

LA STRATEGIE DE CIBLAGE D'INFLATION EN ALGÉRIE

Lynda MIZI ALLAOUA*

Received: 02/05/2020/ Accepted: 01/09/2021 / Published: 18/06/2022

Corresponding authors: lynda.miziallaoua@univ-bejaia.dz

RÉSUMÉ

Dans une démarche constructive, cet article discute de la pratique de ciblage d'inflation en Algérie. Sur le plan institutionnel, la faible indépendance de la Banque d'Algérie marque l'absence d'une réelle volonté du gouvernement d'asseoir une politique monétaire indépendante. La Banque d'Algérie fait l'objet de révocations/changements récurrents et récents de ses gouverneurs. Les efforts d'information et de communication sur la politique monétaire, constatés sur la période 2000-2014, sont inobservables à partir de 2015. L'utilisation de la politique monétaire à des fins politiques (dernière en date, l'adoption en 2017 du financement non conventionnel du déficit budgétaire), sans effet sur les réformes structurelles, rend difficile l'engagement d'une politique monétaire crédible pour accompagner la croissance économique en ces temps de pandémie.

MOTS CLÉS

Ciblage d'inflation, indépendance de la Banque d'Algérie, gouvernement, communication.

JEL CLASSIFICATION : E31, E52, E58, E61

* Laboratoire Economie & Développement, Université Abderrahmane MIRA- Bejaia, Algérie.

استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر

ملخص

في خطوة بناءة، يناقش هذا المقال ممارسة استهداف التضخم في الجزائر من الناحية المؤسسية. يشير ضعف استقلال بنك الجزائر إلى عدم وجود إرادة حقيقية من جانب الحكومة لتأسيس سياسة نقدية مستقلة. يخضع بنك الجزائر لإلغاءات/تغييرات متكررة وحديثة للمحافظين. لا يمكن ملاحظة في عام 2015 جهود المعلومات والاتصالات في السياسة النقدية التي لوحظت خلال الفترة 2000-2014. استخدام السياسة النقدية لأغراض سياسية و إحداث اعتماد التمويل غير التقليدي لعجز الميزانية في عام 2017، دون التأثير على الإصلاحات الهيكلية، كل هذا يجعل من الصعب الانخراط في سياسة نقدية ذات مصداقية لدعم النمو الاقتصادي في أوقات الوباء هذه.

كلمات مفتاحية

استهداف التضخم، استقلالية بنك الجزائر، الحكومة، الاتصال.

تصنيف جال: E61، E58، E52، E31

INFLATION TARGETING STRATEGY IN ALGERIA

ABSTRACT

In a constructive approach, this article discusses the practice of inflation targeting in Algeria. Institutionally, the Bank of Algeria's lack of independence marks the absence of a real willingness on the part of the government to establish an independent monetary policy. The Bank of Algeria is subject to recurrent and recent dismissals/changes of its governors. Information and communication efforts in monetary policy, realized over 2000-2014 period, are unobservable from 2015 onwards. The use of monetary policy for political purposes, the latest adoption of unconventional financing of the budget deficit in 2017, without effect on structural reforms, make

it difficult to implement a credible monetary policy to support economic growth in these times of pandemic.

KEY WORDS

Inflation targeting, independence of Bank of Algeria, government, communication.

JEL CLASSIFICATION : E31, E52, E58, E61

INTRODUCTION

Le ciblage d'inflation est une stratégie de politique monétaire axée sur la stabilité des prix à moyen terme et dont l'efficacité dépend de l'indépendance de la banque centrale (IBC), de sa transparence et de sa responsabilité. Ces critères sont fortement interactionnels et forment les principales dimensions de gouvernance de la banque centrale (BC). Combien même valorisés çà et là dans les théories monétaires, ils ont émergé parallèlement à la construction du soubassement théorique du ciblage d'inflation. Toutefois, ils ont une connotation institutionnelle et dépendent de la volonté du gouvernement de responsabiliser la BC et lui permettre de se forger une crédibilité ou au contraire la soumettre à plusieurs contraintes. L'indépendance *de facto* de la BC est la priorité pour réaliser les autres critères, dans le sens qu'elle permet de doter la BC d'une capacité d'engagement dans la conduite de la politique monétaire. Le sujet de l'IBC tourne autour des rapports BC-gouvernement. Même ancien (Kydland et Prescott, 1977), il demeure d'actualité vu l'impact de l'autonomie de la BC sur ses missions à l'ère du 21^{ème} siècle (khan, 2017 ; Goodhart et Lastra R, 2018). L'IBC et la focalisation sur la stabilité des prix, à travers la stratégie de ciblage d'inflation, forment ce qui est appelé le consensus pré-crise dans le modèle idéal de BC. Ce modèle est plus difficile à réaliser dans les pays émergents et en développement (PED) (Masciandaro et Romelli, 2018 ; Arnone et al, 2007), tant les banques centrales (BCs) n'arrivent pas à mettre fin aux avances au Trésor Public. Depuis la survenue de la crise financière, suivie de la crise sanitaire, ce modèle fait l'objet de contestations dans

les milieux académiques et politico-médiatiques de toutes les économies y compris avancées, d'où la nécessité de définir une nouvelle conception de l'IBC (Balls et *al.*, 2018). Toutefois, ce sont les BCs les plus indépendantes qui accompagnent mieux la croissance économique en ces temps de crise. Aussi, pour réussir leurs politiques monétaires ces BCs ont eu besoin de bien définir et quantifier leur cible d'inflation (Orphanides 2020).

En Algérie, la politique monétaire est effective depuis la promulgation de la Loi sur la Monnaie et le Crédit de 1990. Cette loi redéfinit les statuts et les missions de la Banque d'Algérie (BA) en faveur de plus d'indépendance, institue les règles de fonctionnement du système bancaire pour réhabiliter la hiérarchie entre la BC et les banques de second rang et limite le financement monétaire du Trésor. Néanmoins, on assiste sur le plan pratique à la révocation des dirigeants de la BA en 1992 et à la suspension de la limitation des avances au Trésor en 1993. Sous la contrainte extérieure, l'Algérie adopte un programme de stabilisation puis d'ajustement structurel sur la période 1994-1998, dans lequel l'instruction 16-94 définit la maîtrise du rythme d'inflation pour l'objectif principal de la politique monétaire. A partir des années 2000, le système bancaire connaît une surliquidité structurelle liée à l'augmentation des recettes d'exportations des hydrocarbures. Ce changement de donne dans le contexte économique et financier n'est pas sans implications sur la politique monétaire. La BA se fixe pour objectif principal la stabilité des prix (nonobstant les dispositions de la LMC de 2003) et met en œuvre une panoplie d'instruments quantitatifs ; elle s'est initiée à la pratique du ciblage d'inflation, institutionnalisée en 2010, en améliorant son processus de transparence et de communication. La chute des cours pétroliers en 2014 met fin au contexte de surliquidités bancaire. Dès lors, on assiste au limogeage du gouverneur de la BA en 2016 et à son changement récurrent depuis cette date, ainsi qu'au recours de l'État au financement monétaire du déficit budgétaire en 2017. Sur le plan informationnel, les publications de la BA sont arrêtées au second semestre 2018 (rapports et notes de conjoncture). Aussi, en réponse à la crise pandémique, la BA met en place des

mesures visant à améliorer la liquidité des banques dans une perspective de soutien à la croissance économique mais sans définir une politique monétaire claire.

Partant des exigences institutionnelles du ciblage d'inflation et au vu des développements récents affectant la politique monétaire en Algérie, est-ce que la BA poursuit réellement une stratégie de ciblage d'inflation ? Cette stratégie connaît-elle une rupture depuis 2014 ? Ainsi, la question de l'indépendance de la BA se pose d'elle-même. L'hypothèse est que le ciblage d'inflation et l'IBC ne sont pas des attributs formels du fait de leur annonce.

Pour répondre à ces interrogations, la structure de l'article est la suivante : la section 1 traite des règles de conduite du ciblage d'inflation en mettant l'accent sur l'indépendance de la BC et le rôle du gouvernement en la matière. La section 2 examine, à la fois, d'une part dans quelle mesure la BA est indépendante et, d'autre part, ses activités ainsi que les pressions du gouvernement pour faire le lien entre ses conditions d'exercice (institutionnelles et pratiques) et la réussite de la politique monétaire. La section 3 discute de la stratégie de ciblage d'inflation et des implications de la mise en œuvre du FNC sur la politique monétaire de la BA.

1- LE CIBLAGE D'INFLATION : UNE REVUE DE LA LITTERATURE

La stratégie de ciblage d'inflation (selon Masson et *al.*, 1997 ; Svensson, 1999 ; Mishkin, 2000 ; Bernanke et *al.*, 2001 ; Eichengreen, 2002 ; Roger, 2010 ; Schmidt-Hebbel et Carrasco, 2016, Agénor et Da Silva, 2019) est définie par :

- L'annonce publique d'une cible d'inflation sur le moyen terme ;
- L'engagement institutionnel sur l'objectif de stabilité des prix ;
- La définition des prévisions d'inflation en tant qu'objectif intermédiaire de la politique monétaire ;
- Un haut degré de transparence et de responsabilité de la BC.

Sa mise en œuvre exige des prérequis institutionnels, opérationnels et économiques. Les prérequis institutionnels font référence à l'indépendance de la BC quant à sa capacité de mener la politique monétaire de manière autonome. Les prérequis

opérationnels portent sur la dotation d'une infrastructure technique développée dans le domaine de la politique monétaire. Les prérequis économiques exigent une structure économique adéquate et un système financier sain.

Si les conditions techniques et économiques dépendent du niveau de développement d'un pays, les conditions institutionnelles, elles, ainsi que la transparence et la responsabilisation de la BC, dépendent bien de la volonté du gouvernement de permettre la libre action de celle-ci.

1.1- Transparence, responsabilité et crédibilité au centre du ciblage d'inflation

La transparence et la responsabilité de la BC sont les deux piliers de l'ancrage nominal dans le cadre d'une stratégie de ciblage de l'inflation (Freedman et Laxton, 2009). Ils permettent à la BC d'augmenter ses intentions d'atteindre l'objectif, de renforcer sa discipline, d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire en termes des délais et de précision, de réduire l'incertitude et l'asymétrie d'information autour de la politique monétaire et d'ancrer les anticipations des agents (Aguir 2018 ; Lucotte, 2015 ; Minegishi et Cournède, 2009 ; Geraats, 2002). Les BCs œuvrent avec plus de transparence à mesure qu'elles se rendent compte de l'intérêt de la communication pour la réussite de la politique monétaire (Blinder, 2000 ; Dincer et Eichengreen, 2014). La communication est d'autant plus accentuée depuis la survenue de la crise financière de 2007-2008 et de la pandémie du Covid 19 : les marchés sont plus attentifs aux décisions des BCs. Aussi, les BCs convergent dans les formes et pratiques de communication. Elles publient périodiquement des rapports techniques détaillés sur la politique monétaire, contenant l'évaluation des conditions économiques, des explications sur les décisions de politique monétaire et les prévisions d'inflation. Ces rapports informent aussi sur la forme du modèle de l'économie et ses paramètres, sur les objectifs du mandat de la BC, sur les orientations futures de la politique monétaire, sur les prévisions internes de la BC et les hypothèses sur lesquelles elles reposent. Les BCs font

également des communiqués (*Minutes*) et des conférences de presse sur les comptes rendus des réunions décisionnelles (notamment avec les ministres des finances) et assument leurs responsabilités devant les parlements (Hammond, 2012).

La crédibilité quant à elle, est la confiance du public dans la capacité et l'engagement de la BC à réaliser ses propres annonces. Elle est l'image renvoyée par la bonne gouvernance. Ses mérites sont abondamment cités et ne peuvent être réfutés tant l'économie comportementale est influente dans la prise des décisions. Elle permet de réduire l'inflation à moindre coûts (Clarida et al., 1999) et améliore les performances macroéconomiques. Elle permet aussi de diminuer la volatilité des taux d'intérêt à court terme (Lavieuge et al., 2018) ainsi que la transmission des chocs de taux de change à l'inflation et sa volatilité (De Mendonça et Tiberto, 2017). Elle peut être appréciée par l'adoption d'une règle de politique monétaire, laquelle élimine le biais d'inflation -produit de l'incohérence temporelle en situation d'anticipations rationnelles des agents (Kydland et Prescott, 1977 ; Barro et Gordon, 1983)- et le biais de stabilisation -produit de la persistance d'une politique monétaire active (Svensson, 1997 ; Woodford, 2003). D'autres formules sont aussi proposées telles que la nomination d'un "Banquier conservateur" à la tête d'une BC indépendante (Rogoff, 1985) et les contrats d'intéressement (Walsh, 1995). Toutefois, le ciblage d'inflation peut lui être d'un plus grand apport : l'engagement institutionnel sur la stabilité des prix, l'indépendance opérationnelle de la BC et sa transparence sont très liés et ont des effets rétroactifs. De plus, au lieu de toute autre variable, c'est le taux d'inflation lui-même qui est annoncé et défini comme objectif. C'est l'ensemble de ces éléments de base qui permettent d'instaurer et de préserver la crédibilité (McDermott, 2018 ; Blinder, 2000). Dans Montes et Ferreira (2019), la crédibilité, mesurée par l'écart observé entre l'inflation anticipée et effective, est plus élevée dans les pays à ciblage d'inflation.

1.2- De l'indépendance institutionnelle

L'indépendance de la BC (IBC) définit sa liberté dans la conduite de la politique monétaire et constitue un requis pour un minimum de crédibilité. Son évaluation tient compte de l'ensemble des aspects qui peuvent subordonner le pouvoir monétaire aux pouvoirs publics. A des différences près, les travaux de littérature distinguent deux types d'indépendance légale : politique et économique (Grilli et *al.*, 1991 ; Cukierman et *al.*, 1992 ; Debelle et Fischer, 1994 ; Balls et *al.*, 2018 ; Romelli, 2018). La première renvoie à l'organisation institutionnelle de la BC en termes de statut, mandat de ses dirigeants et la composition des membres du comité de la politique monétaire (indépendance organique) ainsi qu'à sa faculté de définir les objectifs de la politique monétaire (indépendance des objectifs). La seconde concerne son autonomie dans la définition et la fixation des instruments de la politique monétaire (indépendance des instruments) et sa possibilité de refuser ou limiter les avances au Trésor public.

L'indépendance légale est mesurée à l'aide d'indices composés des différents aspects sus-définis. Les plus utilisés sont GMT et CWN (en référence à Grilli et *al.*, 1991 et Cukierman et *al.*, 1992 respectivement). Pour ce qui concerne les PED, Cukierman et *al.* (1992) intègre la notion d'indépendance *de facto*, en ce qu'elle est plus révélatrice. Celle-ci est mesurée par le *turnover* (fréquence de changement) des gouverneurs puisque le mandat légal est différent du mandat réel. Un *turnover* élevé : supérieur à 0.2 ou 0.24 en référence au cycle électoral, est signe de faible indépendance.

Selon les travaux empiriques, l'IBC est négativement reliée à l'inflation. Un certain degré d'indépendance rend la BC moins sujette aux pressions politiques et lui permet d'avoir un comportement stable et prévisible (Romelli, 2018 ; Balls, 2018 ; Dincer et Eichengreen, 2014 ; Arnone et *al.*, 2007). Ces travaux concluent aussi à l'évolution de l'IBC à travers le monde. Partant d'un nouvel indice : ECBI² et

² *Extended Central Bank Independence*, obtenu en ajoutant aux indices GMT et CWN, des variables identifiant l'indépendance financière et la responsabilité de la BC.

dans une approche plus dynamique, Romelli (2018) conclut que cette évolution résulte des réformes institutionnelles des BCs, des suites essentiellement de l'apprentissage des BCs, de la pression des institutions internationales (prêts du FMI ou union monétaire) et de la convergence régionale.

Dans la stratégie de ciblage d'inflation, l'indépendance des objectifs est la moins importante (Grilli et *al.* 1991) et seule l'indépendance des instruments se justifie pleinement (Debelle et Fisher, 1994). Les objectifs sont généralement définis par le gouvernement ou par consensus (Hammond, 2012). Cela renforce la légitimité de la BC et lui donne davantage de marge de manœuvre. Aussi, les BCs pratiquent généralement un ciblage "flexible" (Svensson, 2010), en accordant un poids à la production et aux autres indicateurs pertinents de l'économie, tel que le taux de change dans le cas des PED. Depuis la survenue de la crise des *subprimes*, l'objectif de stabilité financière est explicitement subordonné à la stabilité des prix. L'efficacité avec laquelle les BCs des pays industriels ont renfloué la crise et la coordination des deux politiques monétaire et prudentielle a renforcé leur crédibilité en faveur de plus d'indépendance (Blinder et *al.*, 2017 ; Clerc et Raymond, 2014).

Les performances adossées à l'IBC en termes d'inflation ainsi que la tendance en pratique des années 90 en faveur d'IBC et de son complément : le ciblage d'inflation, forment ce qui est appelé le consensus pré-crise, en référence à la crise financière de 2007-2008. Toutefois, ce consensus est fragilisé par le contexte post crise et quasiment rompu par la survenue de la crise sanitaire du covid 19. On assiste à un tournant dans l'évolution de la politique monétaire face aux actions de sauvetage des BCs. Celles-ci mènent des politiques monétaires non conventionnelles, sous forme d'assouplissements quantitatifs pour endiguer la crise financière et font l'objet d'extension de leur bilan financier à travers les achats massifs d'actifs publics. Ces politiques perdurent sous l'effet de la pandémie : elles sont largement recommandées par les institutions financières internationales (FMI et Banque mondiale) et leur application se généralise à la quasi-totalité des BCs du monde. L'IBC fait ainsi l'objet de contestations et est

grandement menacée. Deux séries de préoccupations sont à l'origine de ces contestations (Balls et *al.*, 2018). Les premières critiquent l'excès d'indépendance, comparativement à la faible performance macroéconomique des BCs, dans le contexte de déflation et de taux d'intérêt zéro ou en raison des implications de l'IBC pour la démocratie et la responsabilité. Les secondes au contraire, craignent une perte d'IBC, en raison de l'élargissement des missions des BCs, notamment macro-prudentielles, ou du recours excessif à son rôle de prêteur en dernier ressort et à la monétisation de la dette publique, d'où le risque de sa politisation.

1.3- Les conditions opérationnelles et économiques

Dans le régime de ciblage d'inflation, la prévision de l'inflation constitue l'objectif intermédiaire de la politique monétaire (Svensson, 2010). La dotation d'un système de prévision et de modélisation devient ainsi un impératif de la BC. Celle-ci doit donc disposer d'une infrastructure développée sur le plan technique, de modèles de prévision d'inflation suffisamment élaborés et d'une base de données nécessaire à leur implémentation, pour mener une démarche d'anticipation tournée vers le futur : «*forward looking*». Elle est aussi censée avoir une parfaite connaissance du fonctionnement des autres composantes de l'économie (Schmidt-Hebbel et Carrasco, 2016 ; Aguir, 2018 ; Batini et Laxton, 2007). Ceci exige :

- d'abord, une bonne compréhension des canaux de transmission de la politique monétaire à l'inflation (degré et délai de transmission des différents instruments et chocs) ;
- ensuite, une méthodologie permettant de produire les anticipations d'inflation en utilisant toute l'information disponible et différentes approches ;
- enfin, d'adopter une règle *forward looking* optimale -la fonction de perte de la BC- par laquelle les variations de l'instrument dépendent des déviations des anticipations de la cible d'inflation.

Au-delà de ces conditions techniques, un intérêt croissant est accordé à la nature du système financier et à la stabilité macroéconomique. Le système financier est le moyen et le terrain

d'action et de transmission de la politique monétaire. Un système bancaire solide (les critères de solvabilité et de liquidité) et des marchés de capitaux assez développés permettent de diversifier les sources de financement de l'économie et du déficit public, au lieu du recours au financement monétaire (Lucotte, 2015). Un système financier sain permet de réduire les conflits d'objectifs d'inflation avec ceux de la stabilisation financière (Batini et Laxton, 2007). Il cautionne la crédibilité de la BC : les agents s'aperçoivent de l'aisance ou de la difficulté d'endiguer une crise financière, ou si la fragilité financière oblige la BC à injecter continuellement des liquidités pour sauver les banques en difficultés (Agénor et Da Silva, 2019). Sur le plan macroéconomique, la flexibilité du régime de change est un fort signal de puissance dans les relations commerciales et financières internationales. La flexibilité des prix et une moindre sensibilité de l'économie aux prix des biens de consommation, aux taux de change et aux cours des matières premières sont aussi des indicateurs de bonne santé économique d'un pays. L'absence de la majorité de ces conditions dans les PED complique la tâche à leurs BCs.

En plus, ces pays sont confrontés à des problèmes de quantification de l'économie : économie informelle, économie sous-bancarisée et sous-numérisée, change parallèle, prix administrés, autant d'éléments qui complexifient davantage la transmission de la politique monétaire à l'économie. Du fait des niveaux d'inflation plus élevés et de l'environnement macroéconomique plus volatil, le risque d'erreur dans les prévisions peut être plus important et les délais de transmission de la politique monétaire plus longs. Cela pose le problème de l'horizon de référence ; la cible d'inflation ne peut pas être définie sur le moyen terme (2ans) à l'instar des pays développés. Aussi, le panier à base du calcul de l'indice des prix à la consommation (IPC) dans ces pays est dominé par les biens alimentaires dont les prix sont volatils et de nombreux prix sont contrôlés et/ou subventionnés par l'État, d'où la difficulté du choix de l'objectif d'inflation (Allegret, 2005 ; Amato et Gerlash, 2002).

1.4- La relation BC-Gouvernement à l'aune des mutations du 21^{ème} siècle : entre indépendance et coordination

Cette sous-section tend à défendre l'IBC en justifiant son bien-fondé et en soulevant les risques de la politisation de la BC sur l'économie.

- Si l'on peut définir un ordre dans les critères de l'indépendance légale, l'indépendance vis-à-vis de la politique budgétaire serait prioritaire tant la relation BC-Trésor public est déterminante, du moins pour les PED. En effet, c'est la structure financière de la politique fiscale qui détermine la relation de la BC avec le Trésor public et ainsi son degré d'indépendance. Dans la définition de l'indice CWN, Cukierman et *al.*(1992) donne à ce critère le poids de 50%. Les autres travaux montrent que c'est l'indépendance opérationnelle qui permet de réaliser des performances d'inflation stable (Balls et *al.*, 2018 ; Debelle et Fisher, 1994). Des suites des crises, financière et pandémique, c'est la monétisation de la dette publique qui fait le plus de polémique sur l'IBC.

- La finalité recherchée par l'IBC est d'isoler la politique monétaire des interférences politiques, notamment celles qui sont motivées par des pressions à court terme et des échéances électorales. C'est à l'initiative du ministre des finances, œuvrant pour le moyen d'éloigner la politique monétaire de l'interférence du gouvernement, que le ciblage d'inflation est pratiqué pour la première fois par la *Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)* (Brash, 1999). Cette manière de présenter le ciblage d'inflation tient à mettre en avant l'intérêt du rôle du gouvernement et sa relation avec la BC pour la réussite de la politique monétaire. C'est une forme de délégation d'une mission à accomplir, exigeant une large latitude d'exercice. Aussi, les choix portés sur un banquier conservateur ou de consensus entre les deux parties, parmi d'autres mesures d'indépendance, relèvent aussi du gouvernement lui-même auteur des nominations et des textes législatifs. Pour autant, l'IBC n'est pas un obstacle à la politique économique et la BC n'est pas un concurrent du gouvernement. L'indépendance ne peut être absolue mais seulement relative, aussi bien vis-à-vis du pouvoir politique que de la communauté financière (Aglietta, 1992 ; Goodhart et Lastra, 2018). Cette double dimension à

l'origine de la dualité des rôles entre la banque de l'État et la banque des banques doit se solder par des comportements complémentaires et non opposés. Si cette complémentarité est garantie, combien même l'indépendance légale est incomplètement formulée, la recherche collective en pratique de consensus sur la gestion économique ordinaire ou la sortie de crise ne sera que bénéfique aux deux parties et à la société.

- En matière d'indépendance économique, la BC doit être totalement libre dans l'élaboration et la conduite de sa politique monétaire, quelle que soit la stratégie adoptée, car le choix et le réglage des instruments en matière de taux d'intérêt, de taux de change et des agrégats monétaires relèvent de sa fonction principale. Sur ce point, l'indépendance est comprise sous son substitut : l'autonomie, laquelle sous-entend maîtriser les instruments mis en place ainsi qu'une connaissance des canaux de transmission de la politique monétaire. Mais là aussi, des finances publiques saines cautionnent la possibilité ou non d'accorder des avances à l'État et expliquent l'orientation de la politique monétaire ainsi que sa transmission.

- L'IBC est une question de transparence. Le double mandat, de ciblage d'inflation et d'emploi durable, assigné à la RBNZ depuis 2019 (Orr, 2019), après plusieurs années de ciblage d'inflation stricte, n'altère point l'indépendance de cette banque. Selon son ex-gouverneur et initiateur du ciblage d'inflation, Brash D., les décisions sont consensuelles et la législation permet au gouvernement de revoir les objectifs de la politique monétaire n'en déplaie à la BC. Cela passe aisément dans des pays à marchés de capitaux ouverts : les objectifs ne peuvent être manipulés pour des ambitions cyniques et le besoin de transparence fait que le gouvernement et la BC ont tous les deux les mains liées, à moins qu'ils aient de bonnes raisons de changement (Brash, 2002). Par contre, dans les PVD, où les marchés de capitaux sont fermés, le besoin de transparence y est étouffé, le gouvernement se permet des dépassements et la BC se soumet à sa subordination. En outre, les risques de mauvaise gouvernance et de corruption dans le milieu de la BC proviennent, en partie, de sa faible gestion interne et des pressions du gouvernement. La lutte contre ce

fléau constitue un argument supplémentaire pour l'indépendance institutionnelle et opérationnelle de la BC, laquelle lui permet d'agir efficacement (Marcus, 2019). L'indépendance passe par plus de transparence et de responsabilité en soumettant la BC à des audits internes et externes, et à une surveillance de ses actions et la qualité de ses informations. Ce dernier élément entre dans l'idée de "garder les gardiens" de la stabilité monétaire et financière (Goodhart et Lastra, 2018).

- Les autres critères du ciblage d'inflation sont aussi le résultat direct ou indirect de sa volonté. La responsabilité de la BC dépend de sa responsabilisation par le gouvernement. Pour plus de transparence, l'obligation d'information, sa nature et ses délais passent par des textes réglementaires que le gouvernement institue tout en veillant à leur application, obligeant ainsi la BC à être plus ouverte ou, au contraire, la contraignant à garder l'information dans le cercle officiel ou à plus de laxisme en termes de délais et de contenu des publications. Une politique monétaire efficace est une politique qui fixe des objectifs à la portée d'une BC qualifiée. La BC doit disposer de l'infrastructure technique lui permettant de développer les modèles de prévision d'inflation (et d'autres indicateurs macroéconomiques) ainsi que des données nécessaires à leur implémentation (Batini et Laxton, 2007 ; Schmidt-Hebbel et Carrasco, 2016). La BC doit pouvoir exercer dans des conditions lui permettant de manœuvrer. Ces conditions sont liées à une structure économique adéquate : la solidité budgétaire et financière ainsi que la flexibilité des prix et des taux de change. Ces paramètres sont également tributaires de l'objectivité des ambitions des gouvernements.

- L'indépendance est aussi le gage de plus de professionnalisme, notamment avec la prise en charge de l'objectif de stabilité financière qui rend le mandat de la BC plus large et exige plus de coordination avec le gouvernement. Les mutations de l'économie mondiale et de la politique monétaire, dont la pratique du ciblage d'inflation ainsi que les retombées des crises financières et pandémique, font que les missions de la BC sont en interférence avec les autres objectifs, ceux qui sont de son ressort et ceux qui le sont moins. Justement, l'art et le

professionnalisme de la BC est d'être flexible et de savoir sortir de son mandat explicite lorsque les circonstances économiques le requièrent : les frontières entre la stabilité des prix et les autres objectifs s'estompent en période de crise, pendant que le principe de séparation des objectifs à la Tinbergen reste valable en période normale.

- Le ciblage d'inflation ainsi que l'IBC ne signifient en rien sacrifier la croissance pour la stabilité des prix. La gestion de la double crise financière et sanitaire montre bien le comportement accommodant des BCs les plus connues pour leurs indépendance (à l'instar de la FED et de la BCE). Cela marque une apogée en matière de stratégie de politique monétaire et une expertise des BCs qui ont eu suffisamment d'autonomie pour agir. Avec cet acquis, l'indépendance, les BCs sont devenues plus transparentes, responsables et engagées, sans quoi elles ne seraient pas dotées de l'expertise et du pouvoir de gestion de crise. Ainsi, elles sont plus aptes à servir l'économie en étant le conseiller de premier ordre des gouvernements dans les domaines monétaires et financiers. Efficaces ou pas, cela n'est pas une question d'indépendance mais plutôt du degré de gravité et de perpétuité des chocs, autant pour les BCs que pour leurs gouvernements.

Somme toute, le ciblage d'inflation est une stratégie de politique monétaire crédible et axée sur la stabilité des prix. Cette courte définition regroupe toutes les caractéristiques du ciblage d'inflation : la crédibilité est une nature endogène à la BC qu'elle peut extérioriser par sa transparence, sa responsabilité ainsi que son professionnalisme si elle est indépendante, pour dire qu'elle est libre d'agir dans le domaine qui lui est conféré par la loi. Cette crédibilité dépend largement de la volonté du gouvernement d'accorder l'indépendance à la BC, tout en l'obligeant à rendre des comptes ou l'obliger à exercer sous sa pression et dans l'opacité.

1.5- La Modern Money Theory

La menace d'interférence politique est latente y compris dans les pays développés au vu de la *Modern Money Theory* (MMT), développée à la fin des années 90 et en vogue dans la sphère

politique aux États-Unis en 2019 (Amable, 2019). Elle stipule qu'un gouvernement souverain est toujours solvable et peut continuellement se permettre des dépenses publiques, au-delà de ses recettes, par le financement monétaire. Ses dépenses servent à atteindre le plein emploi et l'inflation qui ne peut se manifester qu'en cette situation est éliminée par une hausse des taxes (Tymoigne, 2014). Appuyée par quelques travaux académiques (Wray, 1998 ; Mitchell et al., 2019), la MMT est largement contestée. Elle est néfaste à l'indépendance de la FED et risque de déstabiliser le système financier mondial (Rogoff, 2019). La monétisation du déficit échappe au contrôle du gouvernement, l'oblige à s'endetter et l'expérience des pays émergents montre les retombées de telles pratiques en hyperinflation (Summers, 2019). L'endettement public justifié à court terme et dans des situations urgentes ne nécessite pas une révolution théorique pour légaliser des dépenses illimitées ou accumuler des dettes de manière irresponsable (Schiller, 2019). La MMT inverse les rôles des deux institutions financières de l'État : le Trésor se charge de l'inflation par les taxes et la BC des dépenses publiques par la création monétaire (Hummel, 2019). Finalement, l'analyse d'Alesina et al. (2019), sur près de 200 plans fiscaux dans 16 pays de l'OCDE, montre que l'austérité donne de meilleurs résultats par une contraction des dépenses que par une hausse des taxes.

Tableau n°1. Comparaison de la théorie du ciblage d'inflation et de la MMT

Type de stratégie économique	Théorie du ciblage d'inflation	Théorie monétaire moderne
Priorité de politique économique	Politique monétaire	Politique budgétaire
Objectif prioritaire	Stabilité des prix et financière	Plein emploi
Indépendance de la BC	Prérequis institutionnel	Largement refusé
Equilibre budgétaire	Prérequis opérationnel	Largement refusé
Relation BC-gouvernement	Coordination	Dominance du gouvernement
Gestion de l'inflation	Règle monétaire ou de taux d'intérêt de type <i>forward looking</i>	Augmentation des taxes

Source : l'auteur.

D'après les apports de base, la MMT s'oppose entièrement à l'indépendance de la BC ; celle-ci est assimilée à une simple caisse au service du gouvernement. Elle renforce la dualité entre les deux institutions et considère la BC et l'État comme étant la propriété privée du gouvernement, selon l'idée du capitalisme d'État, bien connue dans les pratiques de quelques pays tel que l'Algérie. Elle est diamétralement opposée à la théorie du ciblage d'inflation comme nous le montrons dans le tableau 1.

2- INDÉPENDANCE DE LA BA ET GESTION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La BA adopte la stratégie de ciblage d'inflation à partir de 2002-2003, bien avant l'amendement de la LMC en 2010, laquelle institue l'objectif unique de stabilité des prix. Sachant l'importance de l'IBC dans les conditions de mise en œuvre de cette stratégie, l'autonomie de la BA est soumise à l'examen.

2.1- Indépendance légale et subordination réelle de la BA

En plus de discuter de l'indépendance de la BA, l'analyse qui suit se focalise sur la relation BC-gouvernement, en faisant référence à l'état des finances publiques. Dans le cas algérien, à l'instar des autres PED, l'étude de l'indépendance organique est indissociable de celle liée à la politique budgétaire, tant les changements (institutionnels et effectifs) dans la gouvernance de la BA, d'une part, et dans les lois régissant les concours au Trésor, d'autre part, interviennent ensemble.

C'est depuis la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit (LMC) en 1990³, dans un contexte de grandes réformes économiques, que la politique monétaire prend un sens en Algérie et se dote d'une autonomie appréciable. Mis à part la non attribution de l'objectif principal d'inflation à la politique monétaire, les autres critères d'indépendance sont réunis. La loi confère à la BA une indépendance organique en fixant les mandats des dirigeants et en conditionnant leur révocation. Elle procure une indépendance vis-à-vis de la politique budgétaire en limitant les avances au Trésor avec des conditions de

³ Loi 90-10 du 14 avril 1990 sur la Monnaie et le Crédit

remboursement (art. 78). Elle instaure le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC) et lui accorde une autonomie effective dans l'administration de la BA et la gestion de la politique monétaire. Le nombre des fonctionnaires composant le CMC est inférieur aux quatre gouvernants internes et les décisions sont prises à la majorité simple avec, en cas d'égalité, la voix prépondérante du Président du conseil.

Partant des indicateurs de l'indépendance légale et effective d'une BC, les différents amendements de la LMC et les événements qui ont marqué la politique monétaire récente, montrent que l'indépendance de la BA est davantage mise en arrière :

- Malgré les dispositions de la LMC, les dirigeants de la BA sont limogés dès 1992 et cela est intervenu avant la suspension de l'article 78 par la Loi de Finances (LF) de 1993. Selon l'ex-vice-gouverneur Ilmane (2012, p 26-27), il s'agit «d'un limogeage *politique* pur et simple», marquant le comportement hostile de l'exécutif à l'IBC. Ensuite, l'amendement de la LMC en 2001⁴ vient officiellement supprimer les mandats, ajouter trois personnalités externes dans la composition du CMC et séparer les attributions du conseil d'administration de celles de l'autorité monétaire. L'ex gouverneur Keramane rapporte que le projet de révision de la LMC contenait, en plus de la suppression des mandats, une centaine d'amendements (rejetés par la suite) qui allaient casser l'avancée institutionnelle apportée par la loi⁵. Il ajoute que malgré l'autonomie apportée par la LMC au CMC, le gouvernement ne manque pas de faire pression pour baisser le taux directeur et d'exiger des banques commerciales "publiques" d'avoir les taux les plus bas à chaque baisse du taux de réescompte ;

- La concomitance du limogeage de dirigeants de la BA et reprise des avances au Trésor marque une répétition dans l'histoire monétaire : après que la loi 62-144⁶ ait fixé le mandat des membres du conseil d'administration de la BC d'Algérie (BCA) et limité les

⁴ Ordonnance n° 01-01 du 27/02/2001

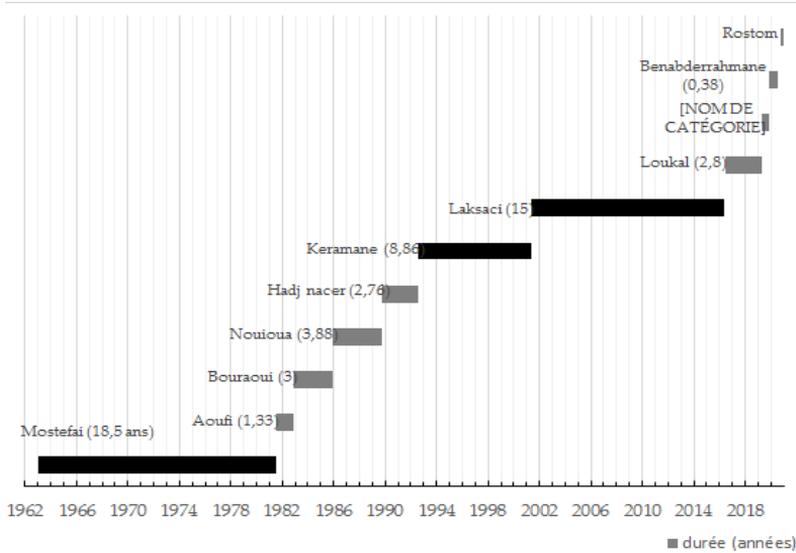
⁵ Entretien accordé au Soir d'Algérie, quotidien de la presse écrite, en 2007.

⁶ Loi n° 62-144 du 13 décembre 1962 portant création et fixant les statuts de la BC d'Algérie.

avances au Trésor, la limitation de ces avances est suspendue par la LF de 1965 et depuis cette date, la BCA est restée sans conseil d'administration jusqu'à la promulgation de la LMC en 1990 (l'ex gouverneur Nouioua, 2014). Aussi, le limogeage du gouverneur en 2016 est suivi par la mise en place du « financement non conventionnel » en 2017. La révocation sur un *ad nutum* ou à chaque difficulté économique réduit ainsi l'indépendance organique "réelle" de la BA, d'une part, et révèle une certaine logique et récurrence dans le comportement des décideurs politiques dans la gestion des crises, d'autre part.

- En termes de mandats effectifs, le graphique ci-après montre un large déséquilibre dans les durées d'exercice des gouverneurs successifs à la BA. Le mandat anormalement long de Mostefai est justifié par sa résistance en tant que premier gouverneur pour accompagner la création de la BCA et la croissance économique postcoloniale (Nouioua, 2014). L'ex gouverneur Keramane (1992-2001) est reconduit pour un second mandat selon la LMC mais a quitté ses fonctions après la promulgation de l'ordonnance de 2001; cette dernière ne reprenant pas les dispositions relatives à la fixation des mandats des gouverneurs contenues dans la LMC de 1990. Le mandat long de Laksaci (2001-2016) est marqué par une politique monétaire axée sur la stabilité des prix sur la période de l'euphorie financière. Hormis ceux-là, les autres mandats sont courts : de 2016 à 2020, la BA a connu quatre fois le changement de son gouverneur. Cela donne un taux de rotation de $4/5 = 0.8$, bien supérieur au critère de 0.2 en référence au quinquennat présidentiel. Ce qui reflète une gestion instable de la politique monétaire. La non fixation des mandats et des autres conditions d'exercice met les dirigeants de la BA dans une situation de non confiance et d'incertitude qui peut constituer un obstacle psychologique à l'exercice de leurs fonctions.

Figure n°1. Frise chronologique des mandats des gouverneurs (1962-2020)



Source: l'auteur, à partir du lien <https://www.portail-banques-dz.com>

Bien avant l'application de la LFC de 1993, les avances accordées au Trésor dépassent la limite fixée par la LMC et cela a perduré jusqu'à 1997 (graphique 2). Pour mettre fin à la discorde, la BA et le ministère des finances ont signé une convention en 1997 sur les modalités de remboursement. Les avances contractées sur la période 1993-1997 sont ajoutées à celles cumulées jusqu'en 1990 et affichent un compte commun dénommé "avances à long terme". Les deux parties semblent avoir trouvé un consensus : la BA met fin aux avances en comptes courants et le Trésor trouve une échappatoire aux conditions de l'article 78 pour les avances déjà contractées en s'engageant à tout rembourser en 2006. Mais à cette date encore (2006), l'exécutif bénéficie d'avances exceptionnelles de la BA pour le remboursement de la dette extérieure, en vertu des dispositions de l'ordonnance de 2003⁷ (art.46⁸). Pourtant il n'était pas nécessaire de

⁷ Ordonnance 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

recourir au financement de la BC puisque d'une part, il s'agit d'un remboursement anticipé, et d'autre part, la situation des finances publiques était largement confortable vu le solde de près de 3000 Mds DA du Fonds de Régulation des Recettes en 2006. C'est là une pratique qui vient une fois de plus heurter l'indépendance de la BA.

Pour revenir sur l'aspect réglementaire, l'article 55 de la LMC de 1990 stipule que la mission de la BA est « de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie »⁹. L'Ordonnance 03-11¹⁰ qui remplace la LMC définit dans son article 35 la mission de la politique monétaire dans une perspective de « développement rapide » de l'économie au lieu d'un « développement ordonné ». Cette nouvelle formulation peut s'expliquer par la vision à court terme du décideur politique quant à l'avenir du développement de l'économie nationale, suite à la récession de la précédente décennie (Ilmane, 2004). Aussi, cela fait appel à une politique monétaire activiste dans laquelle la croissance accélérée prime sur la stabilité des prix (Latreche, 2012). Par ailleurs, dans plusieurs passages du rapport du FMI de mars 2003 (soit quelques mois avant la promulgation de l'ordonnance) on trouve la recommandation d'accélérer la productivité, tout en insistant sur les réformes structurelles¹¹. Ceci étant, la BA précise dans ses rapports sur la politique monétaire que son objectif ultime est la stabilité des

⁸ Article 46 : « ... La Banque d'Algérie est autorisée, également, à consentir exceptionnellement au Trésor public une avance, destinée exclusivement à la gestion active de la dette publique extérieure ».

⁹ Cet article reprend le texte de l'article 36 de la loi n° 62-144.

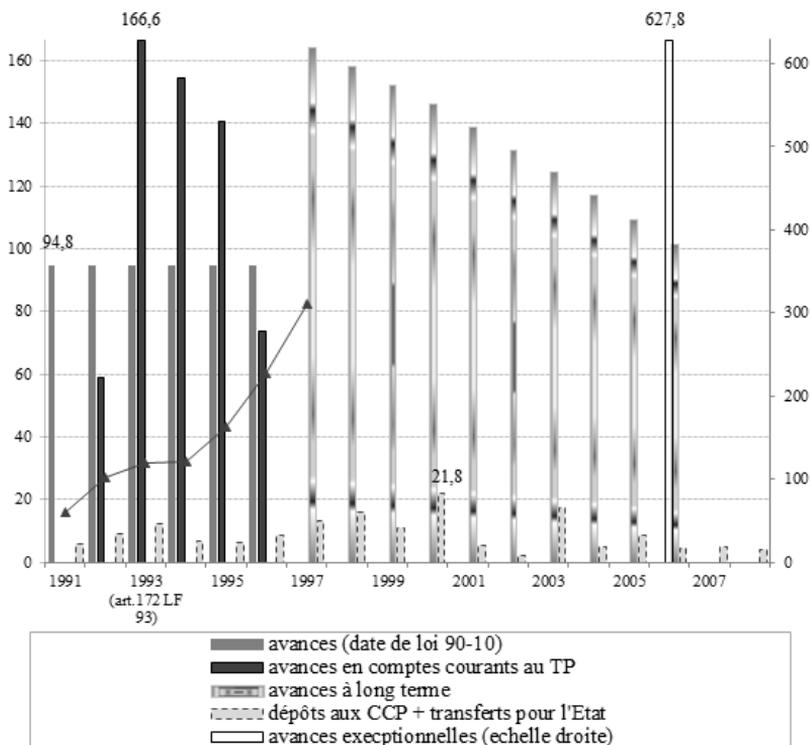
¹⁰ Ordonnance 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

¹¹ Pour en citer des passages : "The staff emphasizes that sustainable higher growth requires an acceleration of productivity-boosting structural reforms", p.4; "The staff has highlighted an acceleration of productivity boosting reforms in the context of stable macroeconomic environment", p.16; "it advised the authorities ...and accompanied by an acceleration of productivity...,accelerate the development of financial markets", p.21; "The staff welcomes the authority's intention to accelerate the pace of structural reforms", p. 30, FMI (2003).

prix qu'elle justifie par les articles 35 et 62¹² ainsi que le règlement 09-02 de 2009, portant sur le cadre opérationnel de la politique monétaire. Par cette interprétation de la mission de la politique monétaire, la BA tente de s'attribuer une indépendance qui se limite dans les faits à la possibilité de fixer un objectif numérique d'inflation, nonobstant les autres critères d'indépendance, à savoir la fixation des mandats, la composition du CMC ainsi que les avances au Trésor. D'abord, même si la loi autorise le CMC à définir la politique monétaire, il n'est pas légal de le faire dans des rapports annuels au lieu d'un article de loi. L'explication la plus plausible à cela est qu'elle a continué d'exercer sous l'ancrage de l'instruction 16-94 de la période du Programme d'Ajustement Structurel (PAS), d'autant plus que la conjoncture des années 2000-2010 de surliquidité bancaire favorise l'action d'une politique restrictive. Ensuite, la non réhabilitation des mandats est l'élément discréditant le plus l'indépendance de la BA. D'ailleurs, le FNC adopté en 2017, vient éliminer tout semblant d'indépendance de la BA. En effet, à partir de 2018, la BA ne fixe plus les objectifs d'inflation ou des agrégats monétaires et de crédits (infra) et ne donne aucune orientation de la politique monétaire.

¹² Article 62. « Le Conseil est investi des pouvoirs en tant qu'autorité monétaire, dans les domaines concernant :c) la définition, la conduite, le suivi et l'évaluation de la politique monétaire ; dans ce but le Conseil fixe les objectifs monétaires,... »

Figure n°2 : Créances de la BA sur l'État, en Mds DA (1991-2008)



Source: l'auteur, à partir des données de BA et de la Direction Générale du Trésor

2.2- Gestion de la politique monétaire

L'analyse ci-avant montre que même après la promulgation de la LMC, la BA continue de financer l'économie dans un schéma de gestion centralisée. La politique monétaire ne pouvait alors s'exercer que par le moyen d'instruments directs (de réescompte et d'encadrement du crédit). Entre 1994 et 1998, l'Algérie adopte un programme de stabilisation puis d'ajustement structurel. C'est à partir de là que se concrétise l'autonomie de la politique monétaire, par la redéfinition de ses objectifs en faveur de l'objectif unique de stabilité des prix (instruction 16-94). Pour permettre une politique monétaire efficace et rétablir les déséquilibres internes et externes,

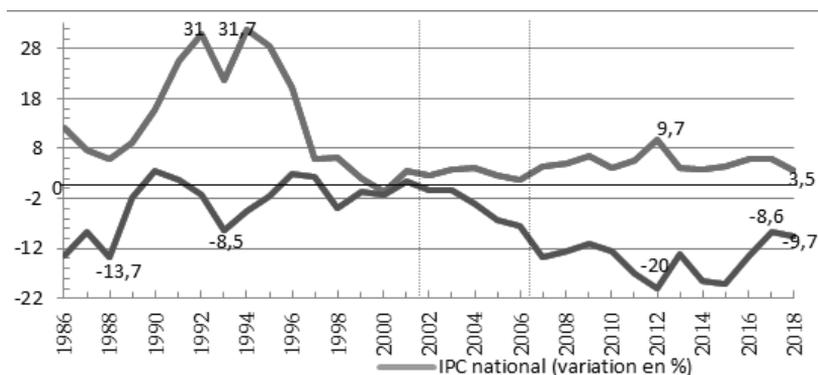
L'une des exigences les plus importantes du PAS est le resserrement des conditions budgétaires (modération des dépenses, démonétisation de la dette et désendettement du Trésor vis-à-vis des banques commerciales). Sont également exigés une dévaluation importante pour ajuster la valeur du Dinar, un passage au flottement dirigé du régime de change et une libéralisation des prix. Le respect de ces conditions a permis une baisse de l'inflation dès 1997 (graphique 3). La BA procède à la libéralisation des taux d'intérêt et à l'utilisation d'instruments indirects de la politique monétaire. Aussi, elle fait des efforts d'information pour plus de transparence : elle publie depuis 1994 une revue bimensuelle contenant des informations économiques, des rapports de conjoncture et des données trimestrielles sur la politique et la situation monétaires. Cela soulève deux remarques. La première est qu'en plus de l'objectif explicite et unique de stabilité des prix, toutes les conditions précitées sont elles-mêmes les prérequis d'adoption du ciblage d'inflation : une manière de dire que sur cette période, la BA a pratiqué une stratégie de ciblage d'inflation qui ne dit pas son nom. A l'exception de la contrainte de l'endettement extérieur, la pratique est similaire à celle menée par la RBNZ¹³. La seconde est que depuis la fin du PAS, la BA a maintenu la trajectoire anti-inflationniste en se basant sur l'instruction 16-94, mais du côté des finances publiques, on assiste à un creusement du déficit (graphique 3).

A partir des années 2000, période marquée par d'importants excédents des liquidités, la politique monétaire est mise en avant tant la maîtrise de l'évolution des agrégats monétaires est importante pour éviter des dérapages inflationnistes. La BA précise dans ses rapports sur la politique monétaire (de 2002 à 2017) que son objectif ultime est la stabilité des prix et fixe des cibles (et intervalles) d'inflation en référence à l'IPC du grand Alger, ainsi que des objectifs intermédiaires quantitatifs de croissance de la masse monétaire et des crédits à l'économie (selon le rapport de 2013, p.113 : « sur une

¹³ Avant la mise en œuvre du ciblage d'inflation (*1989 act*), la Nouvelle Zélande a procédé à la restructuration budgétaire, à la dévaluation puis au flottement du taux de change (Brash, 1999).

longue période (2001-2013) l'agrégat M2 (hors dépôts des hydrocarbures et dépôts en devises) reste le principal déterminant »)

Figure n°3. Taux d'inflation et solde global du Trésor (hors FRR) ; 1986-2018



Source: l'auteur, à partir des données de la BA et de l'ONS.

En matière d'instruments, la BA active les reprises de liquidités, la facilité de dépôts et la réserve obligatoire (RO), toutes assorties de rémunération. Le choix porté sur ces instruments à effet quantitatif s'explique par la surliquidité structurelle du système bancaire. En pratique, la RO est le seul instrument pouvant se passer de la rémunération puisque cette dernière perd son sens en situation de surliquidité structurelle, bien que la BA veuille bien la rétribuer. La rémunération est justifiée seulement lorsque la RO est utilisée dans la stabilisation des taux du marché interbancaire au jour le jour (effet prix), les banques commerciales étant dépendantes du refinancement auprès de la BC (Laws and Thompson, 2005 ; Vasquez, 1995). Dans cette situation, elle sert à amortir la contrainte que fait peser la RO sur les banques.

En matière d'objectifs, le tableau 2 compare les cibles de croissance des agrégats monétaires et de crédit à leurs valeurs effectives, selon l'acceptation que les valeurs effectives doivent être dans les intervalles définis, ou le plus proche de la cible ponctuelle. De 2004 à 2017, les objectifs de croissance monétaire ne sont atteints que dans les années

2012 et 2013, ceux des crédits en 2012 et 2016, ce qui discrédite le fondement théorique monétariste sur lequel se base la BA. En matière d'inflation et selon les rapports de la BA, l'objectif est atteint. Pourtant les taux effectifs sont différents de la cible sur plusieurs années, excepté celles de 2002, 2007 et 2010. Ces observations diffèrent de celles de Boumghar (2018), selon qui les objectifs de croissance monétaire, des crédits et d'inflation sont atteints dans 54.5%, 36.4% et 45.5% des cas respectivement. L'auteur calcule ces pourcentage sur la période 2004-2014 et selon le principe que les taux effectifs sont inférieurs aux taux (ou à la borne supérieure des intervalles) ciblés.

Tableau n°2: Masse monétaire, crédits à l'économie et prix (croissance en %) : 2001-2019

Année	Croissance monétaire		Croissance des crédits	
	Objectif	Effective	Objectif	Effective
2001	-	22,3	-	8,5
2002	-	17,3 (18,05)*	-	17,47
2003	-	13,7 (16,3) ¹	-	8,95
2004	14 - 15	11,4 (10,45) ¹	16,5 - 17	11,17
2005	15,8 - 16,5	11,7	13 - 14	15,99
2006	14,8 - 15,5	18,6 (19,6) ¹	11,7 - 12,5	7,06
2007	17,5 - 18,5	24,2 (23,1) ¹	14 - 15	15,74
2008	27 - 27,5	16,0	15 - 16	18,60
2009	12 - 13	3,2 (4,8)	22 - 23	18,01
2010	8 - 9	15,4 (13,5) ¹	13 - 14	5,88
2011	13 - 14	19,9	16,5 - 17,5	14,03
2012	10,5 - 12	<u>10,9</u>	13,5 - 15,5	<u>15,06</u>
2013	9 - 11	<u>8,4</u>	14,5 - 16,5	20,26
2014	9,5 - 11,5	14,4	17,5 - 19,5	26,15
2015	9 - 11	0,3	25 - 27	11,88
2016	4 - 5	0,8	9 - 11	<u>8,69</u>
2017	4,7	8,4	13,5	12,26
2018	-	11,1	-	12,35
sept 2019	-	-0,15 (-0,8) ¹	-	8,06

Tableau n°2: (Suite)

Année	Inflation annuelle		Ecart d'inflation (1)-(2)	
	Cible	Effective		
		(National) ² (1)		Alger (2)
2001	-	3,5	4,23	-0,73
2002	<3	<u>2,6</u>	<u>1,42</u>	1,18
2003	<3	3,7	2,58 (4,3) ²	-0,6
2004	3	4,2	3,97	0,23
2005	3	2,77	1,38	1,39
2006	3	1,79	2,31	-0,52
2007	3-4	4,3	<u>3,68</u>	0,62
2008	3-4	5,12	4,86	0,26
2009	4	6,53	5,74	0,79
2010	4	<u>4,07</u>	<u>3,91</u>	0,16
2011	4	5,75	4,52	1,23
2012	4	9,69	8,89	0,8
2013	4	<u>4,11</u>	3,25	0,86
2014	4	3,87	2,92	0,95
2015	4	4,39	4,78	-0,39
2016	4	5,8	6,4	-0,6
2017	4	5,9	5,59	0,31
2018	-	3,5	4,27	-0,77
sept	-	-- (2,4) ³	2.4 (1,95) ^{2,3}	0,45
2019				

Source : l'auteur, à partir des bulletins statistiques de la BA.

N.B. (.)¹ selon international financial statistics du FMI, (.)² selon l'ONS, (.)³ déc 2019.

Aussi, les travaux empiriques menés sur la validité des objectifs quantitatifs, en Algérie, apportent des conclusions assez mitigées. Boumghar (2018) conclut à la stabilité de la base monétaire en tant qu'objectif intermédiaire, ce qui valide le choix porté par la BA sur la stratégie monétariste. Il constate la stabilité des multiplicateurs de la base monétaire, de la masse monétaire au sens de M1 et M2 et des crédits à l'économie, en utilisant le *Vector Error Correction Model* (VECM) sur les périodes 2006M06-2015M09 et 1998-2014. Mezhoud et Achouche (2018) concluent à l'absence de rapport entre la masse monétaire et les prix, en pratiquant la modélisation VAR/VECM et le test de causalité au sens de Granger sur les données mensuelles et annuelles de M1, M2, la base monétaire avec l'IPC et d'autres agrégats de la période 1990-2013. Ilmane et Bentag (2015) concluent, à l'aide d'un VECM sur données trimestrielles de la période 2000-2014, à

l'instabilité des multiplicateurs définis par rapport à M1, M2 et aux crédits. Benbouziane et Benamar (2004) testent la relation quantitative pour l'Algérie, le Maroc et la Tunisie, en appliquant les tests de causalité de Granger et la méthode de cointégration sur M1 et M2 ainsi que l'IPC. Pour l'Algérie, l'analyse est pratiquée sur données annuelles, de la période 1975-2003 et trimestrielles, de la période 1990-2003. Contrairement aux autres pays du Maghreb, les résultats montrent qu'il y a une relation de cointégration seulement entre M2 et l'IPC, sur la période 1990-2003 et cela, en ajoutant la variable du PIB à la régression. L'absence d'une relation entre la masse monétaire et les prix en Algérie revient, selon les auteurs, au non fiabilité des données de l'IPC, selon quoi ils ne reflètent pas les prix réels du marché.

Pour revenir à l'inflation, le tableau 2 montre que les taux à la période récente sont assez faibles comparativement à ceux des années 90 ; cela marque la continuité du processus désinflationniste amorcé vers la fin du PAS. A part l'année 2012, l'inflation est restée stable et ce malgré l'importance des excédents de liquidités bancaires et des dépenses budgétaires sur la période. On constate que des taux de croissance monétaire élevés sont associés à des taux d'inflation bas et inversement. L'inflation est généralement stable aussi bien sur la période 2000-2013 que sur celle qui a suivi le choc pétrolier de 2014. C'est dire qu'avec ou sans surliquidités, l'inflation en Algérie n'est pas d'origine monétaire et échappe bien à la BC ou que les taux d'inflation n'expriment pas le pouvoir d'achat réel du consommateur algérien.

3- PROJET DE CIBLAGE EXPLICITE D'INFLATION ET FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL !

Sur la période 2000-2014, la pratique de la politique monétaire laisse montrer un semblant d'indépendance de la BA même si cela n'est pas le résultat de plus d'autonomie conférée par la loi. En fait, la BA a utilisé à son profit les dispositions des articles 35 et 62 (ord.03-11) pour justifier sa focalisation sur l'objectif de stabilité des prix, dans un contexte d'excédent structurel des liquidités qui a renforcé son rôle en tant qu'autorité compétente pour éviter des dérapages inflationnistes, d'une part, et dans la situation confortée des dépenses

publiques qui lui a épargné l'interférence de l'État, d'autre part. Juste après, malgré l'ancrage institutionnel d'objectif unique de stabilité des prix (Ordonnance n°10-04), la mauvaise conjoncture externe et donc systématiquement interne a entraîné l'interférence de l'État par le recours en 2017 à la monétisation de sa dette ainsi que celle des entreprises publiques, baptisée "FNC".

3.1- Projet de ciblage explicite d'inflation

L'Ordonnance de 2010, complétant celle de 2003, est promulguée dans un contexte marqué par une orientation de la politique monétaire vers -en plus de la stabilité des prix entamée bien avant- la stabilité du système financier sous les effets de la crise bancaire interne (faillites de deux banques privées en 2005 et 2007) et le choc financier externe (la crise des *subprimes*). Elle donne enfin à la BA l'ancrage légal de l'objectif ultime de stabilité des prix (article 35 bis). Selon les rapports de la BA de 2010 à 2014, cet ancrage permet de mettre en œuvre le ciblage d'inflation de manière explicite.

En plus des résultats en matière d'inflation évoqués ci-dessus, les autres éléments permettant d'évaluer la pratique du ciblage d'inflation montrent que dans la stratégie adoptée par la BA, il n'y a que l'appellation. Ces éléments concernent les critères définitionnels du ciblage d'inflation, d'une part, et les conditions préalables à sa mise en œuvre, d'autre part.

3.1.1- Les critères définitionnels

D'abord, la stratégie de ciblage d'inflation est fondée sur les prévisions d'inflation en tant qu'objectif intermédiaire, une cible prévue sur le moyen terme, pendant que la BA continue de définir celui de la croissance monétaire. Ces prévisions doivent être annoncées ex ante tandis que les objectifs d'inflation et de croissance monétaire sont donnés ex post dans les rapports de conjoncture et ne sont pas communiqués ex ante par le CMC ou la BA. Aussi, la BA fixe une cible ponctuelle au lieu d'un intervalle, une pratique que même les BCs à ciblage d'inflation *de facto* se réservent de faire. Les taux d'inflation auxquels se réfère la BA sont ceux du grand Alger au lieu

de l'inflation nationale, bien que ses objectifs intermédiaires de croissance monétaire (et des crédits) renvoient à la monnaie en circulation à l'échelle nationale et que l'écart entre les deux taux d'inflation est important et parfois dépasse un point de pourcentage (tableau 2). Selon Latreche (2012) et pour des raisons de crédibilité, le cadre de politique monétaire conventionnelle, sous l'angle de l'utilisation des agrégats monétaires en tant qu'objectifs intermédiaires, est mieux indiqué que la cible d'inflation. Seulement là encore, la politique monétaire reste peu crédible, vu l'absence du lien espéré de la masse monétaire à l'inflation selon les travaux empiriques et les données du tableau 2. Par ailleurs, BA ne donne plus de valeurs des cibles d'inflation (y compris des agrégats) et n'apporte aucune indication sur son objectif d'inflation depuis 2018 (lesquels étaient annoncés dans les notes de conjoncture et les rapports sur la politique monétaire). On ignore ainsi, si elle continue de cibler l'inflation ou si elle adopte une autre stratégie. La seule information sur son comportement est donnée dans son dernier communiqué de presse en date du 08 février 2021 : «Le niveau modéré de l'inflation moyenne enregistré en 2020, bien qu'il soit en légère hausse par rapport à celui enregistré en 2019, reste en ligne avec les objectifs de la politique monétaire, il a atteint 2,4% à fin décembre 2020 contre 1,9% en 2019 ».

Ensuite, mis à part l'engagement explicite sur la stabilité des prix et l'annonce d'une cible d'inflation, la BC doit être transparente et responsable. Le public doit ainsi disposer d'informations suffisantes et claires afin d'évaluer les réalisations de la politique monétaire. La BC doit, *ex ante*, annoncer : tout changement dans la politique monétaire, la possibilité de déviation de la cible, ses causes ainsi que les politiques à mener pour ramener l'inflation sur sa trajectoire ; et *ex post*, faire un état détaillé des performances de la politique monétaire. C'est dans ce sens que sont évalués les efforts de communication de la BA. Sur ce, la BA publie des rapports annuels, des tendances monétaires et financières semestrielles et des notes de conjoncture trimestrielles, portant sur des informations sur les grands axes économiques (environnement international, marché

des capitaux, situation des finances publiques et politique monétaire). Elle procède aussi à des auditions parlementaires sur la politique monétaire et fait des communiqués de presse en présentation de ses rapports. Les rapports annuels de 2009 à 2013 contiennent plus de détails sur la stratégie et la procédure de la politique monétaire : la BA met en place depuis 2009 un modèle de prévision d'inflation à court terme et un modèle de détermination de l'inflation dans l'objectif du ciblage d'inflation, tout en poursuivant l'objectif de croissance monétaire et de crédit en tant qu'objectif intermédiaire qui est indispensable au premier (ex. rapport de 2011). Implicitement, on comprend que la BA adopte une politique à deux piliers. La BA explique son modèle d'inflation et estime qu'il est performant dans la mesure où les prévisions sont proches des taux publiés par l'ONS. Seulement elle ne donne aucune information sur les valeurs de ces prévisions, excepté un graphique comparatif des prévisions à l'inflation effective dans le rapport de 2013 (p.134). Concernant l'objectif quantitatif, elle continue d'activer les instruments mis en œuvre dans les années 2000, à savoir les reprises de liquidités, la facilité de dépôts et la RO. En parallèle et pour mettre en place les critères du ciblage d'inflation en matière de taux de change, elle procède à la dévaluation de ce dernier par glissements à partir d'un modèle de détermination du niveau d'équilibre du taux de change effectif réel, pour simuler l'objectif de flexibilité du taux nominal.

Malgré l'amélioration du processus informationnel sur la période 2000-2014, notamment à partir de 2009, les efforts de communication restent assez limités et ce sur plusieurs aspects. Les rapports gardent une connotation beaucoup plus descriptive qu'analytique dans la mesure où les détails contenus se limitent à la présentation des données reproduites dans des tableaux. Aussi, le dernier rapport annuel en date, est celui de 2017. Les notes de conjoncture et les tendances monétaires et financières s'arrêtent à celle du second semestre de 2018 et cette dernière ne fait aucune mention de la politique monétaire.

Depuis 2007, la BA publie aussi des bulletins trimestriels réunissant pratiquement toutes les statistiques monétaires, de crédit,

de taux de change et autres indicateurs monétaires. Ces bulletins constituent ainsi les documents phares de la BA. A ces bulletins, s'ajoutent des séries statistiques rétrospectives et annuelles de 1964 à 2011. Les bulletins trimestriels (et les séries annuelles) sont présentés en format PDF et donc non explorables directement en analyse quantitative. En plus du réajustement fréquent des données, les publications accusent des retards : en guise d'investigation personnelle, le bulletin du troisième trimestre 2018 (n° 44) est mis en ligne en avril 2019, ceux de décembre 2018 et mars 2019 (n°45 et n°46) sont publiés après le 10 août 2019, le bulletin n°47 est publié après le 1^{er} mars 2020. Le dernier numéro en date, n° 49 (du quatrième trimestre 2019) est mis en ligne en fin février 2021, voire le premier du mois de mars. Ces détails attirent l'attention, tant l'accès à l'information au moment opportun (dans les trois mois) est important pour les marchés.

3.1.2- Les conditions préalables

S'agissant des conditions préalables au ciblage d'inflation, en plus de la question d'IBC longuement discutée dans ce travail, Latreche (2012) fait un état exhaustif des carences en matière de conditions économiques et techniques.

Parmi les carences économiques, il évoque la faiblesse des institutions fiscales, financières et le manque de crédibilité des institutions monétaires. La faiblesse des institutions fiscales constitue la principale cause du recours à la monétisation de la dette publique et c'est l'élément crucial fragilisant l'indépendance de la politique monétaire. La faiblesse de ces institutions sur le double plan structurel et fonctionnel complique la transmission monétaire. Aussi, le comportement d'anticipations des agents, fondement de base de la stratégie de ciblage d'inflation, est absent dans le cas de l'économie algérienne. Cela revient à la forme de l'organisation économique dans les années 90, dominée par les entreprises publiques en tant que principaux acteurs du marché, la planification centrale en tant que stratégie et un régime de prix administrés en tant que conditions de

marché, auxquels s'ajoute le caractère dualiste du dinar algérien résultant de la discrimination secteur public / secteur privé.

Toutefois, combien même la caractéristique discriminatoire public/privé et la structure dualiste de la monnaie sont estompées à partir des années 2000, d'autres carences économiques persistent. D'abord, les biens alimentaires occupent une place importante dans le panier de consommation (43% selon l'ONS). Ensuite, l'État continue de privilégier une politique de régulation interventionniste basée sur le contrôle des prix à la consommation en imposant des programmes de subventions sur les trois groupes de biens alimentaires et agroalimentaire (eau, blé et ses dérivés, les huiles alimentaires...), les produits énergétiques (carburants, électricité et gaz) et le logement. Il intervient par le plafonnement des prix à la consommation et par le contrôle des marges¹⁴. Ces subventions viennent grandement fausser la libre détermination des prix sur le marché, tant ces biens pèsent lourd dans le panier de consommation du ménage algérien : 43%, 15.8% et 9.3% respectivement. Parmi les autres carences, l'importance de l'économie informelle est aussi une source de sous-estimation de l'inflation : 50% de l'activité économique échappe au calcul du PIB et 34% de la masse monétaire circule en dehors du circuit bancaire en 2020¹⁵. On assiste à un marché informel sur le plan interne et externe pour parler du caractère dualiste du taux de change induit par la coexistence des marchés officiel et parallèle des devises. L'ensemble de ces facteurs compliquent la transmission de la politique monétaire à l'économie

Sur le plan technique, le ciblage d'inflation requiert une disponibilité de l'outil statistique et un système d'information fiable et explorable. La base de données dont dispose la BA est étroite, manque de fiabilité et de détails et est peu adaptée en termes de périodicité (Latreche, 2012). La nature et les retards de publications

¹⁴ Voir la liste des biens et services concernés par la réglementation des prix ainsi que les normes sur le lien <https://www.commerce.gov.dz/reglementation-des-prix-des-biens-et-services>

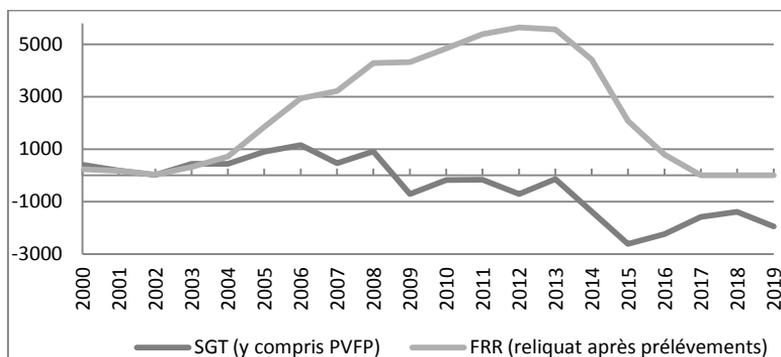
¹⁵ Communiqué de Presse de la BA sur l'évolution des situations monétaire et prudentielle à fin 2020, 28/02/2021.

de la BA évoqués *supra* reflètent bien les difficultés rencontrées pour rendre l'information et statistiques disponibles au grand public. Ces outils précieux pour la modélisation de l'inflation et des autres variables économiques font défaut. D'après les rapports de la BA (ceux allant de 2009 à 2017), celle-ci utilise un modèle de prévision de l'inflation à court terme (modèle univarié de séries temporelles) pour prévoir mensuellement son évolution sur une année. Parallèlement, elle analyse les déterminants de l'inflation partant d'un VECM intégrant quatre variables clés (voir par exemple l'encadré 1 en p.133 du rapport de 2013). Ces modèles sont assez simples pour une BC pratiquant la stratégie de ciblage d'inflation. Pourtant, le pays dispose depuis 2011 d'un modèle économétrique : Modèle d'Equilibre Général Calculable Algérien (MEGCA) mais qui apparemment n'est à la disposition que de la Direction Générale de la Prévision et des Politiques (DGPP) du ministère des finances. Aussi, l'adhésion de l'Algérie au Système Général de Diffusion de Données (SGDD) du FMI devrait la contraindre à améliorer la diffusion et la fiabilité de l'information statistique.

3.2- Le financement non conventionnel

Le besoin de la condition de l'indépendance institutionnelle ne s'est pas fait sentir durant la période de l'euphorie financière tant la position du compte de Trésor au niveau de la BA était positive. La solidité budgétaire est ainsi considérée comme une externalité positive sur la période : la situation confortée des dépenses publiques ainsi que la constitution du Fonds de Régulation des Recettes (FRR), a épargné à la BA l'interférence de l'État et la question des mandats des gouverneurs n'apparaît pas critique en conséquence.

Figure n°4 : Solde global du Trésor et Fonds de Régulation des Recettes en Mds DA (2000-2019)



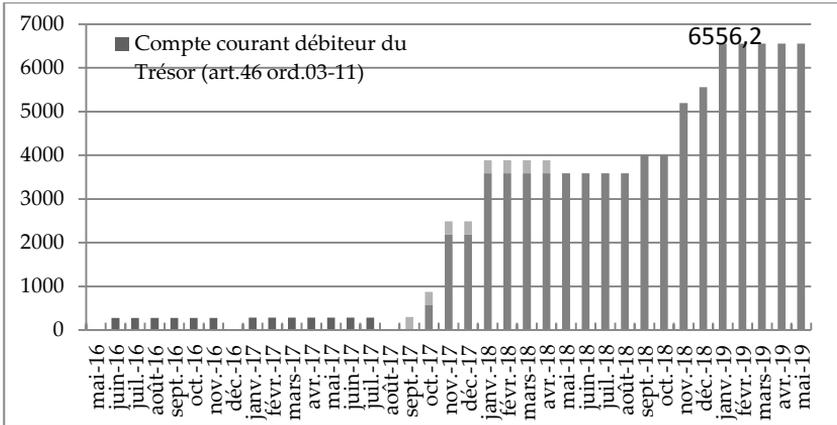
Source : l'auteur, à partir du ministère des Finances, Direction Générale du Trésor

Toutefois, la période ultérieure marquée par la résurgence du problème de liquidité montre que les deux conditions (solidité budgétaire et indépendance organique) sont en fait le socle du ciblage d'inflation ; leur absence est à l'origine de la rupture du processus de mise en œuvre de la stratégie à partir de 2016. En effet, le solde global du Trésor (y compris la plus-value de la fiscalité pétrolière) est positif jusqu'en 2008. A partir de 2009, soit une année après la crise financière, le solde devient négatif. C'est après le choc pétrolier de 2014 que le déficit du Trésor tend à se creuser pour manifester des difficultés de financement, notamment après épuisement du FRR en 2017.

Dès le retournement de la conjoncture pétrolière en 2014, le Trésor fait recours à plusieurs possibilités d'emprunt. En avril 2016, il fait appel à l'emprunt obligataire : "emprunt national pour la croissance économique", lequel a permis de mobiliser un montant des ressources assez faible (755.828 Mds DA). Il procède ensuite au découvert de ses comptes courants à la BA. En septembre 2017, il procède par le moyen des fonds propres de la BA placés en titres émis ou garantis par l'État (art. 53, ord. 03-11). Finalement, il se prévaut de la loi 17-10 (votée dans des conditions urgentes et ne contenant qu'un seul article : 45 bis) pour bénéficier de financements sans limites de montant et qui devaient

s'étaler sur 5 ans (graphique 5). Mais avant cela, le gouvernement procède une fois de plus au limogeage du gouverneur en 2016.

Figure n°5. Créances de la BA sur le Trésor en Mds DA (2016-2019)



Source: l'auteur, à partir de la situation mensuelle de la BA (actif)

Cette procédure soulève un nombre de commentaires sur le FNC et le comportement de la BA marquant le manque de transparence et la dégradation de ses pratiques voir sa crédibilité :

- Dans les situations mensuelles de la BA (et ses notes de conjoncture), le FNC est comptabilisé en tant qu'avances directes au Trésor mais dans les bulletins trimestriels il est porté à la catégorie autres créances : même pas les autres créances de l'État ;

- Voyant l'effet de la planche à billets sur une économie déjà inondée de liquidités, la BA pouvait informer le gouvernement de la gravité des conséquences en vertu de la loi (art.36, ord. 03-11 repris de art.56, loi 90-10 et art.36, loi 62-144) : "informer le gouvernement de tout fait portant atteinte à la stabilité monétaire du pays". En février 2019, la BA a publié un communiqué de presse intitulé "point de situation sur le financement non conventionnel"¹⁶, dans lequel elle explique avoir alerté le gouvernement sur les conséquences de ce type de pratiques, proposé des alternatives et accompagné par un

¹⁶ Sur le lien https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf

resserrement des conditions monétaires en augmentant le taux de la RO et "gel" du reste du financement non encore utilisé¹⁷. Elle se justifie dans sa note de conjoncture du second semestre de 2018 (p.10) par son obligation de respecter l'article 45 bis. Sans rien changer à la situation, elle souligne dans le "point de situation" que le financement est mis en œuvre sur insistance de la "task force" sollicitée par le gouvernement. Par ailleurs, vu le retard de publication, soit plus d'une année après la mise en œuvre du FNC, ce point de situation est plus assimilé à une justification publique de la BA. Cette réaction de devoir rendre des comptes est une première et fait signe de besoin de transparence de la part de la BA.

- Le rapport de la *task force*¹⁸ contient un ensemble de recommandations sur le cadre opérationnel de la politique monétaire, comme si la BA n'est pas suffisamment équipée en ressources humaines et matérielles pour gérer la politique monétaire, obligeant à faire appel à une organisation externe. Pourtant l'expérience de la Banque ne fait pas défaut. L'ancien gouverneur, Nouioua (2014), témoigne de la rigueur, la compétence et le dévouement de son premier gouverneur en 1962, Mostefai, qui a mis en place les bases de cette institution malgré la difficulté d'exercice dans un gouvernement qui ne comprenait pas alors le rôle d'une BC. Ce rôle demeure "incompris" en 2019, à voir les faits répétitifs des avances aux Trésor sans condition, d'une manière ou d'une autre. Aussi, ce travail a mis à contribution l'analyse, les avis et l'expérience de quelques dirigeants de la BA. Finalement, les réformes importantes menées sur la période 2001-2016, en matière de programmation financière, de gestion du taux de change et d'initiation à la stratégie de ciblage d'inflation sont arrêtés. Sur le plan informationnel, les rapports annuels étoffés de 2009 à 2013 et un peu moins en 2014-2015, sur la stratégie de politique

¹⁷ Ce qui n'est pas évident puisque ces fonds sont mis en circulation et les décaissements éventuels dépendent de la bonne volonté des détenteurs de cette monnaie à savoir le Trésor Public et les institutions bénéficiaires.

¹⁸ Intitulé : « Financement de l'économie algérienne : écueils et solutions possibles », note au premier ministre, Sur le lien : <https://www.algerie-eco.com/wp-content/uploads/2019/04/financement-propositions-note-24avril2017-vfinale.pdf>

monétaire et prévision d'inflation, laissent place à partir de 2016 à des rapports superficiels dévoilant plus d'incertitude et l'absence de stratégie de politique monétaire. Par ailleurs, ces rapports (notamment ceux de 2014 à 2016) ont largement souligné l'impérative nécessité de la consolidation budgétaire. Au total, malgré la limite des exploits de la BA, ceux-là sont à relativiser au regard du système dans lequel elle a évolué et à sa faible indépendance, compte tenu des manipulations, transgressions de la loi et des limogeages.

- Le FNC est une appellation mal empruntée à la politique non conventionnelle pratiquée dans les pays industrialisés en conséquence de la crise financière de 2008. Dans le cas de ces pays, c'est un programme d'injection de liquidités en situation de trappe à liquidité, par un achat massif sur longue période, d'actifs publics et privés et il s'agit de pays à économie de marché structurés, dotés d'institutions performantes et d'un système bancaire assez solide. En Algérie, il s'agit d'avances directes de la BA au Trésor pour monétiser la dette publique. C'est une énième pratique survenue dans un système politique oligarque, d'une économie fragile, rentière, informelle à près de 50% et rongée par une monnaie qui ne cesse de perdre de sa valeur. D'ailleurs, l'encours total maximal des prêts de la BA, fixé dans le rapport de la *Task force* à 3050 Mds DA pour fin 2019, est largement dépassé dès janvier 2018 (graphique 3). Les effets de ce type de financement sont bien connus dans les PVD en termes de conséquences négatives sur l'état de leur économie, notamment sur la monnaie et l'évolution de l'inflation qui pourraient se manifester à moyen terme sans pour autant sortir de la crise.

- La *task force* préconise une politique monétaire accommodante, dont la baisse du taux de la RO pour encourager la reprise des crédits. La question est : comment les banques, réticentes à financer l'économie en période d'excédents de liquidités, seraient-elles incitées à le faire en période d'assèchement et par une baisse de la RO. Cet instrument à triple usage : prudentiel, quantitatif et stabilisateur, doit demeurer la pièce maîtresse de l'institut d'émission dans la gestion de la monnaie, des liquidités bancaires et des taux interbancaires. En situation de fragilité ou d'instabilité financière (choc externe ou

interne), son rôle originel à usage prudentiel, d'où l'appellation de réserves minimales, doit être mis en avant au moins par le maintien de ses taux. En pratique, la BA a procédé à une baisse importante de ce taux (66%) en peu de temps. D'abord en avril 2016 (de 12% à 8%) puis en août 2017 (4%). Ils sont rétablis à la hausse par la suite à partir de janvier 2018 pour retrouver le niveau de 12% à partir de février 2019 (période d'avant la covid-19).

Au total, l'opacité et l'incertitude qui entourent la mise en œuvre du FNC suscitent des inquiétudes sur la crédibilité de ce projet et celle de la BA.

3.3- Les actions de la BA en réponse à la pandémie

Pour faire face à la pandémie, la majorité des BCs (ainsi que leur gouvernement) interviennent pour assouplir les conditions monétaires. Ces mesures portent entre autres sur la baisse des taux directeurs, l'assouplissement des conditions de refinancement et la réduction, voire l'annulation des taux de réserves obligatoires. En matière de supervision bancaire, les BCs réduisent ou libèrent les matelas contractuel en espérant augmenter la capacité de prêt des banques. En plus de cela, les BCs procèdent par le rachat massif des titres, y compris ceux représentant la dette publique (BNP-Paribas, 2020).

En Algérie, les effets de récession induits par le choc pétrolier ont été accentués par le choc sanitaire. Face à cela, la BA s'est alignée aux pratiques des BCs en adoptant des mesures d'allègement des conditions de liquidités. Ces mesures sont annoncées dans des communiqués de presse (CP), une pratique nouvellement adoptée en 2020. En mars, la BA procède d'abord à la réduction des taux directeurs de 3.5% à 3.25% et celui de la RO de 10% à 8%. En avril, elle renforce ces mesures par une nouvelle baisse des deux taux (à 3% et 6% respectivement) tout en relevant le seuil de refinancement des banques selon les échéances (CP d'avril) et met en place des mesures d'allègement de certaines dispositions prudentielles applicables aux banques et aux établissements financiers (instruction 05 du 06 avril 2020), lesquelles mesures sont reconduites jusqu'à mars 2021 (CP de février 2021). Il s'agit de réduire le seuil minimum du coefficient de

liquidité de 100% (depuis 2011) à 60%, de dispenser les banques et les établissements financiers de l'obligation de constitution du coussin de sécurité (contenue dans l'article 4 du règlement 14-01) ainsi que d'autres mesures d'allègement envers leur clientèle, ayant été impactée par la conjoncture induite par la Covid19. En septembre, la BA ramène le taux de la RO à 3% et procède au rallongement des opérations principales de refinancement. En 2021, elle procède à une nouvelle baisse du taux de la RO à 2% (CP de février).

Cette réactivité de la BA au contexte macroéconomique marqué par la pandémie coïncide avec sa collaboration au programme du gouvernement : « permettre de libérer, pour le système bancaire, des marges supplémentaires de liquidités à même de renforcer davantage les capacités de financement des banques, en droite ligne avec la politique nationale de relance et de diversification économique », CP de février 2021.

Le fait notable est que comparativement à la période 2018-2019, marqué par un statu quo de la part de la BA, au moins sur les plans informationnel et stratégique, celle-ci augmente la fréquence de ses communications, combien même elles restent au stade de l'information sur les mesures monétaires relatives au protocole sanitaire. Aussi, contrairement aux pays ayant adopté la politique non conventionnelle de *Quantitative Easing*, les mauvais résultats et la mauvaise opinion reçue du financement monétaire pratiqué à maintes reprises en Algérie, notamment la forte connotation politique du FNC de 2017, viendraient discréditer toute tentative de relance économique par le financement monétaire. Autrement dit, tellement le gouvernement a forcé sur le recours au financement monétaire par le passé et le passé récent, il lui est difficile d'en faire davantage au moment où les conséquences de la pandémie nécessitent réellement une telle pratique.

CONCLUSION

Le ciblage d'inflation est une stratégie de politique monétaire qui s'est développée à la croisée des chemins de la science économique et la science comportementale. Efficace ou non, il a au moins le mérite

de mettre en exergue la caractéristique que doit avoir la BC du 21^{ème} siècle : la crédibilité, laquelle n'est obtenue que par la réunion de l'indépendance, la transparence et la responsabilité, triptyque de la bonne gouvernance.

L'apparente indépendance de la BA sur la période 2000-2014, ne résulte pas de plus d'autonomie conférée par la loi, mais du fait de sa focalisation sur l'objectif de stabilité des prix en situation d'excédent structurel des liquidités qui a renforcé son rôle en tant qu'autorité compétente, pour éviter des dérapages inflationnistes et dans la situation confortée des finances publiques qui lui a épargné l'interférence de l'État. Fondés sur l'action et le comportement effectifs de la BA ainsi que ceux du gouvernement à son égard, les arguments en faveur de la faible indépendance de la BA sont plus pertinents, à commencer par la révocation de ses dirigeants en 1992 puis la suppression des mandats en 2001, sans les réhabiliter à ce jour. Le FNC adopté en 2017 n'est autre que de la planche à billets utilisée pour résorber le déficit budgétaire et est nettement en opposition à l'ancrage institutionnel d'objectif unique de stabilité des prix (ordonnance n°10-04). Le limogeage du gouverneur de la BA avant la mise en place de ce FNC marque une répétition des pratiques du gouvernement dans la gestion des crises. La fréquence des changements de gouverneur sur la période 2016-2020 reflète l'instabilité de la politique monétaire. L'ensemble de ces facteurs constituent des indicateurs, en matière de prérequis institutionnels, discréditant la BA dans son projet de ciblage d'inflation.

Comparée à la période 2000-2015, celle qui a suivi le recours au FNC dévoile le manque de transparence et la dégradation de la crédibilité de la BA. Cette dernière se justifie par rapport à ce financement dans le « point de situation » publié en 2019 sur son site officiel, établit des rapports moins détaillés sur la politique monétaire depuis 2016 pour les suspendre à partir de 2018 à ce jour et ne fixe plus de cible d'inflation et/ou d'agrégats monétaires et de crédits.

A cela s'ajoutent des carences d'ordre économique et technique qui limitent la transmission de la politique monétaire et les prévisions d'inflation par la BA. Sur le plan économique, le poids important des

biens alimentaires et des biens subventionnés dans le panier de consommation cache le véritable pouvoir d'achat du consommateur. Aussi, l'économie informelle et l'importance du marché parallèle des devises font qu'une part non négligeable de la production et de la monnaie circulent hors circuit économique. Sur le plan technique, le système d'information souffre du manque d'une base de données fiable et explorable. Cela se répercute sur la nature et les retards de publications de la BA, qui reflètent les difficultés rencontrées pour communiquer l'information et les statistiques indispensables aux prévisions d'inflation et à l'ancrage des anticipations des agents.

L'ensemble de ces indicateurs laissent conclure que la BA n'est pas indépendante *de facto* et adopte une stratégie de ciblage d'inflation *de jure*. La non crédibilité de la politique monétaire et la connotation politique du financement de la dette publique en 2017 prive ainsi la BA d'initiative, de par son rôle de prêteur en dernier ressort, pour soutenir la croissance économique en ces temps de crise sanitaire.

Cette étude constitue un argument supplémentaire à la théorie soutenant l'importance des prérequis du ciblage d'inflation, institutionnel notamment. L'absence de ces prérequis privent la BC de l'expertise lui permettant d'être flexible en matière de politique monétaire et faire face aux chocs afférents à l'économie. La réhabilitation des mandats des dirigeants de la BA et des efforts pour plus de transparence de la politique monétaire constituent des conditions prioritaires pour restaurer sa crédibilité. En parallèle, la solidité budgétaire, la transparence et la responsabilité autour des finances publiques constitue un des grands défis de la politique économique en Algérie.

Cet article s'inscrit dans la lignée des travaux en quête de la bonne gouvernance de la BC et de sa relation avec le gouvernement. Il ouvre ainsi une piste de recherche qui serait plus complète en intégrant les principes de bonne gouvernance des deux hautes institutions de l'État, à savoir la BC et le ministère des finances.

Références bibliographiques

Agénor P. R., Da Silva L. A. P., (2019). "Integrated inflation targeting, another perspective from the developing world", BIS and CIMLA.

Aglietta M. (1992) "L'indépendance des BCs : Leçons pour la BC européenne", *Revue d'économie financière* 22, 37-56.

Aguir A., (2018). "Central Bank Credibility, Independence, and Monetary Policy", *Journal of Central Banking Theory and Practice* 3, 91-110.

Alesina A., Favero C., Giavazzi F., (2019). "Effects of Austerity: Expenditure- and Tax-based Approaches", *The Journal of Economic Perspectives* 33(2), 141-162.

Allegret J-P., (2005). "Des avantages des changes flexibles à la « peur du flottement » (la survivance des régimes intermédiaires)", Chapitre 5, *Les régimes de change dans les marchés émergents : Quelles perspectives pour le 21ème siècle ?*, Editions Vuibert, Paris.

Amable B., (2019). "La modern monetary theory ou le financement monétaire de la dépense publique", dans *Libération*, avril.

Amato J. D., Gerlach S., (2002) "Inflation targeting in emerging market and transition economics: Lessons after a decade", *European Economic Review*, 46, 781-790.

Arnone M., Laurens B. J., Segalotto J.F., Sommer M., (2007). "Central bank autonomy lessons from global trends", *IMF Working Paper* 07/088.

Balls E., Howat J., Stansbury A., (2018) "Central Bank Independence Revisited : After the financial crisis, what should a model central bank look like ? " Harvard Kennedy School, *M-RCBG Associate Working Paper* 87.

Barro R. J., Gordon D.B., (1983). "Rule, discretion and reputation in a model of monetary Policy", *Journal of Monetary Economics* 12, 101-121.

Batini N., Laxton D. (2007). "Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets", in

"Monetary Policy under Inflation Targeting", Mishkin F., Loayza N., Schmidt-Hebbel K. eds, Santiago, Central Bank of Chile.

Benbouziane M., Benamar A., (2004). "The relationship between money and prices in the Maghreb countries: a cointegration analysis", *The 11Th Annual Conference of the Economic Research Forum*, Lebanon.

Bernanke B. S., Laubach T., Mishkin F.S., Posen A. S., (2001). "The Rationale for Inflation Targeting", in *"Inflation Targeting"*, Princeton University Press.

Blinder A. S., Ehrmann M., De Haan J., Jansen D.J., (2017). "Necessity as the Mother of Invention: Monetary Policy after the Crisis", *Economic Policy*, 32 (91), 707–755.

Blinder A. S., (2000). "Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?" *American Economic Review*, 90(5), 1421-1431.

BNP-Paribas (2020). "Covid-19 : mesures prises par les BCs, les gouvernements et les institutions internationales", *Eco Flash*, Direction des études économiques, juin.

Boumghar M.Y., (2018). "Conduite de la politique monétaire en Algérie : une stratégie à découvrir", *Revue d'économie et de gestion*, 02(02), 92-113.

Brash D., (2002). "Inflation targeting 14 yfars on", *Reserve Bank of New Zealand Bulletin* 65(1), 58-70.

Brash D., (1999). "Inflation targeting: is New Zealand's experience relevant to developing countries?", *The sixth L.K. Jha Memorial Lecture*, Reserve Bank of India, Central banker's speeches, BIS.

Clarida R., Gali J., Gertler M., (1999). "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", *Journal of Economic Literature* 37(4), 1661-1707.

Clerc L., Raymond R., (2014). "Les BCs et la stabilité financière : nouveau rôle, nouveau mandat, nouveaux défis?", *Revue d'économie financière* 1(113), 193-214.

- Cukierman A., Webb S. B., Neyapti B., (1992).** "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", *the World Bank Economic Review*, 6(3), 353-398
- Debelle F., Fischer S., (1994).** "How Independent Should a Central Bank Be?". *Conference series 38*, Federal Reserve of Boston, 195-221.
- De Mendonça H.F., Tiberto B.P., (2017).** "Effect of credibility and exchange rate pass-through on inflation: An assessment for developing countries", *International Review of Economics and Finance* 50, 196-244.
- Dincer N., Eichengreen B., (2014).** "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures", *International Journal of Central Banking* 10(1), 189-253.
- Eichengreen B., (2002).** "Can Emerging Markets Float? Should They Inflation Target?". *Working Papers Series 36*, Central Bank of Brazil, Research Department.
- Freedman C., Laxton D., (2009).** "Inflation Targeting Pillars: Transparency and Accountability", *IMF working paper 09/262*.
- FMI (2003).** "Algeria: 2002 article IV consultation-staff report; staff statement; and public Information Notice on the Executive Board Discussion", *IMF country report 03/68*, mars.
- Geraats P., (2002).** "Central Bank Transparency", *the Economic Journal*, vol. 112, n°483, pp. 532-565.
- Goodhart Ch., Lastra R., (2018).** "Populism and Central Bank Independence", *Open Econ Rev* 29, 49-68
- Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G., (1991).** "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy* 6 (13), 341-392.
- Hammond G., (2012).** "State of the art inflation targeting", *Centre for Central Banking Studies*", Bank of England, Handbook n°29.
- Hummel J. R., (2019).** "Interpreting Modern Monetary Theory", the Library of Economics and Liberty, April.

Ilmane M. C., (2012). "Les trois phases de développement du système bancaire et monétaire algérien, *Colloque international du CREAD, 50 ans d'expérience de développement*", Etat-Economie-Société.

Ilmane M.C., (2004). "De l'indépendance de la BC : avec étude du cas de la Banque d'Algérie", *Revue Algérienne des Sciences Juridiques, Economiques et Politiques* 41(2), 34-67.

Ilmane L.C., Bentag S.A., (2015). "le mécanisme d'offre de monnaie en situation d'excès structurel de liquidités : le cas de l'Algérie 2000-2014", Université Hassiba Ben Bouali de Chlef, *The Journal of Economics and Finance*, 1(2), 37-68.

Khan A., (2017). "Central Bank legal frameworks in the aftermath of the global financial crisis", *IMF working paper* 17/101.

Kydland F. E., Prescott E. C., (1977). "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *the Journal of Political Economy* 85(3), 473-492.

Latreche T., (2012). " Ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie", *les cahiers du CREAD* 101(28) 5-28.

Lavieuge G., Lucotte Y., Ringuedé S., (2018). "Central bank credibility and the expectations channel: evidence based on a new credibility index", *Review of World Economics* 154(3), 493-535.

Laws J., Thompson J., (2005). "*Central Bank intervention and volatility in the money markets*", CIBEF, Liverpool John Moores University.

Lucotte Y., (2015). "Le ciblage d'inflation dans les économies émergentes", *Revue française d'économie*, vol.XXX, n°2, pp. 93-128.

Marcus A. J., (2019). "*Central bank governance and the prevention and detection of corruption*", Transparency International, Anti-Corruption Helpdesk.

Masciandaro D., Romelli D., (2018). "Beyond the Central Bank Independence Veil: New Evidence", *Bocconi University, working paper* 71.

Masson P. R., Savastano M. A., Sharma S., (1997). "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", *IMF Working Paper* 97/130.

McDermott C. J., (2018). "*Inflation targeting in New Zealand: an experience in evolution*", Reserve Bank of Australia Conference: Central Bank Frameworks: Evolution or Revolution?

Mezhoud W., Achouche. M., (2018). "La dynamique des prix en Algérie ; une analyse par la théorie quantitative de la monnaie", *Revue algérienne de développement économique*, 5(2), 128-142.

Minegishi M., Cournède B., (2009). "The Role of Transparency in the Conduct of Monetary Policy", *OECD Economics Department Working Papers* 724, OECD Publishing, Paris.

Mishkin F.S., (2000). "Inflation targeting in emerging-market countries", *American Economic Review* 90, pp.105–109.

Mitchell W., Wray L. R., Watts M., (2019). "*Macroeconomics*", Mc Milan.

Montes G.C., Ferreira C.F., (2019). "Does monetary policy credibility mitigate the fear of floating?", *Economic Modelling*, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.03.010>

Nouioua B., (2014). "Défi et réalisation, 50^{ème} anniversaire de la BC", article de presse". *Quotidien El Watan*, 18 janvier.

Orr A., (2019). "*In service to society, New Zealand's revised monetary policy framework and the imperative for institutional change*", Reserve Bank of New Zealand. A speech delivered at Wharewaka Function Centre, Wellington, New Zealand.

Roger S., (2010). "Ciblage de l'inflation: 20 ans déjà", *Finance et Développement*, FMI.

Rogoff K., (2019). "L'absurdité monétaire moderne", dans Project Syndicate, mars.

Rogoff K., (1985). "The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target", *Quarterly Journal of Economics* 100(4), 1169-1189.

Romelli D., (2018). "The political economy of reforms in central bank design: evidence from a new dataset" (No. tep0918). Trinity College Dublin, Department of Economics.

Schiller R., (2019). "Modern Monetary Theory Makes Sense, Up to a Point", New York Times, mars.

Schmidt-Hebbel k., Carrasco M., (2016). "The Past and Future of Inflation Targeting: Implications for Emerging-Market and Developing Economies", pp. 583-622, in "*Monetary Policy in India*" (Ghate C., Kletzer K.), Springer, New Delhi.

Summers L. H., (2019). "The left's embrace of modern monetary theory is a recipe for disaster", The Washington Post, mars.

Svensson L.E.O., (2010). "Inflation targeting", *NBER Working Paper* 16654.

Svensson L.E.O., (1999). "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule", *Journal of Monetary Economics* 43, 607-654.

Svensson L.E.O., (1997). "Optimal Inflation Targets, "Conservative" Central Banks and Linear Inflation Contracts", *American Economic Review*, 87(1), 98 – 114.

Tymoigne E., (2014). "Modern Money Theory and Interrelations between the Treasury and the Central Bank: The Case of the United States", *Levy Economics Institute of Bard College*.

Vasquez M., (1995). "Essai de modélisation de l'effet de stabilisation des taux d'intérêts à très court terme des réserves obligatoires", *Bulletin de la Banque de France, supplément Etudes, 3eme trimestre*, 35-56.

Walsh C.E., (1995). "Optimal Contracts for Central Bankers", *American Economic Review*, 85(1), 150 – 1267.

Wray L. R., (1998). "*Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*", Edgward Elgar.

Woodford M., (2003). "*Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*", Princeton University Press.