

## Environnement économique et transmission de la politique monétaire en Algérie 2000-2017

BENTAG Sid Ali<sup>(1)</sup>

<sup>1</sup> Doctorant à l'Ecole Supérieure de Commerce, [sidaliesc@hotmail.fr](mailto:sidaliesc@hotmail.fr),

### Information sur l'article

Reçu le : 13/07/2019

Accepté le : 30/08/2020

Publié le : 28/09/2020

#### Mots clés:

Mot clé.1: Economie algérienne

Mot clé.2: Politique monétaire

Mot clé.3: Canaux de transmission

Mot clé.4: Monnaie

Mot clé.5: Banques

Codes de classification JEL: E52

### Résumé:

L'objet de cet article est l'appréciation de l'environnement économique et l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire en Algérie entre 2000-2017. Dans cette perspective, nous avons étudié les principaux indicateurs d'appréciation des économies les plus pertinents quant à la transmission de la politique monétaire. Les résultats montrent que le canal le plus efficace pour la transmission de la politique monétaire en Algérie est le canal de taux de change. Ce canal fonctionne à travers son impact sur la création monétaire issue des avoirs extérieurs nets mais aussi sur les prix des produits importés. Le second canal potentiellement efficace est celui des crédits bancaires. La source de son efficacité est le rôle des crédits bancaires dans le financement de l'économie. En effet, en l'absence d'un marché financier développé, le financement de l'économie algérienne est assuré essentiellement par les crédits bancaires. Par ailleurs, le canal de taux d'intérêt nous semble inefficace en raison de l'émergence de l'excès de liquidité au niveau bancaire durant cette période.

### Keywords:

Keyword.1: Algerian economy

Keyword.2: Monetary policy

Keyword.3: Transmission mechanisms

Keyword.4: Money

Keyword.5: Banks

JEL Classification Codes: E52

The purpose of this paper is to assess the economic environment and the effectiveness of monetary policy transmission channels in Algeria during 2000-2017. In this perspective, we examined the most relevant indicators of economies for monetary policy transmission. The results show that the most effective monetary policy transmission channel for in Algeria is the exchange rate channel. This channel works through its impact on money creation issued from net foreign assets but also on the prices of imported products. The second potentially effective channel is bank loans. This channel works through the impact of bank loans on the financing of the economy. Indeed, in the absence of a developed financial market, the financing of the Algerian economy is mainly ensured by bank credits. In addition, the traditional interest rate channel appears to be ineffective due to the emergence of excess liquidity at the banking level during this period.

Auteur correspondant: BENTAG Sid Ali, Email: [sidaliesc@hotmail.fr](mailto:sidaliesc@hotmail.fr)

## **1- L'introduction**

L'économie algérienne a connu d'amples développements qui ont impacté la transmission de la politique monétaire. L'origine de ces développements remonte à la transition de l'économie algérienne d'une économie planifiée vers une économie de marché. Au début des années 90, l'économie Algérienne s'est lancée dans une transition économique profonde qui a impliqué l'adaptation, la restructuration des institutions existantes et la mise en place de nouvelles en compatibilité avec les mécanismes de marché. Le processus de transition a été engagé alors que l'économie nationale était en crise aiguë à la fois interne (récession, chômage et inflation) et externe (surendettement et déficit de la balance courante) déclenchée suite au contre-choc pétrolier de 1985-86. La crise économique a été aggravée par l'embrasement des fronts sociopolitique et sécuritaire qui remontent aux événements d'octobre 1988.

Durant les années 2000, et en même temps que les fronts sociopolitique et sécuritaire s'apaisaient, la situation économique allait en s'améliorant suite notamment, à l'évolution favorable des prix des hydrocarbures. En conséquence, les avoirs extérieurs du pays ont augmenté progressivement. Rétrocédés, légalement, à la Banque d'Algérie qui les monétisait intégralement, ces avoirs en devises ont donné naissance à une surliquidité devenant structurelle au fil du temps. Cette surliquidité ne pouvait qu'impacter la transmission de la politique monétaire et son efficacité.

Eu égard des développements récents de l'économie algérienne, à partir de 2015 et pour la première fois depuis le début des années 2000, l'excès de liquidité bancaire a diminué et l'agrégat « avoirs extérieurs nets » qui, depuis 2005, constituait la principale source d'expansion de la masse monétaire ne l'était plus à partir de 2016. Ce développement des agrégats de la sphère monétaire conduit à une nouvelle phase pour la transmission de la politique monétaire.

C'est dans ce contexte économique que nous étudierons la transmission de la politique monétaire. L'appréciation de l'environnement économique et l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire sera organisée en deux sections. La première portera sur l'évolution de l'environnement économique et du rôle de la politique monétaire en Algérie. Nous jugeons nécessaire, de par son utilité pour l'analyse, de présenter, brièvement, la situation économique des années 90 qui constitue la période de début de transition économique. La seconde portera sur l'appréciation des caractéristiques de l'environnement économique et leur impact sur l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire en Algérie.

## **2- Etude de l'environnement économique et l'efficacité de la transmission de la politique monétaire**

Les mécanismes de transmission de la politique monétaire sont étroitement liés à la structure de l'économie et son environnement financier. L'importance et l'efficacité de chaque mécanisme sont relatives à l'économie concernée. La diversité des économies implique une diversité de l'efficacité des mécanismes de transmission. Ainsi, l'appréciation des caractéristiques de l'économie est la base de l'évaluation de l'environnement de transmission de la politique monétaire. Pour l'étude de l'environnement de transmission en Algérie, nous entrepris un processus d'analyse basé

sur l'appréciation des principales caractéristiques de l'économie algérienne quant à la transmission de la politique monétaire. Ces caractéristiques sont :

1. la taille du secteur financier formel ;
2. l'indépendance de la Banque centrale ;
3. la qualité de l'environnement institutionnel et de régulation ;
4. le développement du marché monétaire interbancaire ;
5. la compétition des banques dans le secteur bancaire ;
6. la répression financière ;
7. la taille du marché boursier et la liquidité ;
8. le commerce extérieur et la flexibilité du taux de change.

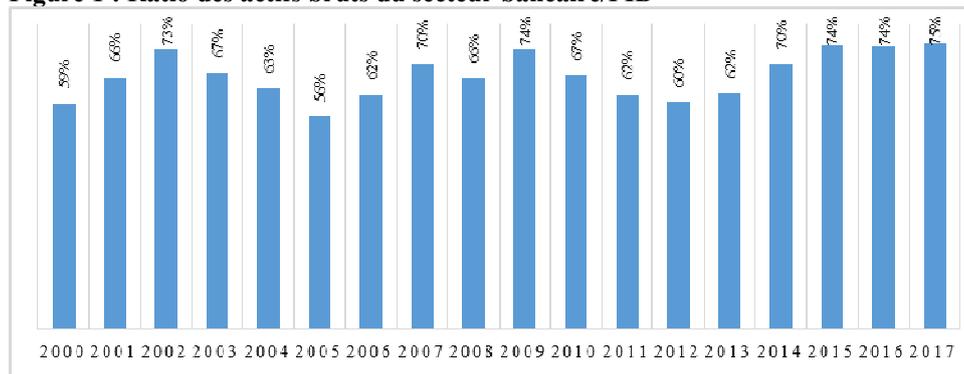
A noter que les caractéristiques que nous retenons font partie de celles utilisées par Mishra *et al.* (2012) dans leurs travaux sur les canaux de transmission de la politique monétaire. Nous nous sommes limités aux critères les plus pertinents pour l'économie algérienne et pour lesquels les données sont disponibles sur la période étudiée (2000-2017).

Ces caractéristiques seront étudiées dans l'ordre dans lequel elles viennent d'être présentées.

### 2.1. La taille du secteur financier formel

Le secteur financier algérien présente une situation relativement faible. Le ratio de l'actif total des banques et établissements financiers au PIB reste modéré durant la période 2000-2017. Il varie entre 56% et 75% avec une moyenne de 67% sur la période (voir figure 1 ci-dessous). Ce ratio reste en deçà des niveaux moyens des pays méditerranéens voisins comme en témoignent les rapports annuels de la Banque d'Algérie. Il classe l'économie algérienne bien derrière les économies développées qui affichent une moyenne de 124% selon l'échantillon de Mishra *et al.* (2012, P.280).

**Figure 1 : Ratio des actifs bruts du secteur bancaire/PIB**



**Source :** élaboré par nos soins à partir du bulletin de la banque d'Algérie 1964-2011, la situation trimestrielle de la Banque d'Algérie T4 de 2017 (pour l'actif des banques) et des données du fond monétaire international (pour le PIB).

La situation faible du secteur financier formel indique l'existence d'un volume important de transactions assurées hors circuit financier formel. Cette conclusion est soutenue aussi par la situation de la circulation fiduciaire par rapport au PIB. Le ratio de la circulation fiduciaire au PIB est considérablement élevé en Algérie. Il affiche un taux de 12% en 2000 qui augmente pour atteindre un maximum de 26% en 2017.

Cette situation impacte significativement la transmission de la politique monétaire. En effet, un secteur financier faible réduit l'effet de la politique monétaire sur les variables financières et donc sur la demande agrégée et l'économie en général. A l'égard la taille du secteur financier formel algérien, l'efficacité de l'ensemble des canaux de transmission de monétaire se trouve réduite.

## 2.2. L'indépendance de la Banque centrale

L'indépendance de la Banque centrale est une composante essentielle de l'efficacité de la transmission de la politique monétaire. Cette dernière permet d'ancrer les anticipations du secteur privé quant à l'action de la Banque centrale et permet donc à l'action de la Banque centrale d'atteindre les objectifs visés. Ce qui a été largement relevé par les travaux empiriques est la relation positive entre l'indépendance de la Banque centrale et le niveau de développement de l'économie. Pour apprécier l'indépendance de la Banque d'Algérie, nous avons retenu deux mesures : une mesure d'indépendance de *jure* et d'indépendance de *facto*. La première est basée sur l'indépendance que confère la loi à la Banque d'Algérie alors que la seconde est basée sur la pratique de la Banque d'Algérie. Nous retenons pour la mesure de l'indépendance de *jure* l'approche développée par Cukierman, Webb et Neyapti (1992). Suivant cette approche, l'indépendance des Banques centrales est mesurée en utilisant 16 critères légaux regroupés en quatre catégories à savoir : l'indépendance du gouverneur de la Banque centrale, la formulation de la politique monétaire, les objectifs de cette dernière et le financement du gouvernement par la Banque centrale. Il importe de noter que la loi régissant la Banque d'Algérie a fait l'objet de plusieurs modifications. La loi 90-10 initialement mise en place au début du processus de transition a, d'abord, été modifiée et complétée par l'ordonnance 01-01 puis, abrogée et remplacée par l'ordonnance 03-11 ; à son tour cette dernière a été modifiée et complétée par l'ordonnance 10-04 et la loi 17-10. Nous avons mesuré le degré d'indépendance de la Banque d'Algérie dans notre précédente étude (Bentag S. (2020)). Nous reprenez uniquement les résultats de la mesure ci-dessous.

**Tableau 1 : Indépendance de la Banque d'Algérie**

Critère d'indépendance	Loi 90-10	Ordon. 01-01	Ordon. 03-11	Ordon. 10-04	Loi 17-10	Indépendance effective
Indépendance du gouverneur	0,15	0,12	0,12	0,12	0,12	0,08
Formulation de la PM	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Objectifs de la PM	0,06	0,06	0,06	0,09	0,09	0,12
Financement du gouvernement	0,32	0,32	0,24	0,24	0,14	0,13
<b>Score total</b>	<b>0,59</b>	<b>0,55</b>	<b>0,48</b>	<b>0,51</b>	<b>0,41</b>	<b>0,39</b>

**Source :** Bentag S. (2020), « Etude des facteurs déterminant l'efficacité de la politique monétaire. Une approche analytique appliquée au cas de la politique monétaire en Algérie durant la période 1990-2015.

Au début du processus de transition entamé en Algérie au début des années 90, la loi sur la monnaie et le crédit a réservé une indépendance accrue à la Banque d'Algérie qui la classait, avec un score de 0,59, parmi les Banques centrales les plus indépendantes. Ce degré d'indépendance s'explique par la volonté d'instaurer un système monétaire et financier qui répond aux exigences de l'économie de marché et réduire les niveaux élevés d'inflation de l'époque. Toutefois, ce niveau d'indépendance s'est affaibli par la suite avec les modifications successives de la loi. La première modification survenue en 2001

avec l'ordonnance 01-01 a supprimé le mandat du gouverneur pour ne pas le limiter dans le temps. La deuxième modification survenue en 2003 avec l'ordonnance 03-11 a réduit la capacité de la Banque d'Algérie quant à la formulation de la politique monétaire et a élargi le financement du gouvernement via les avances exceptionnelles de la Banque d'Algérie. La troisième modification opérée par l'ordonnance 10-04 quant à elle, a fait consolider l'indépendance de la Banque d'Algérie en désignant la stabilité des prix comme objectif prioritaire de la politique monétaire. La quatrième et dernière modification a apporté un coup dur à l'indépendance de la Banque d'Algérie. Il s'agit du financement non limité à travers lequel le Trésor se finance auprès de la Banque d'Algérie directement par la vente de titres. A l'issue de toutes ces modifications, l'indice final est évalué à 0,41. Cet indice montre la faible indépendance de la Banque d'Algérie.

Ce qui importe de souligner est le fait que ce ne sont pas seulement les modifications de loi qui sont venues affaiblir l'indépendance de la Banque d'Algérie mais aussi les pratiques du gouvernement et de la Banque d'Algérie. Plusieurs faits à l'encontre de l'indépendance de la Banque d'Algérie ont été observés. Le premier fait consiste en le limogeage illégal du gouverneur de la Banque d'Algérie en 1992 initié par le gouvernement. Le deuxième fait concerne le financement du déficit budgétaire par les avances de la Banque d'Algérie en 1993 au-delà des limites fixées par la loi. Le troisième fait est le recourt aux avances exceptionnelles de la Banque d'Algérie en 2007. Néanmoins, malgré ces faits, la Banque d'Algérie a pris la liberté de poursuivre principalement la stabilité des prix comme objectif de la politique monétaire, ce qui montre une certaine indépendance quant aux objectifs poursuivis. Si on considère ces faits nous constatons que l'indice en question, qui mesure l'indépendance de *facto*, diminue pour s'établir à 0,39.

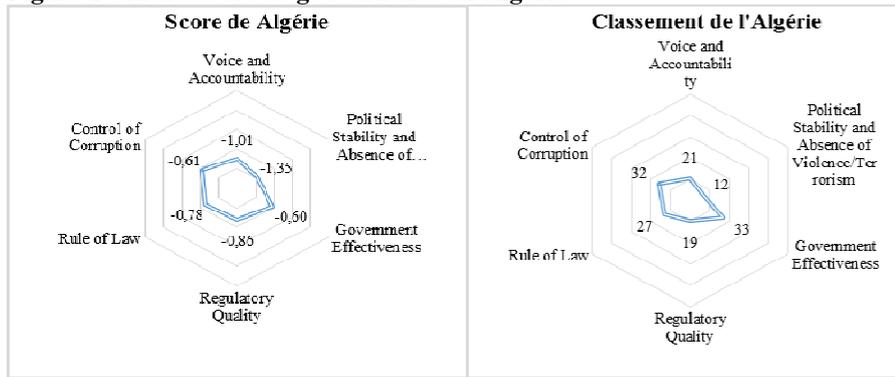
Au final, la Banque d'Algérie jouit d'une indépendance réduite qui est de nature à réduire l'efficacité de l'intervention de la Banque d'Algérie, les effets de la politique monétaire sur les anticipations du secteur privé et finalement la demande agrégée. Le résultat final est une réduction de l'efficacité de la transmission de la politique monétaire qui touche à tous les canaux.

### **2.3. La qualité de l'environnement institutionnel et de régulation**

L'environnement institutionnel impacte non seulement la taille du secteur financier formel mais aussi l'environnement dans lequel il opère. Il se trouve, selon Mishra et *al.* (2012), à l'origine de la faiblesse du système financier formel des pays à faible revenu.

Afin de mesurer la qualité de l'environnement institutionnel et de régulation en Algérie, nous retenons les indicateurs de gouvernance développés par Kaufmann, Kraay et Mastruzzi (2010). Sur la base des données qui couvrent la période 2000-2017, nous constatons que le score de l'Algérie est très faible et la classe, en moyen de la période, à la 174ème position sur un total de 215 pays. En effet, sur une échelle de score entre +/- 2.5, tous les indicateurs de mesure sont négatifs (voir figure ci-après).

Figure 2 : Indicateurs de gouvernance en Algérie



**Source :** établis par nous-mêmes à partir des données de la Banque mondiale : (<http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>).

En comparant ces indicateurs au classement de Mishra et *al.* (2012), qui classe l'échantillon de Kaufmann et *al.* (2010) en trois catégories de pays : les économies développées, les économies émergentes et les économies à faible revenu, le score de l'Algérie est parmi les scores les plus faibles. Tous les indicateurs sont en dessous de la moyenne des pays à faible revenu.

L'instabilité politique, la faiblesse de l'efficacité du gouvernement, la qualité réglementaire réduite, le système juridique peu fonctionnel ainsi que la prévalence de la corruption en Algérie, sont de nature à affaiblir le secteur financier formel et à augmenter le coût de l'intermédiation financière. Il en résulte une faiblesse de l'impact de la politique monétaire sur la sphère réelle.

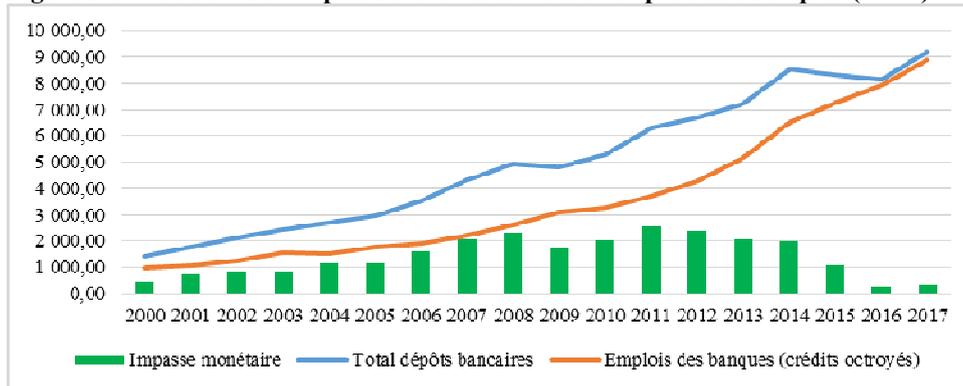
#### 2.4. Le développement du marché monétaire interbancaire

L'une des principales conséquences, qui nous intéresse, de la défaillance de l'environnement institutionnel et la faiblesse du secteur financier formel, est l'étroitesse du marché monétaire interbancaire. Un environnement institutionnel faible accompagné d'une intermédiation financière limitée et une circulation fiduciaire accrue sont des éléments qui limitent le développement du marché monétaire interbancaire. Quid du marché monétaire interbancaire algérien?

Le marché monétaire interbancaire algérien a connu, durant la période 2000-2017, un développement radical à la période précédente. Si avant les années 2000, le marché interbancaire était caractérisé par une illiquidité, après cette date une impasse positive importante entre les ressources et les emplois des banques s'est constituée. Cette impasse a créé au fil du temps une surliquidité structurelle (voir figure ci-dessous). A noter que cette impasse s'est réduite significativement à partir de 2016 suite au recule des dépôts bancaires en raison de la baisse des dépôts des secteurs hors hydrocarbures, notamment les dépôts des entreprises publiques.

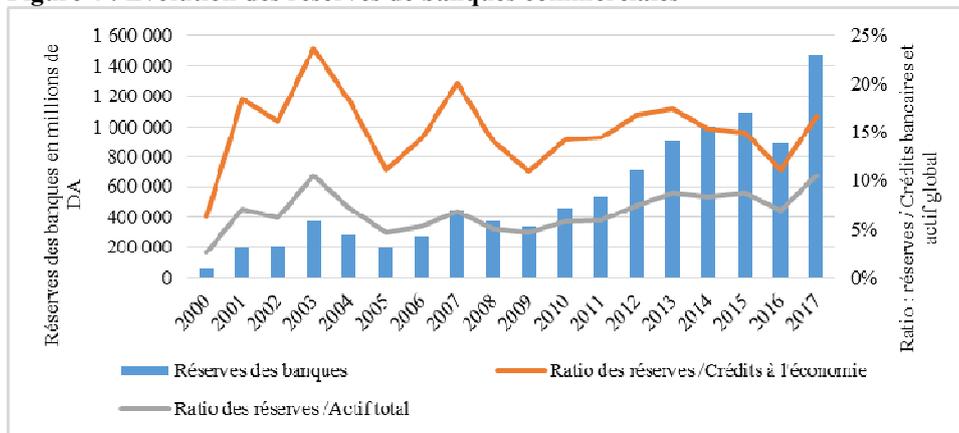
La situation de l'excès de liquidité bancaire s'est traduite par une accumulation d'importantes réserves au niveau des banques. Le ratio des réserves des banques aux crédits et le ratio des réserves des banques à l'actif total ont connu un rebond considérable. Le premier ratio est passé de 6% en 2000 à 17% en 2017 alors que le second est passé de 3% à 10% aux mêmes dates (Voir figure ci-dessous).

**Figure 3 : Evolution de l'impasse entre ressources et emplois des banques (mDA)**



*Source : Construit par nos soins à partir du Bulletin rétrospectif de la Banque d'Algérie 1964-2011, ses rapports annuels pour de 2012 à 2017. [www.bank-of-Algeria.dz](http://www.bank-of-Algeria.dz).*

**Figure 4 : Evolution des réserves de banques commerciales**



*Source : Construit par nos soins à partir du Bulletin rétrospectif de la Banque d'Algérie 1964-2011, ses rapports annuels de 2012 à 2017. Voir : [www.bank-of-Algeria.dz](http://www.bank-of-Algeria.dz).*

Sous ces conditions, l'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire interbancaire s'est entièrement transformée. Si avant les années 2000, la Banque d'Algérie assurait sa fonction de prêteur de dernier ressort, elle ne l'a pas assuré entre 2000 et 2015. Le refinancement des banques commerciales auprès de la Banque centrale s'est réduit à des niveaux très faibles, voir même nul sur cette période. En effet, les Banques qui ont accumulé des réserves importantes ne se refinançaient plus auprès de la Banque centrale. Au contraire, c'est cette dernière qui intervenait sur le marché monétaire interbancaire pour résorber l'excès de liquidité à travers des instruments de reprises de liquidité et de facilité de dépôts. Ce n'est qu'à partir de 2016 que certaines banques publiques ont recouru au refinancement de la Banque d'Algérie dans un contexte d'amenuisement des liquidités observé au cours de 2015.

Ce qui nous importe est l'impact des implications de cette situation du marché monétaire interbancaire sur la transmission de la politique monétaire.

L'excès structurel de liquidité qui a caractérisé le secteur bancaire a inversé le fonctionnement du marché monétaire interbancaire et a donné plus d'autonomie financière aux banques en matière de ressources. Cette autonomie a permis aux banques

de garantir une offre de crédits stable même avec une politique monétaire restrictive de la Banque d'Algérie. En conséquence, les deux canaux de taux d'intérêt et des crédits se trouvent relativement affaiblis. En effet, l'instrument du taux d'intérêt directeur de la Banque d'Algérie, le taux de réescompte, est devenu inopérant et inchangé entre 2004 et 2016. La transmission par ce canal de taux d'intérêt était inefficace. Nous soulignons aussi l'importance des instruments de ponction de liquidité dans la conduite de la politique monétaire sur la période 2000-2015. Il s'agit des taux d'intérêt sur les reprises de liquidité, la facilité de dépôt et les réserves obligatoires.

A partir de 2015 et pour la première fois depuis le début des années 2000, l'excès de liquidité bancaire a diminué. Ce développement a conduit à un nouveau contexte de conduite de la politique monétaire. Si durant les années 2000-2015 la conduite de la politique monétaire a consisté en l'éponge de l'excès de liquidité, elle devrait s'orienter à présent vers une politique d'injection de liquidité notamment à travers le recourt aux instruments de refinancement et d'open market. Pour assurer d'avantage son efficacité, elle devrait développer les instruments de marché et ancrer les taux d'intérêt de marché sur le taux directeur de la Banque d'Algérie.

### **2.5. La compétition dans le secteur bancaire**

La compétition dans le secteur bancaire constitue un facteur important d'efficacité de la transmission de la politique monétaire. Elle affecte le Pass-Through des taux d'intérêt directeur de la Banque centrale sur les taux pratiqués par les banques commerciales.

Le manque de compétition au niveau bancaire peut être mesuré en évaluant trois principales caractéristiques : l'étroitesse de l'industrie bancaire, le rôle important des banques détenues par le gouvernement et la faiblesse de la concurrence des intermédiaires financiers non bancaires.

Pour la première caractéristique, le secteur bancaire algérien compte un nombre réduit de banques dans la mesure où le nombre total de banques et établissements financiers ne dépasse pas 27 institutions sur toute la période d'étude.

Si en termes de nombre, les banques privées semblent prendre de l'avance, ce n'est pas le cas en termes d'actif total. Les six banques publiques monopolisent l'actif du secteur bancaire, elles en détiennent, en moyenne de la période 2002-2017, près de 89% contre seulement 11% pour les banques privées. Ces parts attestent le rôle prépondérant des banques publiques dans l'économie algérienne, en général, et dans le secteur bancaire, en particulier.

Le secteur bancaire algérien présente une concentration accrue. Les deux premières banques publiques détiennent, en moyenne de la période, près de 51% du total de l'actif du secteur. Les banques privées quant à elles, y participent faiblement avec seulement 4,9%, pour les trois premières banques.

Au total, le secteur bancaire algérien se caractérise par un nombre réduit de banques commerciales et institutions financières, un rôle prépondérant des banques publiques et un degré de concentration élevé. Ces éléments sont de nature à réduire le Pass-Through des taux d'intérêt directeur de la Banque centrale et l'efficacité de la transmission de la politique monétaire via le canal du taux d'intérêt directeur.

### **2.6. La répression financière**

L'un des principaux éléments de la répression financière, qui nous intéresse, est l'inflexibilité des taux d'intérêt appliqués par les banques. Cette inflexibilité peut être engendrée par les restrictions légales qui peuvent être appliquées sur les banques notamment, via les taux d'intérêt, l'actif et le passif de ces dernières. Ce qui est relevé théoriquement est l'impact négatif de la répression financière accrue qui limite la

transmission des effets de la politique monétaire par les taux d'intérêt du marché. À l'inverse, une libéralisation financière étendue permet une transmission plus efficace des effets de la politique monétaire sur les taux de marché.

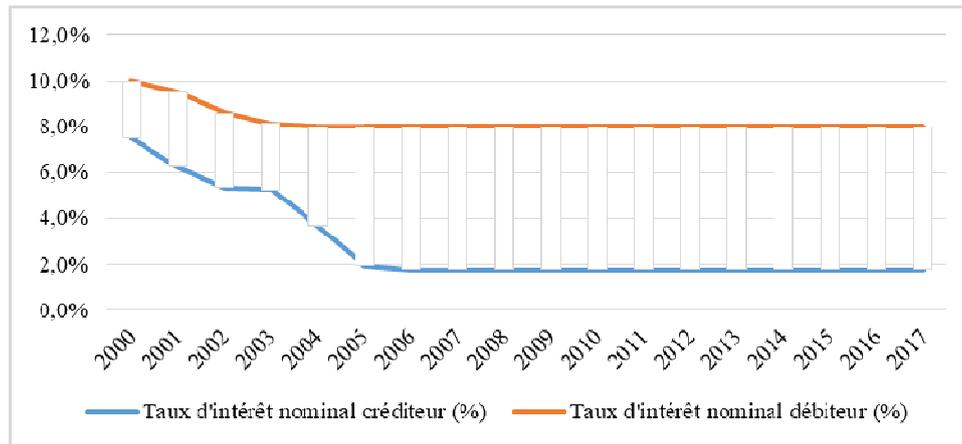
Pour le cas de l'Algérie, une libéralisation graduelle du système financier a été entamée depuis 1990. Les grandes lignes de cette libéralisation ont consisté soulignent Lakhlef et Boubellouta (2014) en une déréglementation bancaire, une libéralisation des échanges internationaux, l'établissement du marché de la monnaie, le développement de la réglementation prudentielle et la supervision bancaire, l'abandon du contrôle direct de la Banque d'Algérie sur les taux d'intérêt bancaires, l'assouplissement de la politique des crédits dirigés, la libéralisation de l'entrée sur le marché des banques privées et la flexibilisation de la réglementation de l'activité des banques.

Les implications théoriques de la libéralisation financière sur les taux d'intérêts recensées par ces auteurs, et que nous adoptons pour le cas algérien, sont de l'ordre de trois : l'efficacité de l'intermédiation financière, l'étalement du gap entre les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs et la positivité des taux d'intérêt en termes réels.

La première implication n'est pas vérifiée pour le cas algérien, car le secteur bancaire est caractérisé par une structure oligopolistique, dans la mesure où ce dernier est quasiment dominé par quelques banques publiques. Ceci est reflété aussi par le taux de concentration bancaire qui est nettement élevé (50% de l'actif total du secteur est détenu par deux banques).

Pour la deuxième implication, le gap entre les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques, elle est relativement vérifiée. En effet, le gap entre les deux taux varie durant la période 2000-2004 autour d'une moyenne de 3% et s'élargit avec la libéralisation à plus de 6% sur la période 2005-2017.

**Figure 5 : Evolution du taux d'intérêt nominal débiteur et créditeur**



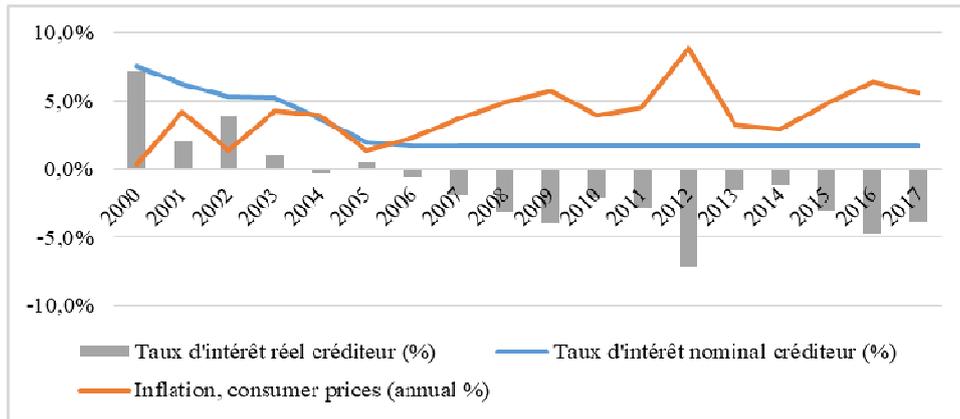
**Source :** Elaboré par nos soins à partir des données de la Banque mondiale.

Comparé aux autres pays, le gap moyen entre les deux taux d'intérêt, est parmi les plus faibles. Il se situe à un peu moins de 0,3% de celui de l'Union européenne et un peu plus de 0,4% de la moyenne de la région MENA.

Il importe de souligner que ce dernier est nettement inférieur à celui des pays à faible revenu qui affichent un gap moyen de 10,2%, ce qui vérifie notre deuxième implication.

Pour la troisième implication, les taux d'intérêts réels positifs ont été atteints uniquement durant la période 2000-2005 avec la maîtrise de l'inflation.

**Figure 6 : Evolution du taux d'intérêt réel créditeur**



**Source :** Elaboré par nos soins à partir des données de la Banque mondiale.

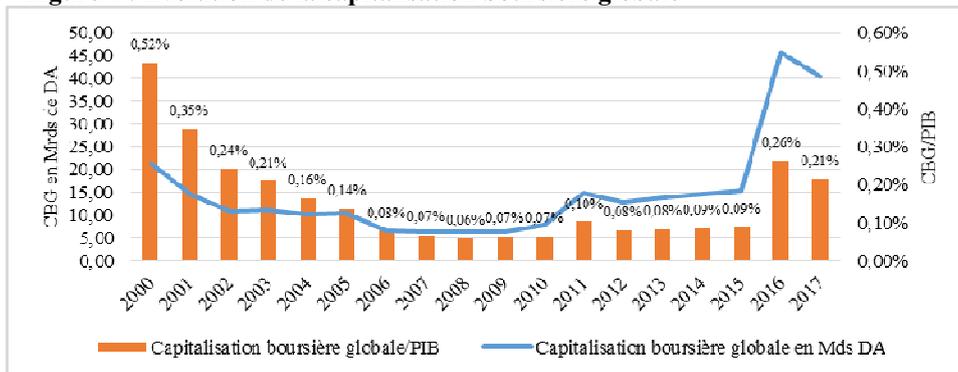
Au total, sur les trois implications de la libéralisation financière sur le taux d'intérêt, seule celle du gap entre les taux débiteurs et créditeurs est vérifiée. Ces implications montrent les limites de la libéralisation financière en Algérie et les impacts qui en résultent sur la flexibilité des taux d'intérêt du marché. Cette conclusion est de nature à réduire l'efficacité du canal du taux d'intérêt dans le cas algérien.

**2.7. La taille du marché financier et la liquidité**

Le développement du marché financier d'une économie influence fortement les canaux de transmission de la politique monétaire en influençant la liquidité des banques, le financement des entreprises, les taux d'intérêt du marché et les prix d'actifs.

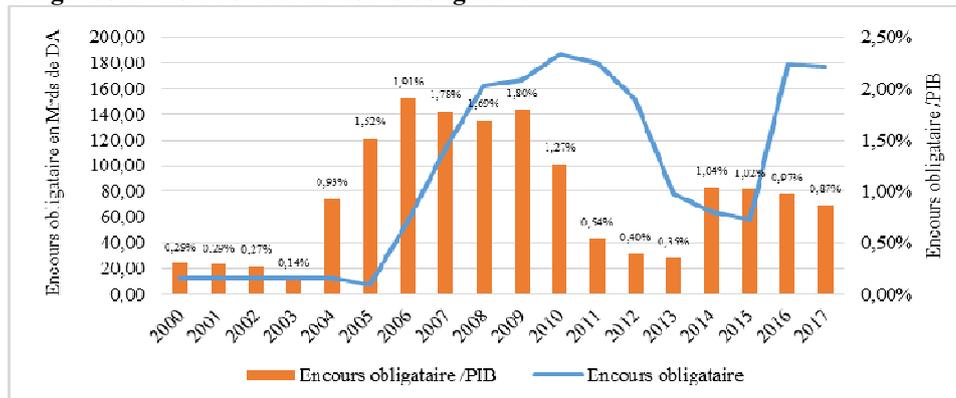
Dans le cas de l'économie algérienne, l'activité du marché financier a débuté en 1998, après la création de la SGBV en mai 1997. Depuis, le recourt à ce marché n'a enregistré que l'intervention de quelques opérateurs, principalement publics. En effet, sur le compartiment des titres de capital, seulement six titres ont été émis dont un a été retiré en mai 2006. Sur le compartiment des obligations, 42 titres ont été émis pour un montant total de 392,9 Mds DA. La capitalisation boursière globale et l'encours obligataire rapportés au PIB n'ont pas dépassé les 0,6% et 1,9% respectivement depuis la création (voir figures ci-dessous).

**Figure 7 : Evolution de la capitalisation boursière globale**



*Source : construit par nous-mêmes à partir des données de la SGBV et COSOB et les rapports de la Banque d'Algérie, consulter les sites (www.Sgbv.dz, www.cosob.org, www.bank-of-algeria.dz).*

**Figure 9 : Evolution de l'encours obligataire**



*Source : construit par nous-mêmes à partir des données de la SGBV et COSOB et les rapports de la Banque d'Algérie, consulter les sites (www.Sgbv.dz, www.cosob.org, www.bank-of-algeria.dz).*

Les implications sur la transmission de la politique monétaire en Algérie sont significatives. En effet, on peut avancer que la liquidité des banques n'est pas, ou du moins très faiblement, assurée par le marché financier, le financement des entreprises n'est assuré que très faiblement par l'émission des titres, il n'y a pas de substituabilité entre les crédits et les autres actifs financiers, l'illiquidité des mouvements des capitaux réduit le pass-through des taux d'intérêt et l'effet de richesse est inopérant. Ainsi, les canaux de taux d'intérêt, de l'effet de richesse, du ratio q de Tobin et de bilan seraient moins efficaces pour la transmission de la politique monétaire en Algérie. Aussi, l'hypothèse d'efficacité du canal de crédit bancaire se trouve renforcée pour deux raisons. La première est que les crédits bancaires constituent la principale source de financement de l'économie vu la quasi absence du marché financier. La seconde est que la précondition de non substituabilité entre les crédits et les autres actifs financiers se trouve satisfaite. Ainsi, la baisse de l'offre de crédits ne peut être compensée par l'émission des titres sur le marché financier. Cette situation rend efficace la transmission de la politique monétaire par le canal des crédits bancaires.

## 2.8. Commerce extérieur et flexibilité du taux de change

L'efficacité du canal de taux de change dans la transmission de la politique monétaire est intimement liée au régime de change adopté. Une rigidité accrue du taux de change, qui caractérise les régimes de change fixes, est de nature à réduire l'efficacité de la transmission de la politique monétaire par ce canal. En revanche, une flexibilité du taux de change permet le bon fonctionnement du mécanisme de transmission basé sur le taux de change. Quid de la flexibilité du taux de change en Algérie?

Dans le cas de l'Algérie et depuis 1996, un système de gestion de taux de change de flottement dirigé a été adopté. Toutefois, aucune annonce au préalable de la trajectoire de l'évolution du taux de change n'a été faite. Ce qui est annoncé en revanche est la poursuite, dans le cadre de la politique de change de la Banque d'Algérie, de l'objectif de taux de change réel effectif stable. Le régime de change adopté en l'Algérie est moyen

dans la mesure où, il ne permet pas un flottement libre du taux de change et n'est pas fixe par rapport à une ou plusieurs autres monnaies. Cette flexibilité réserve au canal de taux de change un rôle important dans la transmission de la politique monétaire en Algérie. Son rôle se trouve renforcé du fait du poids que représentent à la fois les importations et les exportations dans l'économie algérienne. En effet, les importations et les exportations affichent des parts élevées comparées au PIB qui s'élèvent, pour les importations, à une moyenne de 28% du PIB sur la période 2000-2017 et, pour les exportations, à une moyenne de 37% sur la même période.

Une autre caractéristique de l'économie algérienne qu'il convient de souligner est le rôle important des avoirs extérieurs dans la création monétaire en Algérie. En effet, les avoirs extérieurs représentent la principale contrepartie de la masse monétaire en Algérie depuis l'avènement de l'excès de liquidités. Ils ont même dépassé la masse monétaire entre 2005 et 2015.

L'efficacité du canal du taux de change a été avancée aussi par la Banque d'Algérie. En effet, cette dernière présente le canal de taux de change comme étant le canal le plus pertinent pour la transmission de la politique monétaire. A ce propos, nous lisons dans son rapport annuel de 2010, P.141 ce qui suit : «...le canal «cours de change» apparaît même comme étant le plus important canal des signaux transmis à l'économie réelle. Aussi, la Banque d'Algérie poursuit la gestion flexible du taux de change pour étayer l'objectif de la politique monétaire.». Cette situation montre l'efficacité d'une intervention par le taux de change pour la transmission des effets de la politique monétaire en Algérie.

En somme, l'analyse de l'environnement de la transmission de la politique monétaire nous permet d'avancer une conclusion sur l'efficacité des canaux de transmission en Algérie. Nous pouvons avancer que les canaux de taux d'intérêt, des prix d'actifs, du coefficient  $q$  de Tobin, de l'effet de richesse et du bilan des entreprises opèrent faiblement dans le cas de l'économie algérienne. Les canaux des crédits bancaires et de taux de change peuvent, par contre, y constituer d'importants canaux de transmission de la politique monétaire. Il convient de noter que le fait que ces deux canaux sont plus importants que les autres ne signifie pas qu'ils sont efficaces. En effet, le canal de taux de change peut présenter des limites par rapport à son influence sur les taux d'intérêt du fait de la faible intégration financière internationale de l'économie algérienne. Par rapport au canal de crédit, il peut présenter des limites du fait des spécificités du système bancaire algérien. En effet, l'environnement institutionnel dans lequel il opère, la régulation bancaire, le degré de compétitivité du secteur bancaire et la liquidité sur le marché interbancaire sont tous des éléments qui limitent son efficacité en Algérie.

### **3- Conclusion**

L'évolution de l'environnement économique en Algérie a impacté significativement les canaux de transmission de la politique monétaire et leur efficacité dans la conduite de la politique monétaire durant la période 2000-2017. Au début des années 2000, le phénomène d'excès de liquidité sur le marché interbancaire a réduit la dépendance des banques commerciales de la Banque d'Algérie en matière de financement. Il a accordé une autonomie financière aux banques qui leur a permis d'assurer une offre de crédit qui ne soit pas dépendante du refinancement de la Banque d'Algérie. Cette autonomie financière a été accompagnée d'un manque de compétition dans le secteur bancaire et un niveau de concentration élevé. Cette situation du secteur bancaire a impacté négativement le fonctionnement des canaux basés sur le taux d'intérêt et a limité leur efficacité dans la transmission de la politique monétaire en Algérie.

Néanmoins, le rôle du secteur bancaire dans le financement de l'économie algérienne fait des crédits bancaires un canal adéquat pour la transmission de la politique monétaire. Le

secteur bancaire assure la quasi-totalité des besoins en financement de l'économie algérienne en l'absence d'un marché financier développé. Nous observons une absence de substituabilité entre les crédits et les autres actifs financiers et une illiquidité des mouvements des capitaux qui réduit le pass-through des taux d'intérêt et neutralise même l'effet de richesse.

D'autres limites de la transmission de la politique monétaire liées à la situation modérée du secteur financier formel sont relevées. Cette faiblesse du secteur formel est due, entre autres, à l'importance du secteur informel et le volume des transactions qui y transigent. Les origines de la faiblesse du secteur financier formel sont largement liées à l'environnement institutionnel et de régulation de l'économie algérienne dans sa globalité. Par ailleurs, le canal qui émerge comme le canal le plus pertinent pour la transmission de la politique monétaire en Algérie est celui du taux de change. L'importance de ce canal est reflétée à la fois dans le rôle des avoirs extérieurs et des importations dans l'économie algérienne. Les avoirs extérieurs ont constitué durant cette période la principale source d'expansion monétaire. Les prix à l'importation ont un impact direct sur les prix locaux en raison de la dépendance de l'économie nationale des importations.

Au final, nous pouvons conclure que l'environnement économique en Algérie favorise les deux canaux de taux de change et des crédits bancaires pour la transmission de la politique monétaire.

#### 4- Références

- CUKIERMAN A., S. B. WEBB et B. NEYAPTI, (1992), "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3 (Sep., 1992), pp. 353-398.
- ILMANE M. C. et BENTAG S., (2015), « Le Mécanisme D'offre De Monnaie En Situation D'excès Structurel De Liquidités : Le Cas De L'algérie 2000-2014 », *The Journal Of Economics and Finance*, Volume 1, Numéro 2, PP. 37-68.
- ILMANE M. C., (2012) : « Les trois phases de développement du système bancaire et monétaire algérien ». *Revue des sciences commerciales et de gestion*, École supérieure de commerce d'Alger, N° 8, juin 2012, pp. 217-299.
- KAUFMANN D., KRAAY A. et MASTRUZZI M., (2010). "The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues," *Policy Research Working Paper Series 5430*, The World Bank.
- LAKHLEF A. et BOUBELLOUTA B., (2014), « Interest Rate Liberalization In Developing Countries: The Algerian Experience ». *Revue d'économie et de statistique appliquée*, ENSSEA, N°22-2014.
- MISHRA P., MONTIEL P. J. et SPILIMBERGO A., (2012), « Monetary Transmission in Low-Income Countries : Effectiveness and Policy Implications », *Palgrave Macmillan Journals on behalf of the International Monetary Fund*, *IMF Economic Review*, Vol. 60, No. 2 (2012), pp. 270-302.