



60<sup>ème</sup> ANNIVERSAIRE DE LA BANQUE D'ALGÉRIE

« LES DÉFIS FUTURS DES BANQUES CENTRALES »

# MUTATIONS ET DÉFIS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Lundi 26 Décembre 2022

El Aurassi, Alger.

**1. UNE ÉCONOMIE MONDIALE, AUJOURD'HUI, SECOUÉE PAR DE FORTES TURBULENCES ET DONT LES IMPACTS RESTENT IMPRÉVISIBLES.**



- Ampleur et récurrence des bouleversements et crises à l'échelle internationale : pandémie, hausse alarmante de l'inflation mondiale, tensions géopolitiques, crise de l'énergie, volatilité des marchés financiers, crise climatique, entre autres, posent des **défis majeurs à l'ensemble des pays du monde.**
- Cycles économiques, volatilité des prix, fluctuations des flux de capitaux et des taux de change, deviennent dès lors interdépendants et communs entre différents pays. Ainsi, **la stabilité financière globale dépend fortement de celle inhérente à chaque pays/région.**



- La réalité des marchés financiers caractérisée par une complexité accrue amène à des **transformations des pratiques et des systèmes financiers et économiques extrêmement rapides.**
- Réalité qui requiert une présence active des banques centrales en tant qu'autorité monétaire suprême ayant comme mission fondamentale d'assurer la stabilité des prix, mais aussi de renforcer la résilience des économies face aux multiples crises, chocs, et contraintes.



- **C'est un rôle majeur que les banques centrales ont toujours assumé en faisant évoluer et en adaptant leurs instruments de politiques monétaires aux différents changements conjoncturels et structurels auxquels font face leurs économies.**



**2. DEPUIS LES ANNÉES 80, LA POLITIQUE MONÉTAIRE S'IMPOSE  
COMME OUTIL FONDAMENTAL DE RÉGULATION ÉCONOMIQUE.**



- À partir des années 80, les tendances de la configuration de l'économie mondiale (libéralisation financière croissante, interconnexions des économies grandissante) font que la politique monétaire n'ait qu'un seul objectif principal : **la lutte contre l'inflation par le contrôle des taux d'intérêts/directeurs.**
- S'ajoute à cela deux objectifs intermédiaires : **la maîtrise de la quantité de la monnaie en circulation et le maintien des taux de change à son niveau d'équilibre fondamental.**

- C'est la période de l'entame du « Tout Marché » et de la disparition progressive du « Tout État » (processus de dérèglementation).
- Les mesures dites de **ciblage de l'inflation**, particulièrement durant les années **90/2000**, caractérisent les actions principales des banques centrales. Pour de nombreux pays, ces dernières prennent en main le contrôle des fluctuations économiques.
- L'intervention de la politique budgétaire diminue et passe au second rang, même s'il demeure un élément perturbateur du cycle économique.





- La stabilité des prix (contrôle de l'inflation) peut être une condition nécessaire à une croissance équilibrée et durable, mais elle n'est pas suffisante. En effet, de faibles taux d'inflation contraignent fortement la marge de manœuvre des autorités monétaires durant les crises.
- Lorsque le choc est particulièrement sévère, les taux directeurs peuvent atteindre leur borne inférieure zéro avant même que la banque centrale ait suffisamment stimulé l'économie pour la ramener au plein emploi.

### **3. LA CRISE FINANCIÈRE DE 2008 BOUSCULE L'ORTHODOXIE DE RÉGULATION ÉCONOMIQUE PAR LE SEUL CONTRÔLE DE L'INFLATION (STABILITÉ DES PRIX).**



- La stabilité des prix (contrôle de l'inflation) peut être une condition nécessaire à une croissance équilibrée et durable, mais elle n'est pas suffisante. En effet, de faibles taux d'inflation contraignent fortement la marge de manœuvre des autorités monétaires durant les crises.
- Lorsque le choc est particulièrement sévère, les taux directeurs peuvent atteindre leur borne inférieure zéro avant même que la banque centrale ait suffisamment stimulé l'économie pour la ramener au plein emploi.

- La crise financière de 2008 a dévoilé les lacunes ainsi que l'existence d'externalités négatives liées à la réglementation prudentielle.
- Les autorités monétaires ont dès lors adopté de nouvelles orientations réglementaires/reformes financières à même de renforcer la sécurité et la solidité du système bancaire, via notamment l'accord de Bâle III, entré en vigueur en 2010.
- Mise en place des politiques exceptionnelles, dites « **non conventionnelles** », en ce qu'elles s'appuient sur une gestion de leur bilan, plutôt que de leurs taux directeurs : quantitative easing, qualitative easing, forward guidance.



**4. LES POLITIQUES MONÉTAIRES NON CONVENTIONNELLES MISES EN PLACE SUITE À LA CRISE FINANCIÈRE DE 2008 SE SONT, IN FINE, NORMALISÉES DU FAIT DE LEUR PRATIQUE PROLONGÉE. LA PANDÉMIE DU COVID 19 AGGRAVE LA SITUATION.**



- Compte tenu de la fragilité de l'économie mondiale (effets de la crise de 2008) la normalisation de la politique monétaire (fin d'une période de politique monétaire ultra-accommodante menée au moyen d'instruments non conventionnels) s'est révélée compliquée.
- Aussi, les conséquences d'une politique durable de taux faibles, voire négatifs, et d'injections massives de liquidités sont très coûteuses en termes de stabilité financière.

- Dès lors avec une stabilité financière fragilisée et des vulnérabilités macroéconomiques préexistantes, la pandémie du COVID-19 a durement impacté l'économie mondiale.
- Depuis 2020, la pandémie a marqué le début d'un "**ouragan d'inflation mondiale**", contre lequel nous luttons encore aujourd'hui, dans un contexte de volatilité économique extrême et d'instabilité géopolitique jamais connu depuis des décennies.

- Les banques centrales, sous contrainte exceptionnelle, adoptent des politiques d'assouplissement très accommodantes. Cependant, la durabilité de la crise sanitaire mondiale les ramènent à un resserrement de leurs politiques monétaires.
- Le calibrage de cette réponse implique naturellement un compromis. Un resserrement trop important et trop rapide pourrait nuire à l'activité économique. Mais si le niveau de resserrement n'est pas suffisant ou s'il n'est pas mis en place rapidement, il sera nettement plus coûteux par la suite.



- Mêmes menaces, différentes réponses.
- Il est essentiel de souligner que chaque banque centrale met en œuvre des politiques monétaires différentes en fonction des conditions économiques et des canaux de transmission propres à chaque pays.

**5. LA COMBINAISON D'UNE FORTE INFLATION MONDIALE, DE PRIX DE MATIÈRES PREMIÈRES ÉLEVÉS ET VOLATILS, ET DES TENSIONS GÉOPOLITIQUES FONT QUE LA STAGFLATION ACTUELLE SE PRODUIT DANS UN ENVIRONNEMENT GLOBAL, INTERCONNECTÉ PRÉSENTANT DES VULNÉRABILITÉS FINANCIÈRES ACCRUES.**



- Le défi le plus urgent pour les banquiers centraux est de faire baisser l'inflation tout en limitant autant que possible le coût pour l'activité économique et en préservant la stabilité financière.
- Une mission ardue qui appellent les banques centrales aujourd'hui à pousser la réflexion au-delà de la simple élaboration des instruments de la politique monétaire, et **de repenser ses cibles et ses objectifs, particulièrement le policy-mix.**



- Aujourd'hui, plus que jamais, il devient impératif de mieux concilier stabilité monétaire et stabilité financière. Nous évoluons dans un environnement très volatil, et nous sommes confrontés à des arbitrages ambigus.
- **Quand et comment réagir ? Devons-nous agir de manière plus prudente ou plus proactive ? Quelle pourrait être la meilleure stratégie d'élaboration de politique monétaire pour éviter que les pires résultats ne se produisent? Devons-nous repenser nos missions ?**

بنك الجزائر  
BANK OF ALGERIA



**MERCI POUR VOTRE AIMABLE ATTENTION**