98,0	-8 462,0
Crédits à l'État (nets)	-104,9	4 430,1	39,7	68,2	65,4
Crédits à l'économie	11,2	15,9	7,1	15,7	18,6
Pour mémoire :	(En pourcentage)				
Ratio de liquidité (M2/PIB)	59,3	53,8	56,7	64,4	63,3
Monnaie/PIB	35,2	32,2	37,3	45,5	45,2
Circulation fiduciaire (hors banques)/PIB	14,2	12,2	12,7	13,8	14,0
Crédits à l'économie/PIB	25,0	23,5	22,4	23,7	23,8
Monnaie/M2	59,4	59,9	65,8	70,6	71,4
Circulation fiduciaire (hors banques)/M2	24,0	22,6	22,4	21,4	22,1
Multiplicateur monétaire	3,1	3,5	3,6	3,5	3,6

* Masse monétaire M2 (2004-2006) suivant la nouvelle définition introduite en 2007 (dépôts des assurances et établissements financiers à la Banque d'Algérie inclus ; dépôts préalables à l'importation au niveau des banques exclus)

* Hors rachat par le Trésor des créances non performantes sur les entreprises déstructurées et/ou dissoutes, le taux de croissance des crédits en 2006 s'établit à 12,16% et à 15,22% en 2007

Cependant, le niveau élevé de l'agrégat avoirs extérieurs et, particulièrement, sa forte expansion en 2008 constitue un challenge pour la conduite de la politique monétaire, surtout en contexte d'inflation importée et de persistance de l'excès de liquidité bancaire. De plus, le ratio avoirs extérieurs nets/M2 a atteint un record historique de 1,473 à fin 2008 contre 1,237 à fin 2007, après un passage de 1,027 à fin 2005 à 1,142 à fin 2006.

Sous l'effet principalement de l'expansion structurelle des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire s'est accrue de 16,04 % en 2008, soit à un rythme inférieure aux taux de croissance des années 2007 et 2006 qui étaient, respectivement, de 24,17 % et 18,6 %. En rythme semestriel, le taux de croissance monétaire du second semestre 2008 (5,36 %) est aussi bien en deçà de celui du premier semestre 2008 (10,13 %) que du taux d'expansion enregistré au second semestre 2007 (10,89 %). La modération du rythme de création de monnaie au second semestre 2008, comparativement aux deux semestres précédents, annonce de facto un nouveau trend baissier en la matière, après le cycle de baisses des taux d'expansion de monnaie enregistré entre 2001 et 2004 et le trend de rythmes haussiers en la matière en 2005-2007. Il importe de souligner que le taux de croissance monétaire de l'année 2007 (24,17 %) représente un "pic" pour les neuf dernières années.

Aussi, le suivi de l'évolution du rythme de croissance de M2 devient pertinent pour mieux cerner les canaux de transmission des effets des développements monétaires en cours, à mesure que la sphère budgétaire injecte des liquidités importantes dans l'économie.

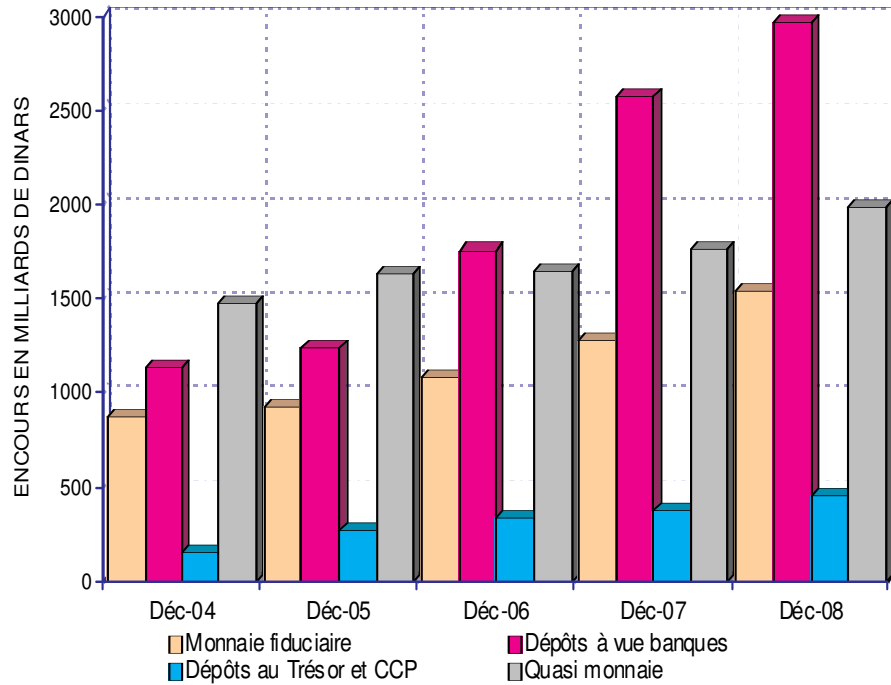
L'agrégat monnaie fiduciaire est un indicateur pertinent dans les mécanismes de transmission des développements monétaires. En 2008, l'accroissement de la circulation fiduciaire (19,89 %) est supérieur au rythme de M2, pendant que le ratio monnaie fiduciaire/masse monétaire a légèrement augmenté en 2008, passant de 21,43 % à fin 2007 à 22,14 % à fin 2008. Cela montre que la préférence pour les encaisses caractérise les comportements de demande de monnaie en Algérie, alors que la

INDICATEURS MONETAIRES

GRAPHIQUE 17

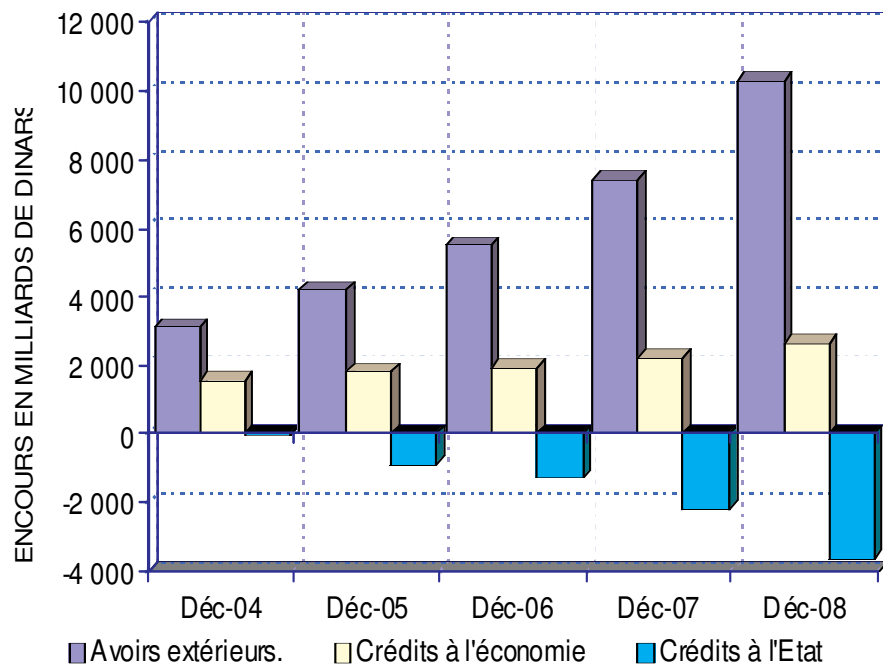
STRUCTURE DE LA MASSE MONETAIRE

(Données rendues homogènes 2003-2006)



GRAPHIQUE 18

CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE



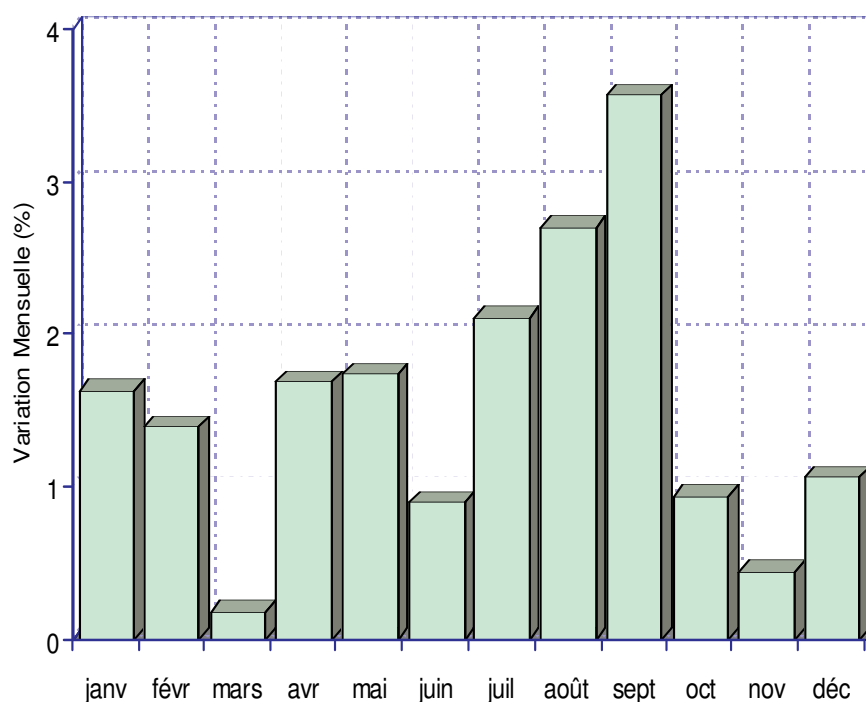
modernisation des systèmes de paiement (système de règlements bruts en temps réel de gros montants et paiements urgents et système de télé-compensation) est effective depuis le premier semestre 2006. En effet, les résultats du programme de modernisation de l'infrastructure financière commencent à être effectifs en terme de développement financier. En valeur, les opérations traitées par le système RTGS sont en forte progression (93,7 %) en 2008, pendant que le système de télé-compensation traite un nombre bien accru d'opérations (9,32 millions d'opérations en 2008 contre 6,93 millions d'opérations en 2007).

Vu l'importance structurelle de la monétisation des recettes d'exportations des hydrocarbures dans la création de monnaie, l'évolution de la structure de la masse monétaire M2 reste assez corrélée aux comportements des entreprises du secteur des hydrocarbures, notamment le profil temporel de leurs encaissements/décaissements. La forte augmentation des dépôts à vue de l'entreprise des hydrocarbures au premier semestre 2008 (18,86 %) a été suivie par une forte baisse au second semestre, indiquant, notamment, l'augmentation du rôle de l'autofinancement de ses investissements. Ce qui met en avant un processus d'ajustement de l'investissement à l'épargne dans le secteur des hydrocarbures. L'année 2008 se caractérise aussi par l'augmentation de la part des dépôts à vue hors secteur des hydrocarbures (30,53 % contre 28,14 % à fin 2007) et la stabilisation de la part relative des dépôts à vue, globalement, à (49,24 %) et ce, relativement à M2. En outre, par rapport à fin 2007, le ratio dépôts à terme/M2 connaît une légère baisse en 2008, s'établissant à 28,31 % à fin juin 2008 et 28,62 % à fin décembre 2008, contre 29,38 % à fin décembre 2007.

Par agent économique, la progression des dépôts des entreprises privées et ménages dans les banques (17,07 %) a été plus importante que celle de dépôts du secteur public (12,28 %) ; cette dernière étant largement corrélée à l'évolution des dépôts du secteur des hydrocarbures. L'année 2008 montre une nouvelle dynamique de formation des actifs financiers par les entreprises privées et ménages, même si la gamme de produits financiers offerts par les banques reste très limitée. C'est ainsi

INDICATEURS MONETAIRES 2008

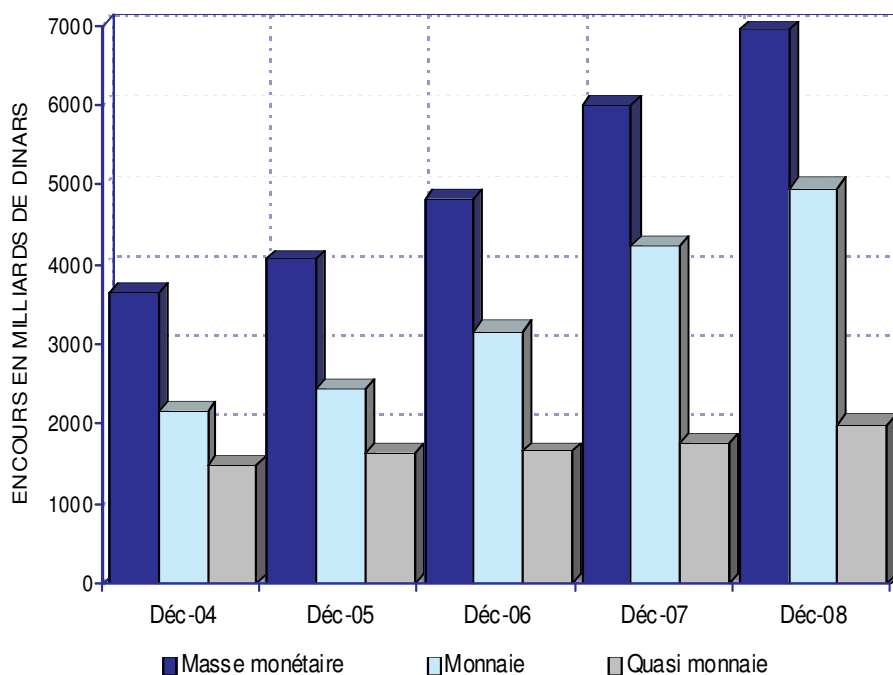
GRAPHIQUE 19
EVOLUTION DE LA MONNAIE FIDUCIAIRE



GRAPHIQUE 20

MASSE MONETAIRE

(Données rendues homogènes 2003-2006)



qu'en terme de structure de dépôts selon les instruments, la part des dépôts à vue auprès des banques, du Trésor public et des CCP a augmenté au premier semestre 2008 (64,09 % à fin juin contre 62,54 % à fin 2007 et 55,84 % à fin 2006), alors que le second semestre a vu un léger repli en la matière (63,11 % à fin 2008). La part des dépôts à terme en dinars, quant à elle, s'est relativement stabilisée en 2008 (31,18 % à fin juin 2008 et 32,23 % à fin décembre 2008 contre 32,58 % à fin 2007), marquant une pause après le trend baissier des années 2003-2007.

Par ailleurs, les crédits à l'économie (avant rachat de créances non performantes), en tant que deuxième contrepartie de la masse monétaire, ont enregistré une forte croissance (17,84 %) en 2008, avec un rythme de 12 % au second semestre 2008 contre 9,26 % au second semestre de 2007. La croissance des crédits à l'économie réalisée au second semestre 2008 est même très proche du taux de progression pour toute l'année 2006 (12,16 %). L'année 2007 avait enregistré une augmentation des crédits à l'économie de 15,22 %, portant la reprise des crédits à l'économie. Il importe de souligner qu'en 2008, la consolidation de la reprise des crédits à l'économie se conjugue avec le début d'un cycle à la baisse des rythmes d'expansion de l'agrégat monétaire M2. Ce nouveau contexte fait émerger l'importance du "canal" crédit dans la transmission des effets des récents développements monétaires.

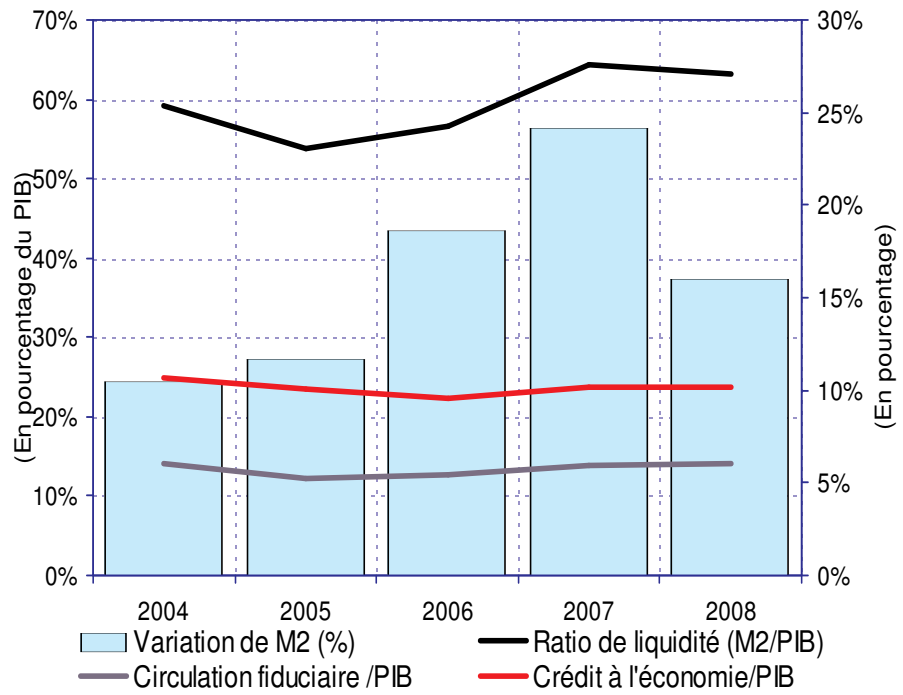
L'analyse de la structure des crédits par secteur juridique montre qu'une plus grande part de crédits continue à être allouée au secteur privé, même si la part de crédits distribués au secteur privé est en légère baisse au second semestre 2008 (52,14 % à fin décembre 2008 contre 52,93 % à fin juin 2008). La progression plus importante des crédits d'investissement, notamment pour des entreprises mixtes du secteur de l'énergie et de l'eau, en est un facteur explicatif.

Sous l'angle des maturités, l'évolution des crédits à l'économie en 2008 confirme la poursuite du relatif trend haussier des crédits à moyen et long termes. En effet, la part relative des crédits à moyen et long termes est passée de 49,58 % à fin

GRAPHIQUE 21

INDICATEURS MONETAIRES

(Données rendues homogènes 2003-2006)



GRAPHIQUE 22

MULTIPLICATEUR MONETAIRE



décembre 2006 à 51,26 % à fin décembre 2007, pour se situer à 52,62 % à fin décembre 2008. En particulier, les crédits hypothécaires ont enregistré un élan appréciable, aussi bien en 2007 qu'en 2008, soit un encours de 127 milliards de dinars à fin 2008 contre 109 milliards de dinars à fin 2007.

En complément au fort flux de financement en provenance de la sphère budgétaire au titre des décaissements réalisés sur le budget d'équipement de l'Etat (1948,4 milliards de dinars), la progression des crédits à moyen et long termes (20,95 %) est en phase avec le caractère favorable des conditions de financement bancaire de l'économie nationale notamment au titre des crédits d'investissement.

Dans la situation monétaire consolidée, l'agrégat créances sur l'Etat, contrepartie de la masse monétaire, est baissier au premier et second semestres 2008, sous l'effet du désendettement progressif du Trésor, dont une partie par anticipation, et de l'accumulation d'épargnes financières par ce dernier. Avec les ressources accrues du Fonds de régulation des recettes, le Trésor public est le créancier net de l'ensemble du système bancaire et ce, depuis fin 2004. Cette créance nette est de 3627,3 milliards de dinars à fin décembre 2008 contre 2889,4 milliards de dinars à fin juin 2008 et 2193,2 milliards de dinars à fin 2007. Cela contribue à la liquidité du système bancaire dans son ensemble.

Le trend haussier du niveau de la liquidité bancaire matérialise bien le caractère structurel de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. L'encours de la liquidité bancaire est donc monté à 2597,8 milliards de dinars à fin juin 2008 puis à 2845,9 milliards de dinars à fin décembre 2008, après un passage de 1146,9 milliards de dinars à fin décembre 2006 à 2001,2 milliards de dinars à fin 2007. D'où une progression de 29,81 % au premier semestre 2008 et 9,55 % au second semestre 2008, témoignant du ralentissement de l'expansion de l'excès de liquidité.

Quant aux réserves obligatoires, leur taux a été ajusté à la hausse à partir de mi janvier 2008, soit 8 % contre 6,5 %. Leur encours a atteint 394,7 milliards de dinars à fin décembre 2008 contre

384,8 milliards de dinars à fin juin 2008, alors que leur niveau était de 272,1 milliards de dinars à fin 2007.

Le rôle de la politique monétaire dans la régulation du marché monétaire, ancré sur les prévisions de liquidité par la Banque d'Algérie, doit être accompagné par un progrès de la part des banques quant à la gestion du risque de liquidité, sachant que la persistance du contexte d'excès de liquidité en Algérie contraste avec l'acuité de la crise de liquidité qui a été la première manifestation de la crise financière internationale dès 2007. La question de la gestion du risque de liquidité se pose avec acuité à l'échelle mondiale.

Il est également attendu que les banques poursuivent d'une manière plus résolue la nécessaire amélioration de l'évaluation, la gestion et la maîtrise des risques de crédits, vu l'acuité de cette question au niveau international. Cela est nécessaire pour une contribution effective des banques à l'amélioration de l'allocation des ressources financières dans l'économie nationale, ancrée sur un renforcement des fonds propres des banques. Aussi, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a augmenté en décembre 2008 l'exigence en matière de capital minimum des banques et des établissements financiers. Pour sa part, la Banque d'Algérie a modernisé et consolidé, au quatrième trimestre 2008, le système de reporting mensuel des banques et des établissements financiers.

Pour s'assurer de la réalisation des objectifs de la politique monétaire en 2008, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a également examiné en début d'année les instruments de conduite de la politique monétaire ainsi que leur pertinence dans le contexte d'excès de liquidité structurel. Ainsi, la Banque d'Algérie a été dotée d'une instrumentation monétaire lui permettant de continuer à faire face à ce phénomène d'excès de liquidités structurel, indice de l'existence de risques à la hausse pour la stabilité des prix.

L'analyse des rythmes élevés d'expansion de l'agrégat M2, en 2006-2008, en relation avec le trend du produit intérieur brut nominal est également utile, vu le caractère structurel de l'excès

de liquidité. En effet, le taux de liquidité, en tant que ratio M2 moyen/produit intérieur brut, est passé de 52,21 % en 2006 à 58,15 % en 2007 et 58,90 % en 2008, ancrant un nouveau trend haussier ; l'année 2008 étant marquée par une légère hausse en la matière. Cependant, hors dépôts du secteur des hydrocarbures, estimés en tant que variable proxy, et par rapport au produit intérieur brut hors hydrocarbures, le ratio de liquidité est relativement plus stable jusqu'à l'année 2006 et puis progresse de deux points entre 2006 et 2008 passant de 82,67 % en 2006 à 84,51 % en 2007 et à 86,54 % en 2008.

L'analyse des flux de fonds par agent économique permet de mieux cerner leurs comportements d'épargne financière et l'interaction avec l'évolution des agrégats monétaires, à mesure que les actifs monétaires et quasi monétaires représentent l'essentiel des produits financiers offerts par les banques.

IX.3 - MONNAIE ET FLUX DE LIQUIDITE

La réglementation des changes en vigueur en Algérie stipule que les opérations d'exportation et d'importation des biens et services des agents économiques (Etat, entreprises) s'effectuent par l'intermédiaire des banques et établissements financiers, intermédiaires agréés, chargés de domicilier les dossiers d'importation et d'exportation des biens et services de leur clientèle. Aussi, ces transactions courantes avec le reste du monde sont soumises au contrôle des changes, dans le respect des engagements internationaux de l'Algérie au titre de la convertibilité courante du dinar (article 8 des statuts du Fonds Monétaire International et accord d'association avec l'Union Européenne).

En matière d'exportation des biens et services, le rapatriement des recettes reçues s'effectue auprès des banques et établissements financiers concernés qui à leur tour rétrocèdent les devises reçues, par le biais des correspondants étrangers, à la Banque d'Algérie contre monnaie nationale (100 % pour les exportations des hydrocarbures, 50 % pour les exportations des biens hors hydrocarbures, 50 % pour les services).

Pour les importations des biens et services, les banques instruisent les dossiers et effectuent les paiements y afférents après avoir acheté, à la demande de leur clientèle, les devises nécessaires sur le marché des changes où la Banque d'Algérie est le principal offreur.

En ce qui concerne les opérations du compte capital avec le reste du monde, elles sont soumises à un contrôle strict sur les mouvements des capitaux. De plus, leur importance s'est beaucoup réduite à partir de l'année 2007, suite aux remboursements par anticipation de la dette extérieure.

Au total, le flux net positif des entrées et des sorties de devises vient alimenter les réserves officielles de change détenues par la Banque d'Algérie. L'importance accrue de ces réserves de change depuis l'année 2000 fait, qu'aujourd'hui, elles constituent la garantie de la masse monétaire (monnaie fiduciaire et dépôts) dans l'économie nationale. Les réserves officielles de change constituent donc la contrepartie des signes monétaires (dinars) dans l'économie nationale, c'est-à-dire les liquidités monétaires et quasi monétaires détenues par l'Etat, les entreprises et les ménages.

La monnaie nationale reçue par les banques et établissements financiers au titre des exportations de biens et services par les agents économiques alimente leurs comptes de dépôts détenus auprès des banques. Ces dépôts sont utilisés par ces derniers pour leurs dépenses de fonctionnement et d'investissement, y compris le règlement des impôts au profit du Trésor public. En effet, la fiscalité pétrolière représente une grande partie des recettes du Trésor dont les comptes sont tenus sur les livres de la Banque d'Algérie.

Les recettes du Trésor public sont affectées à la couverture des dépenses budgétaires (fonctionnement et équipement) inscrites annuellement dans les Lois de finances. L'épargne du Trésor public alimente le Fonds de régulation des recettes (fiscalité pétrolière supérieure aux prévisions des Lois de finances), le compte courant du Trésor enregistre l'ensemble des transactions.

Une partie importante des recettes du Trésor public se retrouve dans la sphère économique sous forme de salaires, autres transferts venant ainsi alimenter les comptes des ménages au niveau des banques et CCP et servent à couvrir leurs besoins. Une grande partie de ces besoins est réglée en monnaie fiduciaire émise par la Banque d'Algérie à concurrence de la demande interne des banques et CCP pour répondre aux retraits sur comptes de leur clientèle de déposants.

Une autre partie des dépôts provenant de la contrepartie en dinars de la rétrocession des devises est utilisée par les banques dans leur intermédiation financière (octroi de crédits) et vient de ce fait soutenir la croissance et l'emploi.

L'envolée des prix des hydrocarbures sur le marché international a généré l'excès de liquidité dans le secteur bancaire qui est épongée par la Banque d'Algérie, par le biais de ses instruments de politique monétaire (réserves obligatoires, reprises de liquidité et facilité de dépôts rémunérés).

Compte tenu du processus expliqué plus haut, les réserves officielles de change rétrocédées à la Banque d'Algérie se retrouvent en contrepartie de monnaie nationale dans l'économie domestique. Les réserves de changes se transforment en contrepartie en dinars qui alimentent l'économie nationale, notamment à travers l'intermédiation bancaire, la couverture d'une grande partie des besoins budgétaires, l'épargne publique alimentant le Fonds de régulation des recettes et le revenu des ménages.

Pour expliciter le processus de création monétaire sous l'angle des flux de fonds, il convient d'analyser la typologie des opérations de l'économie nationale avec le reste du monde, à travers seulement quatre agents économiques : agent économique "Entreprises des hydrocarbures", agent économique "Etat", agent économique "Banque d'Algérie" et agent économique "Reste de l'économie nationale".

La monnaie créée, nette des opérations de transfert à l'étranger et de remboursement de crédits distribués, se retrouve sous forme de dépôts des agents non financiers dans les banques, les CCP et le Trésor et sous forme de monnaie fiduciaire en circulation.

Ce processus de création monétaire se déroule comme suit :

L'agent économique "Entreprises des hydrocarbures" rapatrie les devises étrangères (obligations réglementaires) reçues au titre de l'exportation des hydrocarbures (produits bruts, produits raffinés, gaz) et les rétrocède à la Banque d'Algérie. En contrepartie des devises rétrocédées, cet agent économique reçoit de la Banque d'Algérie, sur ses comptes tenus sur les livres de sa banque commerciale et autres banques de la place, de la monnaie nationale.

A partir de cette création monétaire primaire, l'agent économique "Entreprise des hydrocarbures" :

- . transfère à l'étranger la quote-part revenant à ses associés, dans le cadre de partage de production ;
- . verse la fiscalité sur les hydrocarbures vendus et la redevance annuelle à l'Etat ;
- . règle ses importations de biens et services ;
- . règle le principal et les intérêts sur sa dette extérieure ;
- . effectue le paiement, le cas échéant, de la différence entre ses dépenses en monnaie nationale (salaires, matières premières, services, investissements,...) et ses recettes sur le marché intérieur.

La partie de ses recettes rapatriées et de ses recettes domestiques non dépensées est logée dans ses comptes ouverts dans les banques de la place. Ces dépôts font partie de la masse monétaire.

En effet, en 2008, le résultat net de l'ensemble des opérations de l'agent économique "Entreprise des hydrocarbures" ressort à 325,9 milliards de dinars. Déduction faite de l'épargne financière mise en dépôts (39,7 milliards de dinars), il ressort qu'un montant de 286,2 milliards de dinars a été dépensé sur le

marché national (salaires, biens, services, investissements, ...) représentant les recettes de l'agent économique "Reste de l'économie nationale". L'agent économique "Etat", quant à lui, a reçu 4003,6 milliards de dinars au titre de la fiscalité sur les hydrocarbures et 85 milliards de dinars au titre de la redevance.

L'agent économique "Etat" reçoit :

- . la fiscalité pétrolière et la redevance annuelle de l'agent économique "Entreprise des hydrocarbures" ;
- . une partie du résultat de l'exercice de l'agent économique "Banque d'Algérie" ;
- . la fiscalité ordinaire de l'agent économique "Reste de l'économie nationale" ;
- . les autres produits non fiscaux.

Les recettes reçues permettent à l'agent économique "Etat" :

- . de couvrir les dépenses budgétaires, courantes et d'équipement ;
- . de payer le service de la dette interne ;
- . de payer le service de la dette externe, déduction faite d'éventuels emprunts extérieurs mobilisés.

En net, le Trésor public a augmenté les dépôts dans ses comptes tenus sur les livres de la Banque d'Algérie (compte courant et compte de régulation des recettes) pour 1064,5 milliards de dinars.

Si l'agent économique "Etat" ne dépensait pas la fiscalité pétrolière, celle-ci serait portée globalement sur le compte du Trésor tenu sur les livres de la Banque d'Algérie. De ce fait, la fiscalité pétrolière serait en quelque sorte stérilisée et donc non recensée comme masse monétaire. Il importe de souligner que les dépôts en monnaie centrale du Trésor représentent une créance de l'Etat sur le secteur bancaire.

Les dépenses de l'agent "Etat" effectuées en dinars, déduction faite de l'ensemble de ses recettes hors hydrocarbures (fiscalité hors hydrocarbures et les autres produits non fiscaux) représentent des recettes pour l'agent économique "Reste de l'économie nationale".

En effet, courant 2008, l'agent économique "Etat" a reçu la fiscalité et la redevance provenant de l'agent "Entreprises des hydrocarbures" (4088,6 milliards de dinars), les dividendes de la Banque d'Algérie (22,5 milliards de dinars) et la fiscalité hors hydrocarbures et autres produits (999,6 milliards de dinars) provenant de l'agent économique "Reste de l'économie nationale". A cet agent, il a versé l'ensemble de ses dépenses (budget de fonctionnement et budget d'équipement) pour un montant de 4146,2 milliards de dinars.

L'agent économique "Banque d'Algérie" reçoit :

- . les devises des agents économiques "Entreprise des hydrocarbures" (en contrepartie des exportations des hydrocarbures) et "Reste de l'économie nationale" (exportations hors hydrocarbures) qui sont des créances sur le reste du monde ;
- . les devises en contrepartie du produit de placements des réserves officielles de change à l'étranger. En 2008, c'est le produit principal de cet agent économique du fait que les banques ne recourent plus au refinancement de la Banque d'Algérie.

Les dépenses de la Banque d'Algérie sont représentées, principalement, par :

- . l'importation de biens et services,
- . les charges d'exploitation en monnaie nationale, qui sont des recettes pour l'agent économique "Reste de l'économie nationale".

D'un autre côté, cet agent économique verse aux détenteurs des comptes en devises des intérêts sur les dépôts qui sont gérés pour son compte par les banques. La Banque d'Algérie verse à l'Etat une partie de ses résultats.

Elle gère l'épargne de l'agent économique "Etat" enregistrée sur les comptes du Trésor tenus sur ses livres.

Sur l'ensemble de ses opérations et au titre de l'exercice 2008, cet agent économique a versé au profit de l'agent économique "Reste de l'économie nationale" un montant net de 10,4 milliards de dinars.

L'agent économique "Reste de l'économie nationale" reçoit comme produit :

- . les dépenses des agents économiques "Entreprises des hydrocarbures", "Etat" et "Banque d'Algérie" ;
- . les devises en contrepartie des exportations hors hydrocarbures (50 % en dinars, les 50 % restants sont gérés par les banques en comptes devises),
- . les transferts de salaires, retraites et autres produits de l'étranger.

Cet agent transfère :

- . le solde net des services importés (solde entre les services exportés et les services importés),
- . la valeur des importations de biens,
- . le service de la dette extérieure qui le concerne.

Dans le souci de simplification, les dépenses en devises des agents économiques "Etat" et "Banque d'Algérie" sont enregistrées au niveau de cet agent économique qui, de ce fait, suivant le calcul reçoit de ces deux agents économiques l'ensemble des dépenses y compris la part à régler en devises.

Le solde de l'ensemble des opérations de l'agent économique "Reste de l'économie nationale", représente les flux de dépôts dans les banques et CCP et de monnaie fiduciaire dans l'économie en tant que flux de monnaie créée et non détruite.

Au titre de l'exercice 2008, l'agent économique "Reste de l'économie nationale" a reçu, principalement :

- . de l'Etat un montant net de 3146,7 milliards de dinars ;
- . des "Entreprises des hydrocarbures" un montant de 286,2 milliards de dinars en tant que dépenses de cet agent sur le marché national ;

- . de la Banque d'Algérie un montant net de 10,4 milliards de dinars ;
- . de l'Etat un montant de 45,6 milliards de dinars au titre de prêts directs.

Il a reçu la contre valeur en dinars des 50 % d'exportations hors hydrocarbures (46,3 milliards de dinars) ; les autres 50 % étant gérés en comptes devises.

Il a transféré au profit du reste du monde, au titre des opérations courantes de la balance des paiements qui lui incombent, un solde net de 2552,1 milliards de dinars et a reçu le solde des opérations en capital (144,7 milliards de dinars).

Le Trésor a mobilisé auprès de l'agent "Reste de l'économie nationale" un montant net de 228,6 milliards de dinars, qui ont alimenté son compte courant à la Banque d'Algérie en plus du montant du solde global réalisé.

Les flux de crédits distribués (434,1 milliards de dinars) par les banques, établissements financiers et Trésor aux entreprises non financières et ménages, c'est-à-dire l'agent économique "Reste de l'économie nationale", se retrouvent sous forme de monnaie, soit au niveau des banques en dépôts de la clientèle, soit en monnaie fiduciaire.

L'excès des produits bancaires sur les charges bancaires se déduit des dépôts de l'agent économique "Reste de l'économie nationale" en tant que variable résiduelle pour assurer l'équilibre entre les montants obtenus suivant le processus de création monétaire et les déclarations des banques au niveau de leurs situations comptables mensuelles.

Il importe de souligner, que les flux de monnaie créée par l'intermédiaire de l'agent économique "Entreprises des hydrocarbures" et l'agent économique "Reste de l'économie nationale" sont correctement représentés à travers les déclarations des banques à la Banque d'Algérie.

La masse monétaire (M2) est constituée de l'ensemble des moyens de paiement détenus par les agents non financiers sous forme d'encaisses fiduciaires, de dépôts à vue et de la quasi monnaie. En Algérie, c'est l'agrégat de référence en matière de politique monétaire.

Dans le schéma présenté de l'économie nationale, ce sont donc les moyens de paiement détenus par les agents "Entreprises des hydrocarbures" et "Reste de l'économie nationale" qui constituent la masse monétaire.

De ce fait, les flux de monnaie en 2008 peuvent être estimés à travers les variations d'avoirs monétaires de ces deux agents. Ces flux annuels de monnaie ont pour contreparties (origine) les flux nets de devises entre l'économie nationale et le reste du monde (hors rendement des placements) et les flux nets de crédits octroyés par les banques et établissements financiers qui sont un sous-ensemble de l'agent économique "Reste de l'économie nationale".

Les flux nets en devises s'analysent aussi comme :

- . (i) l'excès de l'épargne nationale sur investissement, correspondant au solde net des opérations courantes avec le reste du monde et
- . (ii) le solde des opérations financières (compte de capital) avec le reste du monde.

Les variations d'avoirs monétaires résultant des flux nets en devises avec le reste du monde s'analysent comme les soldes nets de l'ensemble des opérations d'une économie avec le reste du monde.

Il est donc intelligible d'évaluer les variations des avoirs monétaires des agents non financiers d'une économie au moyen des soldes nets des opérations sur biens et services et opérations financières des deux agents économiques non financiers (Entreprises non financières et ménages et Entreprises d'hydrocarbures) avec les autres agents financiers ou non internes et le reste du monde.

Les avoirs monétaires de l'Etat résultant de l'excès de son épargne sur son investissement n'apparaissent pas dans la masse monétaire, dès lors qu'ils sont logés dans le compte du Trésor à la Banque d'Algérie.

A ces flux nets en devises, il faut ajouter les flux nets de crédits octroyés par les banques, établissements financiers et Trésor pour obtenir les variations d'avoirs monétaires des agents économiques non financiers.

IX.4 - MARCHE MONETAIRE ET LIQUIDITE BANCAIRE

Le développement graduel du marché monétaire, au cours des années 1990, période d'ajustement structurel et de réforme financière, a permis une source additionnelle de liquidité pour les banques. Aussi, corrélativement à l'élargissement du rôle des instruments indirects de la politique monétaire au cours de la seconde moitié des années 1990, la Banque d'Algérie a multiplié ses interventions sur le marché monétaire, sous l'angle de l'offre de liquidité aux banques. En effet, jusqu'au début des années 2000, le refinancement auprès de la Banque d'Algérie est resté la principale source de liquidité pour les banques, car des indices précurseurs de l'excès de liquidité avaient apparu dès le second semestre 2001.

Avec l'avènement de l'excès de liquidité, la Banque d'Algérie a mis en place à partir d'avril 2002 les instruments de résorption de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. Tout comme pour les années 2002-2007, les banques et établissements financiers n'ont pas eu recours au cours de l'année 2008 au refinancement auprès de la Banque d'Algérie, confirmant le caractère structurel de l'excès de liquidité sur le marché monétaire. En effet, l'excès de liquidité bancaire caractérise l'évolution du système bancaire depuis 2002.

Le trend haussier du niveau de la liquidité bancaire matérialise bien le caractère structurel de l'excès de liquidité sur le marché monétaire, même si son rythme d'expansion s'est ralenti au

cours de l'année 2008. La liquidité bancaire s'est accrue de 42,2 % en 2008, principalement au premier semestre, passant de 2001,18 milliards de dinars à fin décembre 2007 à 2845,95 milliards de dinars à fin décembre 2008, contre 74,48 % en 2007 et 56,68 % en 2006. L'encours de la liquidité bancaire n'était que de 732 milliards de dinars à fin décembre 2005.

Face à la formation accrue de la liquidité du système bancaire, le marché monétaire interbancaire a connu une reprise de l'activité au cours de l'année 2008 par rapport aux années 2007 et 2006, mais avec un encours de fin de période (31,6 milliards de dinars) inférieur à celui atteint à fin 2005 (76,4 milliards de dinars). L'encours des opérations transigées sur le marché monétaire interbancaire est passé de 16,3 milliards de dinars à fin décembre 2007 à 31,6 milliards de dinars à fin décembre 2008. Au cours de cette année, l'augmentation de l'activité sur le marché monétaire interbancaire a été graduelle, passant de 17,9 milliards de dinars à fin mars 2008 à 32,1 milliards de dinars à fin juin 2008 et à 38,5 milliards de dinars à fin septembre 2008. L'activité du marché monétaire interbancaire a été donc plus dynamique au second semestre.

Les encours de fin de période, à l'exception des trois derniers mois de 2008, ont été négociés intégralement sur le compartiment à terme du marché monétaire interbancaire, dans un contexte d'augmentation progressive de la demande de liquidité exprimée sur le marché interbancaire au cours de l'année 2008. Le segment "au jour le jour", quant à lui, s'est caractérisé en 2008 par l'absence d'activité durant les trois premiers trimestres, suivi par une reprise d'activité au quatrième trimestre marquée par un nombre limité de transactions.

En contexte de tendance à l'augmentation de l'activité sur le marché monétaire interbancaire, le taux moyen pondéré des opérations interbancaires a fluctué au sein d'une fourchette de taux compris entre 3,0682 % et 3,4231 % au cours de l'année 2008, correspondant à une stabilisation par rapport au second semestre 2007. Cela montre un relèvement des taux formés sur le marché monétaire interbancaire relativement à l'année 2007 où les taux d'intérêts moyens pondérés s'étaient inscrits dans une

fourchette de 2,34827 % et 3,36628 %. Le taux moyen pondéré des opérations interbancaires de fin de période a atteint 3,4231 % à fin décembre 2008, après un passage de 2,34827 % à fin décembre 2006 à 3,36628 % à fin décembre 2007, en contexte de rallongement de maturités négociées sur le marché.

Face à l'excès de liquidité structurel, la Banque d'Algérie a maintenu le même niveau d'interventions sur le marché monétaire au moyen des reprises de liquidité à maturités de 7 jours et 3 mois, comparativement au second semestre 2007. Cet instrument de marché a ainsi contribué, au cours de l'année 2008, à la résorption d'une partie de l'excès de liquidité (52,83 % en janvier, 42,34 % en juin et 38,65 % en décembre) dans le cadre d'une conduite ordonnée de la politique monétaire. Cependant, la répartition du montant global adjudgé entre les reprises à maturités de 7 jours et celles à 3 mois a connu une stabilisation, respectivement de 75 % et de 25 %.

Dans le cadre des reprises de liquidité, les montants adjudgés à la banque commerciale, structurellement en excès de liquidité à fin 2008, représentent 60,18 % du montant global adjudgé pour l'ensemble du système bancaire contre 73,22 % à fin décembre 2007. Les montants placés par cette banque à fin décembre 2008 en facilité de dépôts rémunérés ont atteint 64,27 % contre 85,69 % à fin décembre 2007.

Il importe de souligner que le contexte d'excès de liquidité sur le marché monétaire, devenu structurel, met en avant l'acuité d'une bonne observation du comportement des facteurs autonomes ainsi que la maîtrise des techniques de prévision de la liquidité qui sont indispensables pour une gestion fine de la liquidité bancaire.

Pour l'année 2008, l'analyse du comportement des facteurs autonomes de la liquidité bancaire fait apparaître, par degré d'importance, les variations annuelles suivantes :

- . une augmentation des avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie pour 2844,6 milliards de dinars dont 2325,5 milliards de dinars sans effet de valorisation, soit la source la plus importante d'apport de liquidités ;

- . une augmentation de la circulation fiduciaire de 255,5 milliards de dinars correspondant à un besoin de liquidités ;
- . une augmentation de 1064,5 milliards de dinars au titre des dépôts du Trésor (compte courant et Fonds de régulation des recettes) auprès de la Banque d'Algérie, représentant un facteur autonome de forte ponction de liquidités.

De plus, dans le cadre de la réduction de la dette publique interne, le Trésor a effectué en 2008 d'importants remboursements au profit des banques publiques (301,6 milliards de dinars) dont une partie significative par anticipation, alimentant ainsi la liquidité des banques.

L'année 2008 a également vu une baisse relative de l'encours des valeurs du Trésor émises par voie d'adjudication sur le marché monétaire. Le montant de cet encours s'est élevé à 284,55 milliards de dinars à fin 2008 contre 317,3 milliards de dinars à fin décembre 2007, après que l'encours de fin 2006 (281,8 milliards de dinars) représentait une forte augmentation par rapport à celui de fin 2005 (171,8 milliards de dinars). La diminution de l'encours des valeurs du Trésor émises en 2008 par voie d'adjudication sur le marché monétaire s'est conjuguée avec un montant levé et transigé sur le marché secondaire de 88,06 milliards de dinars qui a concerné des titres à courtes maturités (bons du Trésor à treize et vingt-six semaines) pour 46,6 % et des bons à moyen terme assimilables à cinq ans pour 27,7 %.

La circulation fiduciaire hors Banque d'Algérie, qui a émergé comme second facteur autonome en 2008, s'est accrue de 19,89 % contre 18,78 % en 2007 et 17,42 % en 2006 et a eu un effet de diminution de la liquidité bancaire pour 255,5 milliards de dinars, soit un effet de contraction plus important que celui de 2007 (203,1 milliards de dinars). La demande de billets de la part des ménages et certaines entreprises représente un important besoin de liquidités, d'autant plus que sa croissance a été plus prononcée en 2008.

Au total, et vu l'excès de liquidités structurel du secteur bancaire, les avoirs en comptes courants de l'ensemble des banques à la Banque d'Algérie sont passés de 466,06 milliards de dinars à fin juin 2008 à 345,55 milliards de dinars à fin décembre 2008 contre 418,07 milliards de dinars à fin décembre 2007, soit une baisse de 72,52 milliards de dinars pour l'année 2008.

En ce qui concerne les réserves libres, à savoir une composante du besoin de liquidités, elles sont passées de 81,2 milliards de dinars à fin juin 2008 à 45,3 milliards de dinars à fin novembre 2008, pour atteindre zéro à fin décembre 2008.

Face à la tendance haussière de la liquidité bancaire, à mesure que la somme des facteurs autonomes d'apport de liquidités est supérieure à celle des facteurs autonomes de ponction de liquidités, la Banque d'Algérie a, en stabilisant le montant des reprises de liquidité à 1100 milliards de dinars, laissé aux banques l'initiative pour gérer une partie croissante de leurs excédents de trésorerie au moyen de la facilité de dépôts rémunérés à 24 heures. En conséquence, les excédents de trésorerie des banques placés dans cette facilité sont passés de 483,11 milliards de dinars à fin décembre 2007 à 1031,75 milliards de dinars à fin juin 2008 et à 1400,4 milliards de dinars à fin décembre 2008. Le flux annuel en la matière a été très significatif, 917,29 milliards de dinars d'augmentation, comparativement aux accroissements des années 2007 (26,39 milliards de dinars) et 2006 (406,97 milliards de dinars).

Il importe de souligner que la conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie au moyen d'instruments indirects, dont les reprises de liquidité en tant qu'instrument de marché, a permis de résorber l'excès de liquidité d'une manière effective.

IX.5 - FORMULATION ET CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

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 et ce, sur la base de l'expérience des années 1990 en matière de réforme monétaire en contexte d'ajustement structurel.

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.

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.

En matière d'objectifs quantitatifs 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, qui est 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. Il s'agit là d'un ancrage légal pour la prise en charge de la stabilité financière en tant que second objectif explicite de la politique monétaire, sachant que les objectifs quantitatifs monétaires et de

crédit cibles sont arrêtés annuellement ; la stabilité des prix restant l'objectif premier en la matière.

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 utilisées pour l'estimation du ratio de liquidité. Cependant, le cadre analytique repose plus sur l'analyse monétaire qui vise à évaluer les tendances de la masse monétaire et du crédit ainsi que de leurs composantes respectives. Aussi, les signaux pertinents quant à la tendance de l'inflation sont également recherchés. Pour l'année 2008, marquée par une montée en cadence en matière de réalisation du programme de consolidation et de soutien à la croissance, la programmation monétaire a intégré, dans une large mesure, le rythme et le profil des décaissements de la sphère budgétaire.

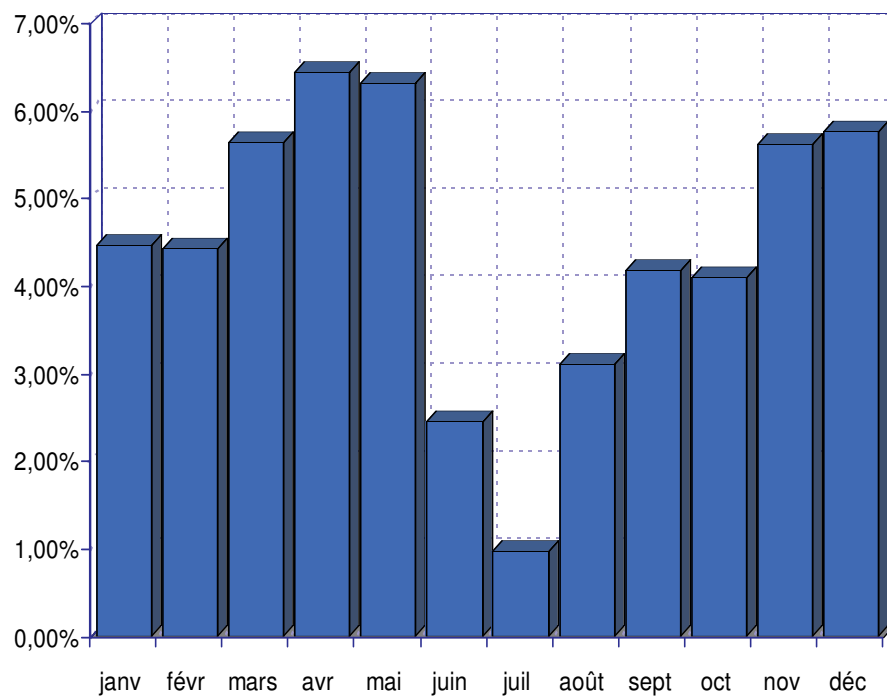
Le Conseil de la Monnaie et du Crédit a, tout en maintenant l'objectif d'inflation de 3 % à moyen terme comme objectif ultime de la politique monétaire, précisé une cible de 3 % à 4 % au titre de l'année 2008 et ce, en raison de risque à la hausse de l'inflation importée. En matière d'évolution des agrégats monétaire et de crédit, le Conseil a arrêté, en début d'année 2008, les objectifs de taux d'expansion de la masse monétaire à 27-27,5 % et de taux de croissance des crédits à l'économie à 15-16 %. Corrélativement à la fixation de ces objectifs d'évolution des agrégats monétaires et de crédit, les limites relatives aux opérations de la Banque d'Algérie sont de facto endogènes à la programmation monétaire aussi bien en flux qu'en stock. Il est utile de noter que ces objectifs monétaires quantitatifs reposaient sur une hypothèse de prix moyen de 90,5 dollars/baril de pétrole et une forte augmentation du budget d'équipement par rapport à l'année 2007.

Pour l'année 2008, le prix moyen des hydrocarbures est de 99,97 dollars/baril, soit un prix moyen bien au-delà de l'hypothèse de 90,5 dollars/baril endogène à la programmation financière, débouchant sur une augmentation du prix moyen de 10,3 %. Le

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION 2008 (Grand Alger)

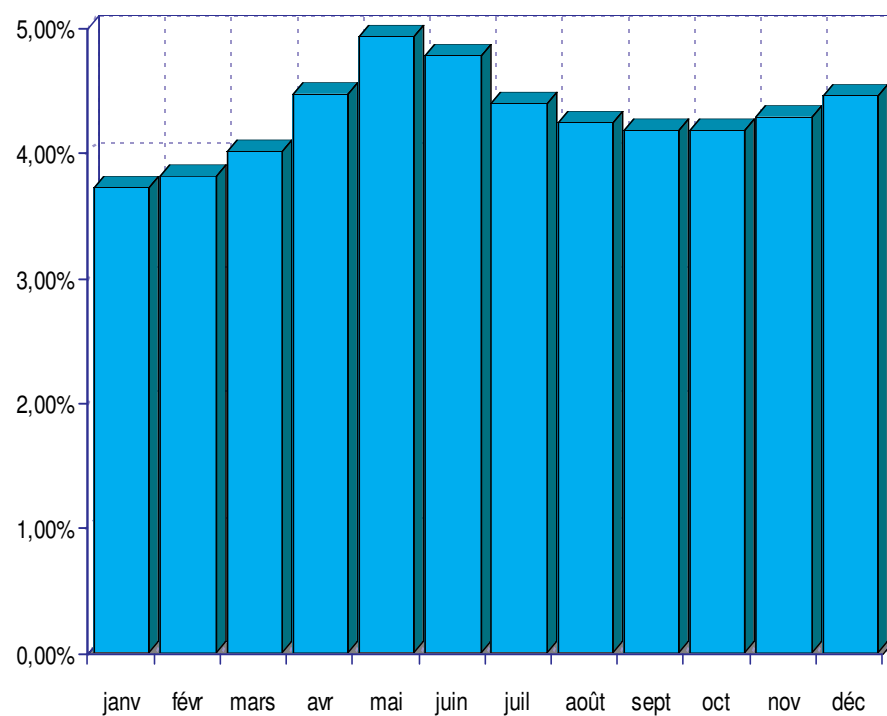
GRAPHIQUE 23

GLISSEMENT ANNUEL (EN %)



GRAPHIQUE 24

VARIATION ANNUELLE MOYENNE (EN %)



surcroît de ressources provenant de la balance des paiements s'est traduit par une forte expansion des avoirs extérieurs nets par rapport aux estimations contenues dans la programmation monétaire, et atteignant un niveau record, alors que l'excédent du Trésor a été plus élevé que celui prévu initialement dans la projection monétaire.

Le Conseil a souligné, pour l'année 2008, l'orientation prospective de la politique monétaire face au risque à la hausse pour l'inflation, d'autant plus que la période 2005-2007 s'est caractérisée par un trend haussier des rythmes d'expansion de M2 en contexte d'excès de liquidité structurel. C'est dans un tel contexte d'expansion monétaire, que les performances réalisées en matière de stabilité monétaire ont contribué à un environnement propice à une croissance soutenue hors hydrocarbures.

En particulier, dans une période de risques inflationnistes croissants, provenant notamment de l'inflation importée, la gestion de l'excès de liquidités sur le marché monétaire émerge comme préoccupation majeure dans l'élaboration et la conduite de la politique monétaire, à mesure que la fonction de prêteur en dernier ressort n'est plus active depuis fin 2001 ; le marché monétaire étant de facto le quasi seul canal de transmission des impulsions de la politique monétaire à l'économie. L'amélioration soutenue en 2008 de la production des deux systèmes des paiements, sous l'angle, notamment, de la rapidité et de l'exhaustivité des données relatives à la liquidité bancaire, a contribué à la bonne conduite de la politique monétaire par la Banque d'Algérie.

Pour conduire d'une manière ordonnée la politique monétaire, la Banque d'Algérie dispose d'une instrumentation monétaire qui porte aussi bien sur ses opérations avec les banques et établissements financiers hors marché monétaire (réescompte, prises et mises en pensions, avances et facilité marginale de dépôts) que sur ses opérations de marché (adjudications de crédits, reprises de liquidité par appel d'offres) et le suivi de la réglementation en matière de réserves obligatoires.

Il est utile de rappeler que depuis que son rôle de prêteur en dernier ressort n'est plus sollicité par les banques et établissements financiers, correspondant au début 2002, la Banque d'Algérie a particulièrement renforcé les instruments indirects de la politique monétaire. Cela a porté sur la création de nouveaux instruments par l'introduction en avril 2002 d'un nouvel instrument, à savoir la reprise de liquidités par appels d'offres (adjudications négatives sur une base hebdomadaire), pour faire face à l'excès de liquidité en tant que phénomène nouveau et déterminant de l'évolution macroéconomique, en contexte d'absence de recours à la liquidité banque centrale. La persistance de la situation de grande liquidité des banques qui a caractérisé les années 2002, 2003 et 2004, a nécessité l'introduction par la Banque d'Algérie en août 2005 de l'adjudication négative à trois mois, comme nouvel instrument permettant d'absorber les fonds prêtables sur le marché monétaire interbancaire considérés comme stables. En effet, la Banque d'Algérie a progressivement ajusté ses opérations de politique monétaire pour disposer d'un cadre opérationnel comportant un arsenal complet de dispositifs d'intervention, particulièrement dans cette période d'excès de liquidité de grande ampleur, comme en témoigne le tableau ci-après.

1. Mise en place de la politique monétaire	Banque d'Algérie
<p>1.1. Taux d'intérêt directeur</p> <p>1.2. Objectif opérationnel</p> <p>1.3. Facilités marginales</p> <p>1.3.1. Forme et échéance</p> <p>1.3.2. Taux d'intérêt</p> <p>1.3.3. Limites d'accès</p> <p>1.4. Réserves obligatoires</p> <p>1.4.1. Taux de réserves</p> <p>1.4.2. Evaluation en moyenne</p> <p>1.4.3. Reports de l'excès de réserves</p> <p>1.4.4. Période de constitution et date lim.</p> <p>1.4.5. Période de calcul et date limite</p> <p>1.4.6. Décalage de période</p> <p>1.4.7. Réserves en fiduciaire</p> <p>1.4.8. Rémunération</p> <p>1.4.9. Rémunération des réserves excédentaires</p>	<p>Taux moyen de reprises de liquidité (pas d'opérations de prêts depuis 2002)</p> <p>Base monétaire</p> <p>Oui</p> <p>Dépôts à 24h</p> <p>Taux directeur +/- marge : taux facilité de dépôts : 0,75 % en 2008</p> <p>Non</p> <p>Oui</p> <p>De 0% à 15 % : (8 % en 2008)</p> <p>Oui</p> <p>Non</p> <p>Un mois, date limite : le 14 du mois suivant</p> <p>Du 15 du mois en cours au 14 du mois suivant</p> <p>Non</p> <p>Non</p> <p>Oui : 0,75 % en 2008</p> <p>Non</p>
2. Opérations sur le marché	Banque d'Algérie
<p>2.1. Opérations principales</p> <p>2.1.1. Fonctions de marché</p> <p>2.1.2. Types d'opérations traitées</p> <p>2.1.3. Maturités des opérations traitées</p> <p>2.1.4. Fréquence d'opérations</p> <p>2.2. Garanties</p> <p>2.2.1. Statut et utilisation des facilités marginales / réescompte</p> <p>2.2.2. Garanties éligibles aux opérations d'open market</p> <p>Autres titres acceptables</p>	<p>Adjudications (cessions ou reprises temporaires)</p> <p>Injection de liquidité, reprises de liquidité,</p> <p>Pensions d'effets, reprises de liquidité</p> <p>Principalement sept jours, trois mois et plus</p> <p>Hebdomadaire, mensuelle</p> <p>Facilité de dépôts rémunérés : une opération "en blanc" réescompte contre effets</p> <p>Effets publics, effets privés représentatifs de créances sur la clientèle</p> <p>Créances à court terme négociables (réglementation en préparation)</p>

Le contexte d'excès de liquidité structurel qui a prévalu pleinement en 2008 a fait que la politique monétaire a été conduite principalement au moyen de l'instrument reprises de liquidité, instrument de marché monétaire, ainsi que la facilité de dépôts rémunérés et ce, dans le but de rendre plus efficace le contrôle des agrégats monétaires avec un accent particulier sur l'agrégat base monétaire en tant qu'objectif d'ordre opérationnel. Dans ce même objectif, la Banque d'Algérie a intégré dans la prévision de l'excès de liquidités les plans de financements des investissements de certaines entreprises d'importance en partenariat notamment au moyen des "project financing". En effet, maintenir les agrégats monétaires sous contrôle reste un objectif avec une priorité relativement élevée.

Dans la conduite de la politique monétaire, et en capitalisant sur les efforts soutenus en matière de projection des facteurs autonomes et de prévision de liquidité bancaire, la Banque d'Algérie a maintenu inchangées les reprises de liquidités globalement en 2008, alors qu'elle avait utilisé davantage cet instrument de politique monétaire au cours de l'année 2007 par rapport à l'année 2006. Ainsi, l'utilisation flexible de la facilité de dépôts rémunérés, à l'initiative des banques, a pu jouer un rôle plus accru en 2008 en tant qu'instrument bien actif de la politique monétaire.

Sous l'angle de la conduite au jour le jour de la politique monétaire, dans le respect du cadre opérationnel défini en la matière, la Banque d'Algérie a stabilisé le montant global des reprises de liquidités à environ 1100 milliards de dinars au cours de l'année 2008. Aussi, les reprises de liquidités sont restées un instrument actif dans la conduite de la politique monétaire, après avoir joué un rôle très accru au second semestre 2007 ; l'important ajustement de son montant de 450 milliards de dinars à 1100 milliards de dinars étant effectif dès mi-juin 2007. La structure selon le terme des reprises a enregistré une stabilisation au cours de l'année 2008, à concurrence de 25 % pour les reprises à trois mois et 75 % pour les reprises à sept jours. En 2007, la part des reprises à sept jours s'était significativement accru au second semestre 2007 pour atteindre 77 % à fin décembre 2007 contre 68 % à mi-juin 2007, 24 % à

fin mars 2007 et 18 % à fin décembre 2006. L'encours des reprises à sept jours à fin 2008 s'élève à 825 milliards de dinars contre un montant de 852,16 milliards de dinars à la fin 2007. L'encours des reprises à trois mois, quant à lui, est évalué à 275 milliards de dinars à fin décembre 2008, alors qu'il était de 247,84 milliards de dinars à fin décembre 2007.

La facilité de dépôts rémunérés, instrument de politique monétaire mis en place en août 2005 par la Banque d'Algérie, a été utilisée plus activement par certaines banques au cours de l'année 2008, afin de placer à très court terme une partie de leur excédent de trésorerie. Par rapport à l'année 2007, son rôle dans la conduite au jour le jour de la politique monétaire a été renforcé d'une manière substantielle aussi bien au premier qu'au second semestre 2008. La part relative de l'instrument facilité de dépôts rémunérés dans la résorption de l'excès de liquidités est évaluée à 49,21 % en décembre 2008, alors qu'elle était de 39,72 % en juin 2008 et 24,14 % en décembre 2007. En effet, en 2008, l'instrument facilité de dépôts rémunérés a joué un rôle important dans l'absorption effective de l'excès de liquidités tout en assurant le réglage fin de la liquidité bancaire, à mesure que cette dernière est en grande partie corrélative au profil de la fiscalité pétrolière.

L'instrument réserves obligatoires, dont le dispositif opérationnel a été redéfini en 2004, a constitué un autre instrument actif tout au long de l'année 2008, pendant que son coefficient a été ajusté à la hausse en janvier 2008 (8 % contre 6,5 %). Ainsi, les réserves obligatoires, calculées en multipliant l'assiette des réserves par le coefficient des réserves, ont évolué en parallèle avec les moyens d'actions des banques, représentant entre 13,87 et 16,18 % des liquidités bancaires auprès de la Banque d'Algérie et contribuant ainsi à atténuer l'excès de liquidités en 2008. L'encours des réserves obligatoires a atteint 394,7 milliards de dinars à fin décembre 2008 contre seulement 272,1 milliards de dinars pour fin 2007.

Ainsi, la combinaison ordonnée des instruments reprises de liquidité, facilité de dépôts rémunérés et réserves obligatoires dans la conduite de la politique monétaire par la Banque

d'Algérie montre la priorité accordée à l'amélioration de la régulation de la liquidité bancaire, en tenant compte des caractéristiques du moment et de l'évolution du marché monétaire interbancaire. Ancrée sur la stabilité instrumentale, l'efficacité de la politique monétaire dans la résorption de l'excès de liquidité peut être appréciée, notamment, à travers le niveau et le trend des réserves libres des banques. Ces réserves ont été relativement stables à fin septembre 2008 par rapport à leur niveau de décembre 2007 (70,5 milliards de dinars). Si le "pic" en la matière a été observé à fin février 2008 (129,8 milliards de dinars), le quatrième trimestre s'est caractérisé par un faible niveau des réserves libres (27 milliards de dinars en novembre 2008), confirmant le caractère bien effectif de la résorption de l'excès de liquidité structurel du système bancaire.

Ajusté à 0,75 % en décembre 2007 contre 1 %, précédant la réduction des taux d'intérêts appliqués aux reprises à sept jours et à trois mois, le taux d'intérêt de la facilité de dépôts rémunérés reste le taux plancher par rapport aux taux applicables aux autres instruments d'absorption de liquidité par la Banque d'Algérie, formant ainsi une "fourchette" de taux. La Banque d'Algérie a abaissé en mars 2008 les taux d'intérêts des reprises de liquidités, 2 % pour les reprises à trois mois et 1,25 % pour les reprises à sept jours contre respectivement 2,5 % et 1,75 % ; le taux des reprises à trois mois étant le taux élevé de la fourchette de taux appliqués par la Banque d'Algérie dans la résorption de l'excès de liquidité. Aussi, en mettant en place une "fourchette" de taux d'intérêt, la Banque d'Algérie accorde de facto une attention grandissante au taux d'intérêt à court terme au niveau opérationnel. En mars 2008, la Banque d'Algérie a aussi abaissé le taux de rémunération des réserves minimales obligatoires à 0,75 %.

La conduite ordonnée de la politique monétaire au cours de l'année 2008, année caractérisée par des risques inflationnistes croissants, a permis à la Banque d'Algérie de contenir les pressions inflationnistes et de mener à bien la stratégie de l'objectif d'inflation (3 % à 4 %, en moyenne annuelle). L'année 2008, marquée par l'agrégat M2 moins dynamique par rapport aux deux précédentes années, a enregistré un taux d'inflation de

4,4 % et ce, malgré l'effet significatif de l'inflation importée. Vu l'ampleur de la résurgence de l'inflation au niveau mondial en 2008 comme en témoignent les taux d'inflation à deux chiffres dans un grand nombre de pays émergents et en développement, le taux d'inflation en Algérie représente une performance en termes de contrôle de l'inflation. Le rythme d'inflation de l'année 2008 s'inscrit dans le trend des rythmes enregistrés au cours des neuf dernières années, confirmant la stabilité monétaire en Algérie.

Pour l'Algérie, l'envolée des prix des produits alimentaires importés a constitué un "choc" dont l'effet négatif a été atténué, dans une certaine mesure, par la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar ; la politique de change demeurant compatible avec la stabilité externe. Aussi, la Banque d'Algérie poursuit la gestion flexible du taux de change pour étayer l'objectif de la politique monétaire.

ERROR: syntaxerror
OFFENDING COMMAND: --nostringval--

STACK:

(chap_09_08.qxd)
/Title
()
/Subject
(D:20090725114352)
/ModDate
()
/Keywords
(PDFCreator Version 0.8.0)
/Creator
(D:20090725114352)
/CreationDate
(ba)
/Author
-mark-