

Améliorer la transmission de la politique monétaire en Algérie

Gian Plebani et William Gbohoui

SIP/2025/131

Les documents de la série des Questions générales sont préparés par les services du FMI à titre de documents de référence aux fins des consultations périodiques avec les pays membres. Le présent document est établi sur la base des informations disponibles à la date de son achèvement, le 26 août 2025. Il est également publié séparément comme Rapport du FMI n° 25/271.

2025
OCT



FMI : Documents de la série des Questions générales
Département Moyen-Orient et Asie centrale

Améliorer la transmission de la politique monétaire en Algérie
Gian Plebani et William Gbohoui*

Distribution autorisée par Charalambos Tsangarides
Octobre 2025

Les documents de la série des Questions générales sont préparés par les services du FMI au titre de documents de référence aux fins des consultations périodiques avec les pays membres. Le présent document est établi sur la base des informations disponibles à la date de son achèvement, le 26 août 2025. Il est également publié séparément comme Rapport du FMI n° 25/271.

EN BREF : L'Algérie poursuit activement ses réformes visant à moderniser son cadre de politique monétaire, en mettant l'accent sur le renforcement du rôle des taux d'intérêt dans la stabilité des prix. La nouvelle loi monétaire et bancaire fournit les outils opérationnels et organisationnels nécessaires, tandis que les autorités améliorent leurs capacités de prévision macroéconomique. Le présent document analyse la transmission de la politique monétaire en Algérie. Les résultats semblent indiquer que le canal des taux d'intérêt est relativement faible, car la Banque d'Algérie axe son action sur les opérations de liquidité. En mettant l'accent sur les outils de taux d'intérêt, la réforme du secteur financier et l'indépendance de la banque centrale, l'Algérie pourrait améliorer la transmission de sa politique monétaire.

RÉFÉRENCE RECOMMANDÉE : Gbohoui, William & Plebani, Gian Arard, 2025, "Enhancing Monetary Policy Transmission in Algeria", Selected Issue Paper, International Monetary Fund.

Numéros de classification JEL :	E4, E5, E6,
Mots clés :	Algérie, transmission de la politique monétaire, cadre de politique monétaire, outils de taux d'intérêt, agrégats monétaires, liquidité, VAR structurel, obstacles à la transmission
Courriel des auteurs :	gplebani@imf.org , wgbhohoui@imf.org

QUESTIONS GÉNÉRALES

Améliorer la transmission de la politique monétaire

Algérie

Gian Plebani et William Gbohoui¹

¹ Les auteurs remercient Charalambos Tsangarides et Valeriu Nalban pour l'utilité et la richesse de leurs contributions. Les auteurs tiennent à remercier également les autorités algériennes pour l'aide précieuse qu'elles leur ont apportée en leur fournissant des données et pour les commentaires constructifs qu'elles ont formulés au cours de la présentation et de l'examen de ce document à l'occasion de l'activité de sensibilisation organisée par la mission. Sofia Cerna Rubinstein apporté un soutien précieux à la rédaction du présent document.

AMÉLIORER LA TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE¹

L'Algérie poursuit activement ses réformes en vue de moderniser son cadre de politique monétaire, en mettant l'accent sur le renforcement du rôle des taux d'intérêt dans la stabilité des prix. La nouvelle loi monétaire et bancaire fournit les outils opérationnels et organisationnels nécessaires, tandis que les autorités algériennes améliorent leurs capacités de prévision macroéconomique. Le présent document porte sur l'analyse de la transmission de la politique monétaire en Algérie. Les résultats semblent indiquer que la transmission de la politique monétaire par les taux d'intérêt est relativement faible, car la Banque d'Algérie axe son action sur les opérations de liquidité. Mettre l'accent sur les outils de taux d'intérêt, la réforme du secteur financier et l'indépendance de la banque centrale permettrait d'améliorer la transmission de la politique monétaire en Algérie. La section A présente le cadre de politique monétaire et l'environnement macroéconomique à moyen terme en Algérie. La section B présente une analyse empirique et les résultats. La section C décrit les obstacles structurels actuels à une transmission plus efficace de la politique monétaire et la section D conclut par des recommandations visant à améliorer l'efficacité de cette transmission.

A. Cadre de politique monétaire de l'Algérie

Contexte macroéconomique

1. Les exportations d'hydrocarbures constituent le principal élément déterminant de la liquidité bancaire en Algérie depuis les années 2000. La période 2007–15 a été caractérisée par le niveau élevé du cours des hydrocarbures et des recettes d'exportation, ce qui s'est traduit par une forte accumulation d'avoirs extérieurs nets et une liquidité abondante dans le système bancaire (graphique 1). Par conséquent, jusqu'en 2015, la Banque centrale d'Algérie s'occupait avant tout d'absorber les liquidités excédentaires dans le système financier. Elle a maintenu les réserves obligatoires à des niveaux élevés (graphique 2, diagramme 1) et absorbé des liquidités supplémentaires dans le cadre d'opérations bilatérales avec les banques. De plus, pendant les périodes où les recettes pétrolières sont élevées, des économies budgétaires ont été accumulées dans le Fonds de régulation des recettes (FRR)².

2. L'effondrement des prix du pétrole en 2015 a entraîné un changement de politique monétaire en Algérie. En 2015, cet effondrement a entraîné un ralentissement de la croissance des dépôts et une baisse constante des avoirs extérieurs nets jusqu'en 2021 (graphique 2, diagramme 2). En conséquence, la liquidité bancaire a diminué à l'échelle du système, ce qui a déclenché un

¹ Rédigé par Gian Plebani et William Gbohoui. Les auteurs remercient les autorités algériennes pour l'aide précieuse qu'elles leur ont apportée en leur fournissant des données et pour les commentaires constructifs qu'elles ont formulés au cours de la présentation et de l'examen de ce document à l'occasion de la réunion d'information organisée par la mission.

² Le FRR désigne le fonds de régulation des recettes du ministère algérien des Finances, utilisé pour conserver les économies budgétaires.

changement de régime de politique monétaire de la Banque centrale d'Algérie. En 2016, les banques se sont mises à recourir aux opérations de refinancement, la Banque centrale d'Algérie a considérablement abaissé le ratio de réserves obligatoires (graphique 2, diagramme 1) et a commencé à publier le « taux directeur », le taux directeur de référence en 2017 (graphique 4, diagramme 1). Dans ce nouvel environnement, la Banque centrale d'Algérie a contribué de plus en plus à la régulation de la liquidité dans le système bancaire. Elle a continué d'absorber la liquidité bilatéralement lorsque les recettes d'exportation augmentaient, comme ce fut le cas ces trois dernières années en raison du conflit russo-ukrainien, et elle injecte activement de la liquidité dans le cadre d'opérations de refinancement d'open-market si besoin est. La Banque centrale d'Algérie a injecté de la liquidité pendant la pandémie de COVID-19 et, plus récemment, en raison de la forte demande de crédits publics et de la chute des prix du pétrole (graphique 1).

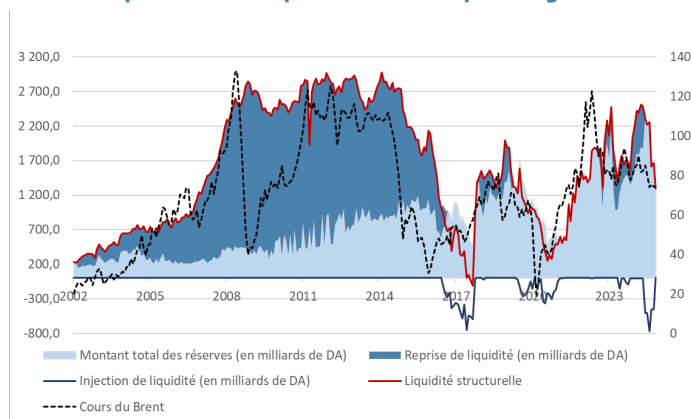
3. Les besoins importants de financement de l'État dominant la demande de liquidité. La part des crédits à l'État dans le total des crédits est en hausse depuis 2015 et s'élevait à 53 % en 2024 (graphique 3). Pendant les périodes où les cours des hydrocarbures sont bas et où les déficits budgétaires sont importants, la Banque centrale d'Algérie est fortement incitée à contribuer au financement de l'État. En 2017, l'Algérie a eu recours au financement monétaire direct et, en 2021/22, l'État a échangé 11,3 % du PIB de prêts aux entreprises publiques contre des obligations d'État auprès des entreprises publiques, afin d'aider ces dernières à refinancer l'économie et l'État dans le cadre d'un Plan spécial de refinancement (PSR).

4. La politique monétaire a globalement maintenu la stabilité des prix malgré des pics d'inflation ponctuels. Les importantes absorptions de la liquidité dans les périodes où les recettes d'exportation sont élevées, la réglementation des prix et le taux de change relativement stable, ont permis de maîtriser l'inflation en Algérie. La récente poussée d'inflation à l'échelle mondiale après la réouverture de l'économie à la suite de la pandémie de COVID-19, a conduit à un pic de 10 % de l'inflation en glissement annuel, mais elle a été contenue relativement rapidement pour revenir à 3 % fin 2024 (graphique 2, diagramme 4).

5. Compte tenu de la structure du système bancaire algérien, l'évolution de la liquidité peut varier d'une banque à l'autre. L'une des difficultés structurelles du système monétaire algérien réside dans la forte asymétrie du profil de liquidité des différentes banques. La plupart des avoirs sont concentrés entre les mains de quelques banques publiques, tandis que la banque de l'entreprise pétrolière publique encaisse la quasi-totalité des recettes d'exportation. Cette dernière présente un excédent structurel de liquidité, tandis que le reste du système peut être déficitaire. La Banque centrale d'Algérie équilibre activement cette situation en recourant à des absorptions bilatérales de la liquidité (avec cette banque) et en injectant de la liquidité plus largement dans le cadre d'opérations d'open-market. La distribution inégale de la liquidité rend l'ajustement des réserves obligatoires moins utile. Le marché interbancaire est en croissance, après avoir connu une transformation structurelle après 2015, lorsque la liquidité dans le système a commencé à se raréfier (graphique 4, diagramme 4). Cependant, il n'est pas encore suffisamment efficace pour compenser pleinement l'asymétrie dans le système.

Graphique 1. Cours du pétrole et gestion de la liquidité en Algérie

Opérations de liquidité de la Banque d'Algérie

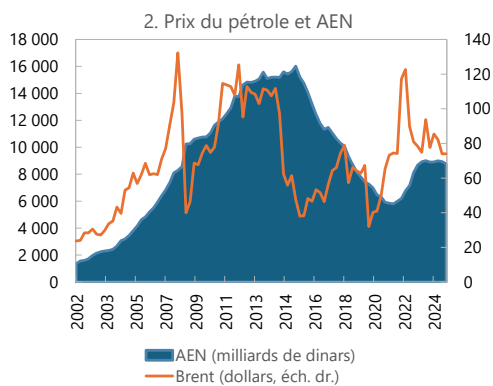
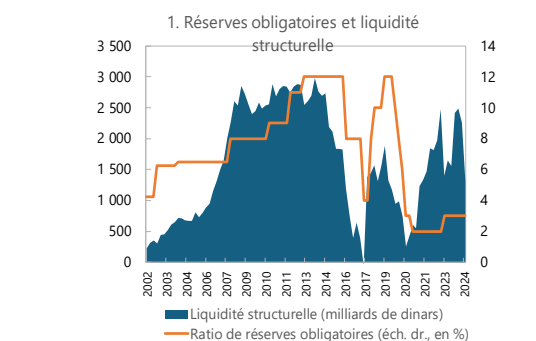


Sources : Banque d'Algérie ; calculs des services du FMI.

Graphique 2. Opérations de politique monétaire de la Banque centrale d'Algérie, avoirs extérieurs nets et inflation 2002–24

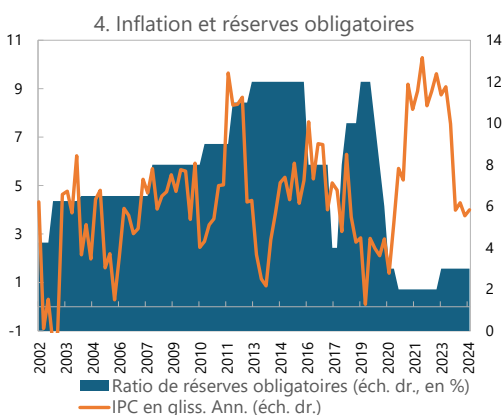
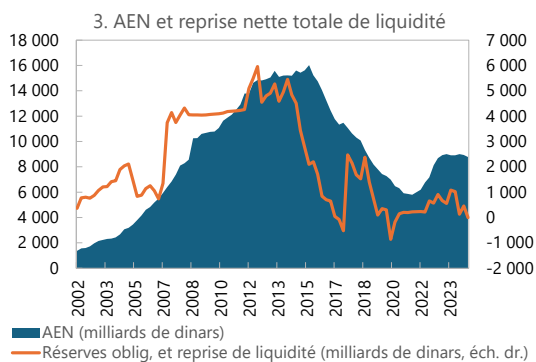
Réserves obligatoires et liquidité structurelle

Prix du pétrole et avoirs extérieurs nets



Avoirs extérieurs nets et absorption totale nette de la liquidité

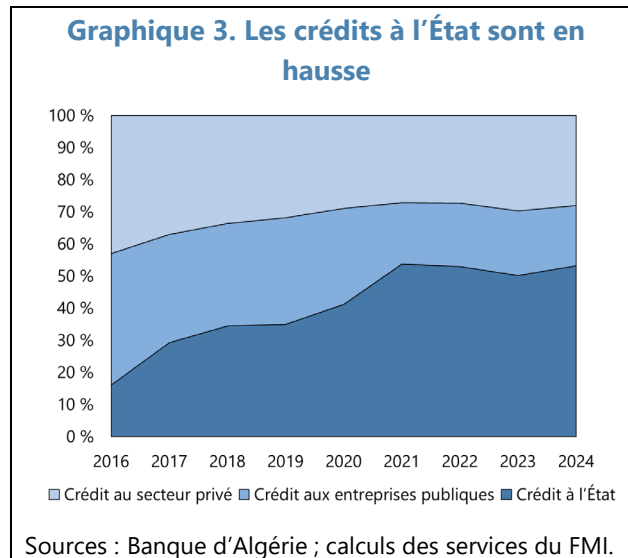
Inflation et réserves obligatoires



Sources : Banque centrale d'Algérie ; calculs des services du FMI.

Instruments et objectifs de la politique monétaire

6. La Banque centrale d'Algérie dispose de trois instruments de politique monétaire : la gestion de la liquidité, les taux d'intérêt et le taux de change³. Les instruments de gestion de la liquidité comprennent les réserves obligatoires et les opérations d'open-market avec des facilités d'adjudication à sept jours, à trois et à six mois, les absorptions bilatérales, les prêts marginaux et les facilités de dépôt de réserves excédentaires. Les taux directeurs potentiels sont le taux directeur introduit en 2017⁴, le taux d'escompte et les taux d'intérêt effectifs des différentes opérations d'open-market mentionnées ci-dessus. Le taux de change a parfois servi à contenir les pressions sur les prix, politique qui est facilement appliquée grâce au rôle de faiseuse de prix joué par la Banque centrale d'Algérie sur le marché des changes.

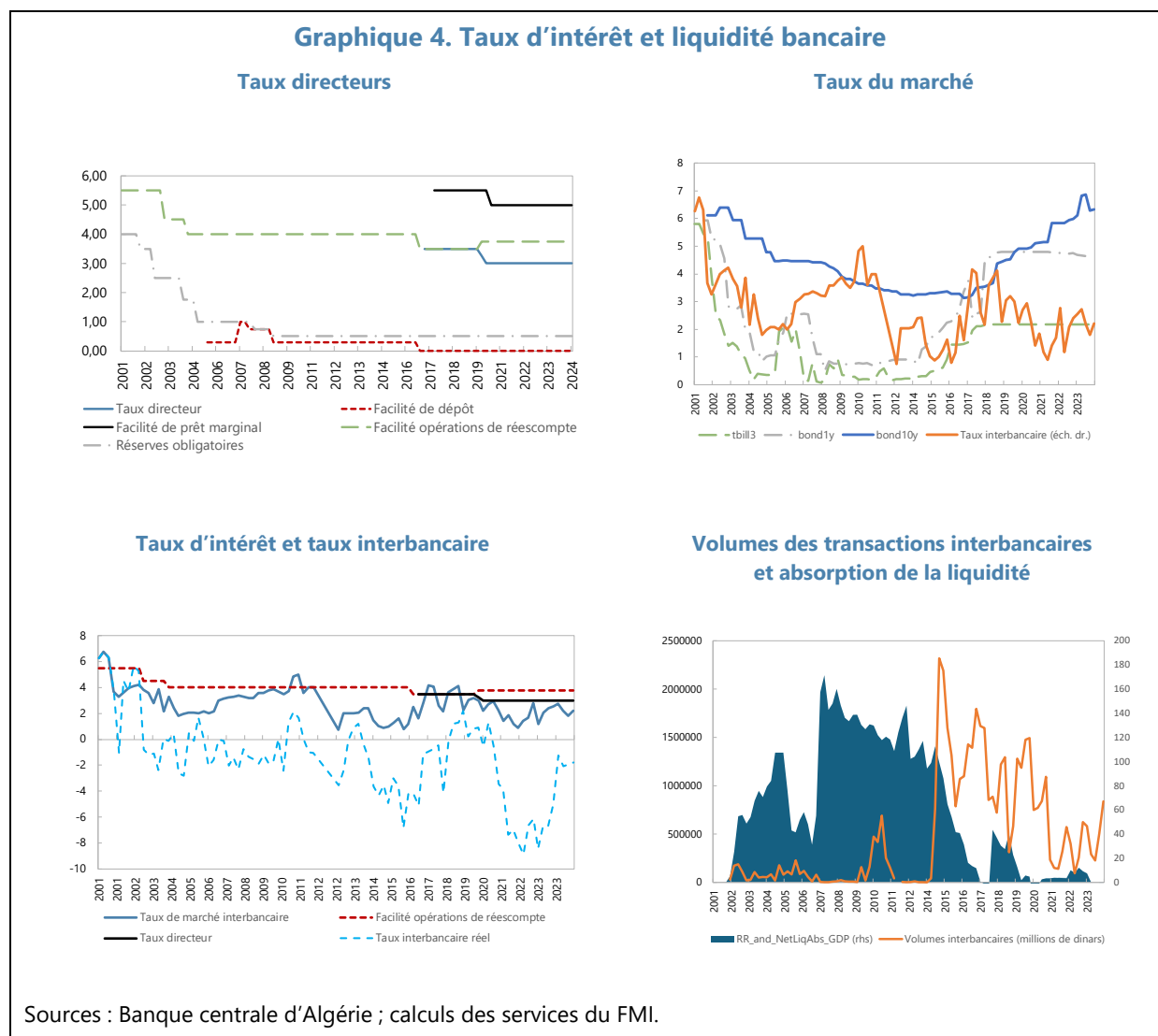


7. Comme objectif intermédiaire, la Banque centrale d'Algérie *de facto* cible la croissance de M2, en ajustant le ratio de réserves obligatoires et en régulant activement la liquidité bancaire par des opérations d'open-market. Bien que le cadre de politique monétaire algérien n'ait pas défini d'objectif quantitatif explicite pour la croissance de la masse monétaire, la liquidité structurelle du système bancaire est l'un des principaux facteurs de sa mise en œuvre. Pour atteindre son objectif implicite de croissance de M2 de 8 à 10 % et d'équilibre de l'apport de liquidité, la Banque centrale d'Algérie a principalement eu recours à une combinaison d'opérations d'open-market, d'ajustements du ratio de réserves obligatoires et d'interventions sur les marchés de change⁵. Malgré l'introduction du taux directeur en 2017 et la publication en continu du taux de réescompte depuis 2002, les taux d'intérêt directeurs en Algérie jouent un rôle limité et sont restés inchangés la plupart du temps (graphique 4, diagramme 1).

³ Page d'accueil du cadre réglementaire de la Banque centrale d'Algérie : <https://www.bank-of-algeria.dz/cadre-reglementaire-2/>.

⁴ Le taux directeur est le taux d'intérêt cible de la principale facilité de refinancement à sept jours, publié en continu sur la page d'accueil de la Banque centrale d'Algérie.

⁵ La Banque centrale d'Algérie applique un régime de taux de change flottant et fixe la valeur externe de la monnaie en tant que principal fournisseur sur le marché interbancaire des changes. La Banque centrale d'Algérie vise un taux de change réel d'équilibre à moyen terme fondé sur un modèle empirique, tandis que les transactions au jour le jour s'effectuent dans une étroite marge d'achat/vente (actuellement fixée à 0,015 DZD pour 1 USD).



8. La stabilité des prix constitue l'objectif ultime de la politique monétaire en Algérie, or la nouvelle loi monétaire et bancaire énonce plusieurs objectifs pour la Banque centrale d'Algérie. La loi monétaire et bancaire de 2023 énonce quatre objectifs principaux de la Banque centrale d'Algérie : i) veiller à la stabilité des prix, ii) créer et maintenir les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l'économie, iii) veiller à la stabilité monétaire et financière afin de préserver la sécurité et la solidité du système bancaire, et enfin, iv) faciliter l'inclusion financière⁶. La loi monétaire et bancaire a également réorganisé le cadre institutionnel de la Banque centrale d'Algérie et introduit de nouveaux instruments de politique monétaire. Elle a notamment permis d'institutionnaliser un cadre de fourniture de liquidités d'urgence pour soutenir les banques solvables mais soumises à des tensions sur la liquidité, et l'émission d'effets de la

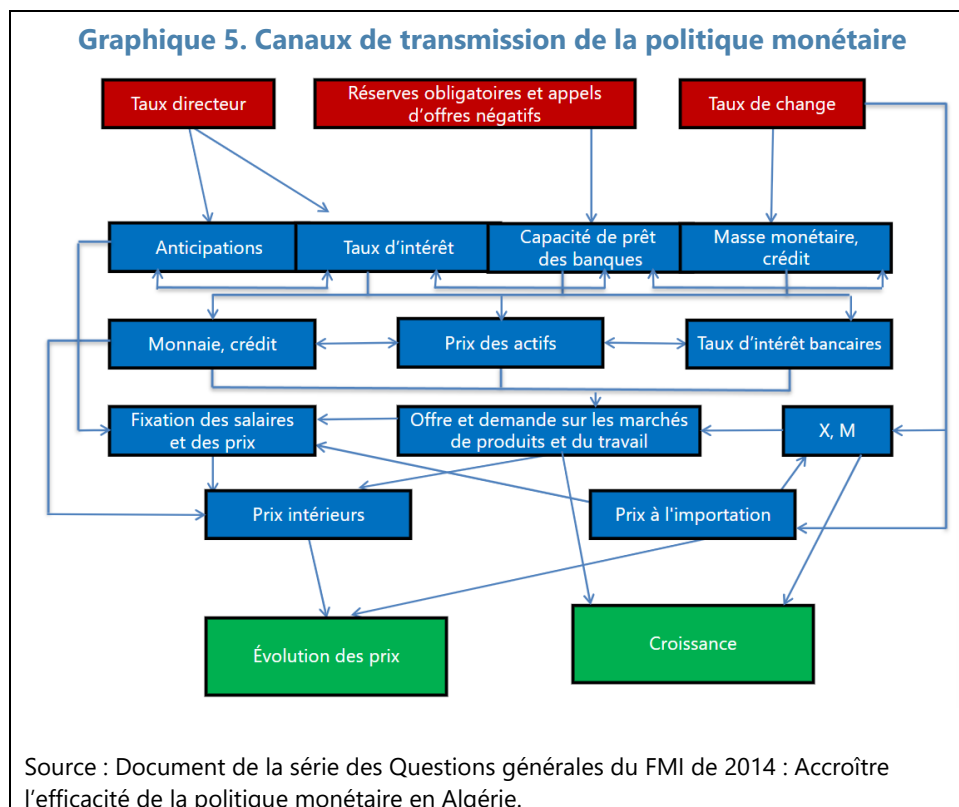
⁶ Article 35 de la « Loi n° 23-09 du 3 Dhou El Hidja 1444 correspondant au 21 juin 2023 portant loi monétaire et bancaire ».

banque centrale comme instrument d'absorption de la liquidité⁷. Il s'agit dans les deux cas d'un travail en cours. Une fois mis en œuvre, ces dispositifs faciliteront la stabilité macrofinancière, amélioreront le marché interbancaire et permettront de gérer l'asymétrie structurelle du système. Ces réformes peuvent donc renforcer les moyens dont dispose la Banque centrale d'Algérie pour mettre en œuvre des politiques monétaires plus efficaces, ce qui pourrait ouvrir la voie à l'adoption d'un cadre fondé sur les taux d'intérêt à l'avenir.

9. La loi monétaire et bancaire autorise le financement monétaire, et les garde-fous sont limités. La loi monétaire et bancaire autorise la Banque centrale d'Algérie à accorder des avances au Trésor pour une durée maximale de 240 jours au cours d'une année civile et dans la limite de 10 % des recettes de l'État de l'exercice précédent. En cas de crise exceptionnelle et imprévisible, aucune limite ni garantie n'est prévue pour l'octroi d'avances au Trésor.

Canaux de transmission de la politique monétaire

10. Cinq canaux de transmission de la politique monétaire sont généralement recensés dans les études déjà réalisées⁸, à savoir i) le canal des anticipations, ii) le canal des taux d'intérêt, iii) le canal du crédit, iv) le canal du taux de change et v) le canal du prix des actifs (graphique 5).



⁷ Articles 43–47 de la nouvelle loi monétaire et bancaire.

⁸ Voir notamment Bernanke et Gertler (1995), Mishkin (1995), Mishra *et al.* (2012), Mishra et Montiel (2013). Mishkin (1995) : Symposium sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

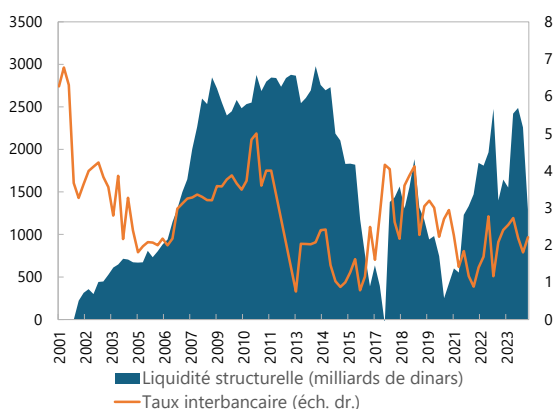
- **Canal des taux d'intérêt.** L'évolution des taux directeurs de la Banque centrale d'Algérie (taux directeur, taux d'escompte, taux des facilités de prêt permanentes) devrait avoir une incidence sur les taux d'intérêt du marché monétaire (bons du Trésor et taux interbancaire) et, par conséquent, sur le coût de financement des banques. Cela devrait se répercuter sur les taux des prêts et les taux de rémunération des dépôts aux particuliers, et avoir un effet sur la demande globale et les prix. Cependant, les bons du Trésor ne sont pas commercialisés et les taux directeurs stagnent en Algérie depuis plus de sept ans, ce qui en fait un canal inefficace de transmission de la politique monétaire. Les taux d'intérêt interbancaires sont généralement les plus réactifs et représentatifs de l'orientation de la politique monétaire (graphique 4, diagrammes 1 et 2). Cela dit, les taux du marché interbancaire ne suivent pas systématiquement les taux directeurs. De longues périodes de liquidité excédentaire et les facilités d'absorption de la Banque centrale d'Algérie à des taux très bas ont déprimé le marché et conduit à des taux interbancaires structurellement inférieurs aux taux directeurs et négatifs en valeur réelle (graphique 4, diagramme 3). Un développement du marché interbancaire et des opérations de liquidité de la Banque centrale d'Algérie dans un corridor des taux directeurs étroit renforcerait la pertinence du marché interbancaire.
- **Canal du crédit.** Ce canal rend compte des effets des variations de la masse monétaire dans le cadre des réserves obligatoires et de la régulation de la liquidité par la Banque centrale d'Algérie (volume d'absorption ou d'injection de la liquidité). Ce canal devrait avoir une incidence sur les réserves des banques et, par conséquent, sur leur capacité de prêt et l'offre de crédits à l'économie et à l'État. Dans la mesure où la Banque centrale d'Algérie axe son action sur la croissance de la masse monétaire et gère activement la liquidité bancaire, ce canal est le plus prometteur pour une transmission efficace de la politique monétaire en Algérie. De temps à autre, les baisses de la liquidité structurelle sont associées à des hausses des taux du marché interbancaire et inversement, ce qui semble indiquer que la régulation de la liquidité par la Banque centrale d'Algérie pourrait avoir l'effet escompté sur les taux du marché monétaire. Cependant, une part importante des prêts accordés par les banques publiques algériennes bénéficie de taux bonifiés, réduisant ainsi l'efficacité de la transmission par la voie du crédit (graphique 6, diagramme 1).
- **Canal du taux de change.** Ce canal reflète la transmission des variations du taux de change aux avoirs extérieurs nets et aux prix intérieurs. La masse monétaire étant largement dominée par les avoirs extérieurs nets, la politique monétaire pourrait être transmise efficacement par le taux de change. La répercussion positive des variations du taux de change peut avoir une incidence sur la demande globale, mais, en raison du contrôle strict des prix, ce canal est potentiellement limité en Algérie (graphique 6, diagramme 2).
- **Canal des prix d'actifs.** Les taux d'intérêt ont un effet sur les prix des obligations et les actifs réels et financiers en raison des variations du taux d'actualisation, qui entraînent des variations de valeur, et sur le coût des prêts hypothécaires. Cependant, cet effet est très limité en Algérie,

car il n'existe pas de marchés de capitaux ni de marchés secondaires notables pour les titres à revenu fixe.

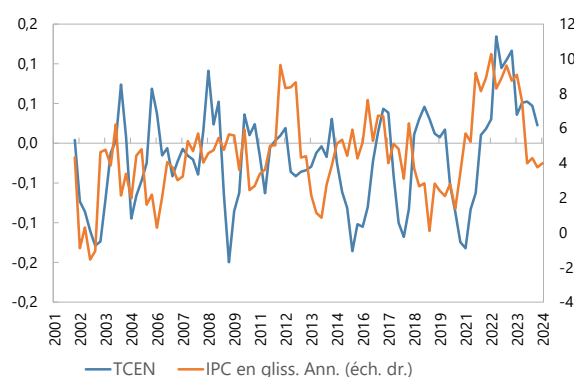
- **Canal des anticipations.** Les modifications apportées aux mesures de politique monétaire ont également un effet sur les anticipations des agents économiques quant à la conjoncture économique future, ce qui modifie leurs décisions de dépenses et d'investissement par voie de conséquence. Cet effet est difficile à mesurer en Algérie en raison du manque de données recueillies dans le cadre d'enquêtes et de l'absence de communication régulière des décisions de politique monétaire de la part de la Banque centrale d'Algérie.

Graphique 6. Transmission concernant le taux interbancaire, le taux de change et l'inflation

Liquidité structurelle et taux interbancaire



TCEN et IPC
(En glissement annuel)



Sources : Banque centrale d'Algérie ; calculs des services du FMI.

B. Analyse empirique de la transmission de la politique monétaire en Algérie

11. Nous étudions d'abord les voies de transmission de la politique monétaire en Algérie à l'aide de modèles vectoriels autorégressifs (VAR) à deux et à trois variables. Nous nous appuyons sur l'approche adoptée dans le document de la série des Questions générales 2014⁹, en utilisant des VAR à deux variables pour mesurer l'effet des trois instruments de politique : i) les outils de gestion de la liquidité, ii) les taux d'intérêt directeurs et iii) le taux de change sur les deux canaux de transmission intermédiaires des taux d'intérêt du marché et de la création de crédit, puis sur les objectifs finals, qui sont l'inflation et la croissance réelle du PIB hors hydrocarbures. De plus, nous appliquons un VAR à trois variables entre le taux de change, les avoirs extérieurs nets et l'inflation. Pour déterminer les corrélations significatives entre les variables, nous testons la causalité au sens de Granger à l'aide de VAR avec quatre retards. Notre échantillon est constitué de données

⁹ Document de la série de Questions générales du FMI 2014 : Accroître l'efficacité de la politique monétaire en Algérie.

trimestrielles couvrant la période allant du deuxième trimestre 2002 au quatrième trimestre 2024. Nous testons la relation entre les variables de la politique économique, les variables intermédiaires et les variables liées aux objectifs finals suivantes¹⁰ :

Variables de la politique économique :

- (i) *Outils de gestion de la liquidité* : réserves obligatoires (différence logarithmique : $ld_rreserv$), injections nettes de liquidités : injections moins absorptions (variation en pourcentage : $dl_netliquid$), gestion de la liquidité nette : somme des réserves obligatoires et des absorptions nettes de la liquidité (variation en pourcentage : $pc_RR_and_NetLiqAbs$).
- (ii) *Taux d'intérêt* : taux d'escompte (variation : $d_discrate$), taux d'intérêt effectif de l'open-market¹¹ (variation : $d_OMRcombo$).
- (iii) *Taux de change* : taux de change effectif nominal (différence logarithmique : ld_taux de change effectif nominal).

Canal de transmission intermédiaire :

- *Taux d'intérêt du marché* : évolution du bon du Trésor à 3 mois (d_tbill3), du bon du Trésor à 6 mois (d_tbill6), de l'obligation d'État à 3 ans (d_bond3y), de l'obligation d'État à 10 ans ($d_bond10y$), du taux interbancaire au jour le jour ($d_IBMrate24h$) et du taux interbancaire à moyen terme (d_IBMLT).
- *Création de crédit* : crédit à l'économie (différence logarithmique : ld_credec), crédit au secteur privé (différence logarithmique : $ld_credpriv$) et crédit à l'administration centrale (différence logarithmique : $ld_credCGALL$).

Objectifs finals :

- Inflation : IPC en glissement annuel (variation de : ld_cpi_yoy).
- Variation du PIB réel hors hydrocarbures (différence logarithmique : $ld_PIBreeelHH$).

12. Nous complétons l'analyse par un VAR structurel récursif avec des variables exogènes.

Nous suivons la décomposition récursive type, en utilisant l'ordre de Cholesky avec deux retards et en classant les variables dans l'ordre suivant : croissance du PIB réel hors hydrocarbures, inflation, taux de change effectif nominal, taux effectif de l'open-market et régulation de la liquidité nette. Cette décomposition intègre la fonction de réaction de la politique monétaire de type règle de Taylor et considère le taux de change comme un instrument d'action plutôt qu'un prix fondé sur le

¹⁰ Toutes les variables sont stationnaires ; les montants sont exprimés en différences logarithmiques ou en variation en pourcentage et les séries de taux d'intérêt sont exprimées en différences premières.

¹¹ Le taux d'intérêt effectif de l'open-market est le taux d'adjudication à sept jours auquel la Banque centrale d'Algérie absorbe ou injecte de la liquidité.

marché. Le choix du taux effectif de l'open-market comme taux directeur privilégié et de la régulation de la liquidité nette comme outil privilégié de régulation de la liquidité repose sur les résultats du VAR à double variable et suit l'approche du Document de la série de Questions générales 2014. Les variables exogènes du modèle sont le changement des dépenses publiques algériennes par rapport au PIB, le changement du cours du Brent, le changement du taux des fonds fédéraux, le changement de l'indice VIX¹² et l'évolution de la différence logarithmique du PIB de l'UE. La neutralisation des effets des dépenses publiques et du prix du pétrole reflète leur importance dans la stimulation de la liquidité algérienne. Comme dans les études déjà réalisées dans ce domaine, le VIX permet de neutraliser les effets de l'incertitude mondiale, le taux des fonds fédéraux ceux des taux d'intérêt américains et la croissance de l'UE ceux de la demande extérieure (BM, 2024). Les tests de Chow appliqués au choc pétrolier (« Taper Tantrum » de 2015, c'est-à-dire la réaction volatile des marchés financiers à l'annonce par une banque centrale de la réduction progressive de ses achats d'actifs) et à la pandémie de COVID-19 n'indiquent pas de modifications structurelles de nos variables.

Résultats de l'analyse à double variable

Canaux de transmission intermédiaires

13. Des estimations montrent que les outils de gestion de la liquidité de la Banque centrale d'Algérie ont des répercussions considérables sur les crédits accordés à l'État, mais aucun effet notable sur les crédits accordés à l'économie et les taux d'intérêt du marché. Tous les outils de régulation de la liquidité, principal instrument de la politique monétaire de la Banque centrale d'Algérie, à savoir la modification des réserves obligatoires ou l'ajustement de la liquidité dans le cadre d'opérations d'open-market, ont un effet notable sur le crédit accordé à l'État (tableaux 3 et 4 de l'annexe et graphique 1). L'effet est relativement marqué, une augmentation d'un écart-type des réserves obligatoires ou des absorptions de la liquidité, se traduit par une réduction des crédits accordés à l'État de 2 à 4 %. Cet effet met en évidence le fait que la gestion de la liquidité est le principal moyen d'intervention de la Banque centrale d'Algérie. Par contre, l'impossibilité de mesurer une répercussion sur le crédit à l'économie et au secteur privé, et plus généralement sur les taux d'intérêt du marché, souligne la position dominante de l'administration centrale dans l'économie algérienne.

14. Nous constatons un effet des taux directeurs sur les obligations d'État, mais aucun impact mesurable sur les crédits accordés à l'économie. Nous constatons un effet statistiquement significatif, mais faible, du taux d'escompte sur les obligations d'État à 10 ans (tableaux 1 et 2 de l'annexe). Cependant, cet effet est faible : un choc positif d'un écart-type sur le taux d'escompte augmente le taux des obligations à 10 ans de 0,06 %. Le taux directeur le plus efficace s'avère être le taux effectif de l'open-market, qui a des effets statistiquement significatifs, quoique limités, sur les obligations à 3 ans et à 10 ans. Une augmentation d'un écart-type du taux effectif de l'open-market augmente le taux à 3 ans de 0,1 % et celui à 10 ans de 0,05 % après quatre

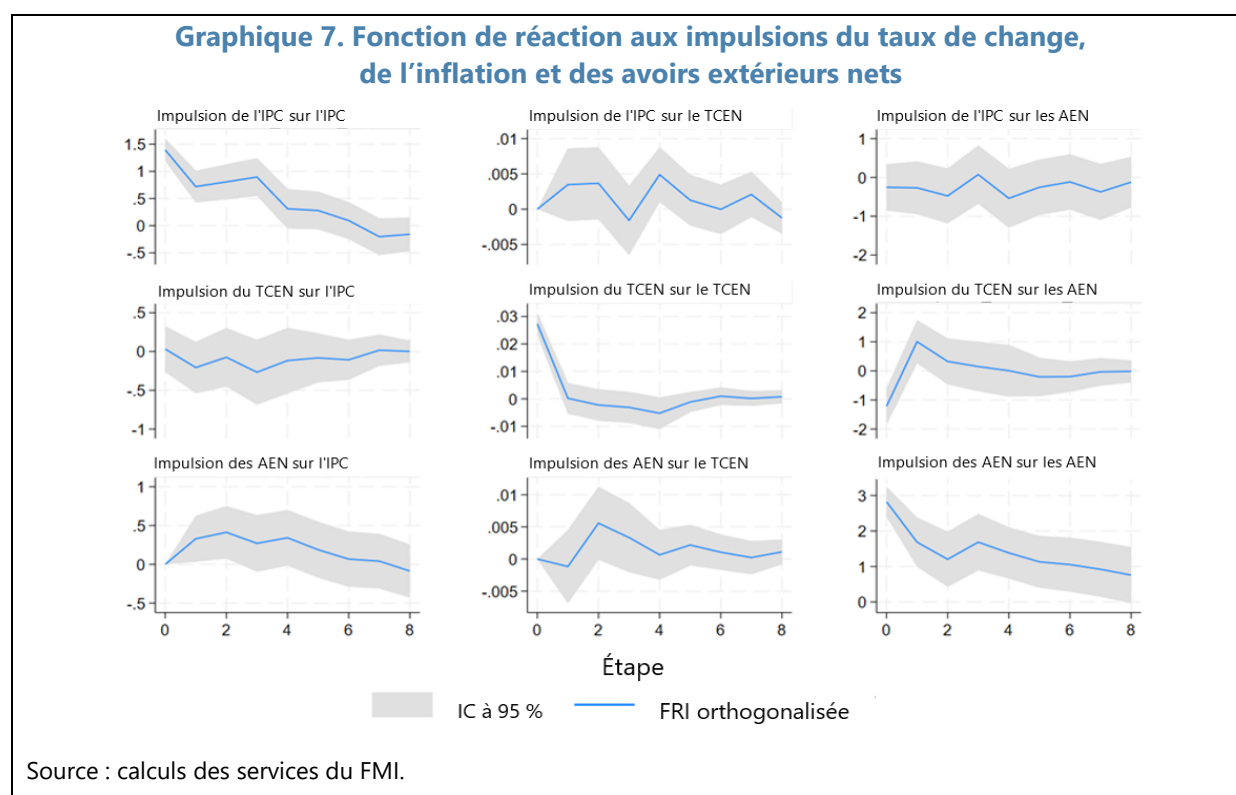
¹² Volatilité de l'indice boursier américain S&P 500.

trimestres. Cet état de fait souligne également que la Banque centrale d'Algérie peut piloter les taux d'intérêt du marché en exécutant des opérations d'open-market avec des taux d'intérêt proches du taux directeur cible. Nous n'avons cependant pas pu constater d'effet mesurable sur la création de crédit dans l'économie.

Objectifs finals

15. Nos estimations ne révèlent aucune relation significative entre les instruments de politique monétaire et l'inflation et la croissance réelle hors hydrocarbures. Notre analyse VAR à double variable n'a pas permis de détecter de relation significative entre les instruments de politique monétaire de la Banque centrale d'Algérie et les objectifs finals, qui sont l'inflation et la croissance réelle hors hydrocarbures (tableau 5 de l'annexe). Cependant, les résultats étudiés vont dans la bonne direction, même si ils ne sont pas statistiquement significatives. De plus, pour établir de véritables relation entre les variables pertinentes, nous devons neutraliser les effets des chocs externes et des interdépendances, à l'aide d'un système multidimensionnel de VAR structurels et de variables exogènes, que nous appliquons dans l'analyse multidimensionnelle ci-dessous.

16. Nous pouvons observer un effet significatif d'un choc sur le taux de change effectif nominal sur les avoirs extérieurs nets de l'économie. Une appréciation du taux de change réduirait donc les avoirs extérieurs nets et la liquidité dans le système. Une réduction des avoirs extérieurs nets peut entraîner une baisse de l'inflation. Si une appréciation du taux de change est associée à une baisse de l'inflation, son effet n'est pas statistiquement significatif (graphique 7 ci-dessous).



Résultats de l'analyse multidimensionnelle

17. Des estimations montrent que la régulation de la liquidité de la Banque centrale d'Algérie a l'effet escompté sur l'inflation et le taux de change, alors que nous ne pouvons pas trouver d'effet mesurable sur la croissance réelle ; et les effets des taux d'intérêt de l'open-market sont négligeables. Notre analyse empirique permet de constater qu'un écart-type dans l'absorption nette de la liquidité (1,2 % du PIB) entraîne une réduction de l'inflation de 0,4 % au cours des quatre trimestres suivants (graphique 8). La régulation de la liquidité nette a également un effet marginal, mais significatif, sur le taux de change. La plupart des autres relations sont conformes aux prévisions théoriques, mais statistiquement négligeables. Une augmentation du taux d'intérêt effectif de l'open-market diminue l'inflation¹³ et le PIB réel. Une augmentation des absorptions de la liquidité a l'effet significatif mentionné sur l'inflation et le taux de change, mais aucun effet sur le PIB réel. Une appréciation du taux de change réduit généralement l'inflation et le PIB réel.

18. Globalement, nos constatations donnent à penser que la transmission de la politique monétaire en Algérie est limitée. Les résultats de l'enquête semblent indiquer que la transmission de la politique monétaire par les taux d'intérêt est faible, sans effet notable sur l'inflation et la croissance. Cela étant, nous trouvons des preuves plus solides pour ce qui est des opérations de liquidité, qui ont une incidence sur l'inflation et le taux de change, mais pas sur la croissance réelle. Ces conclusions se vérifient, quelles que soient les autres spécifications appliquées¹⁴.

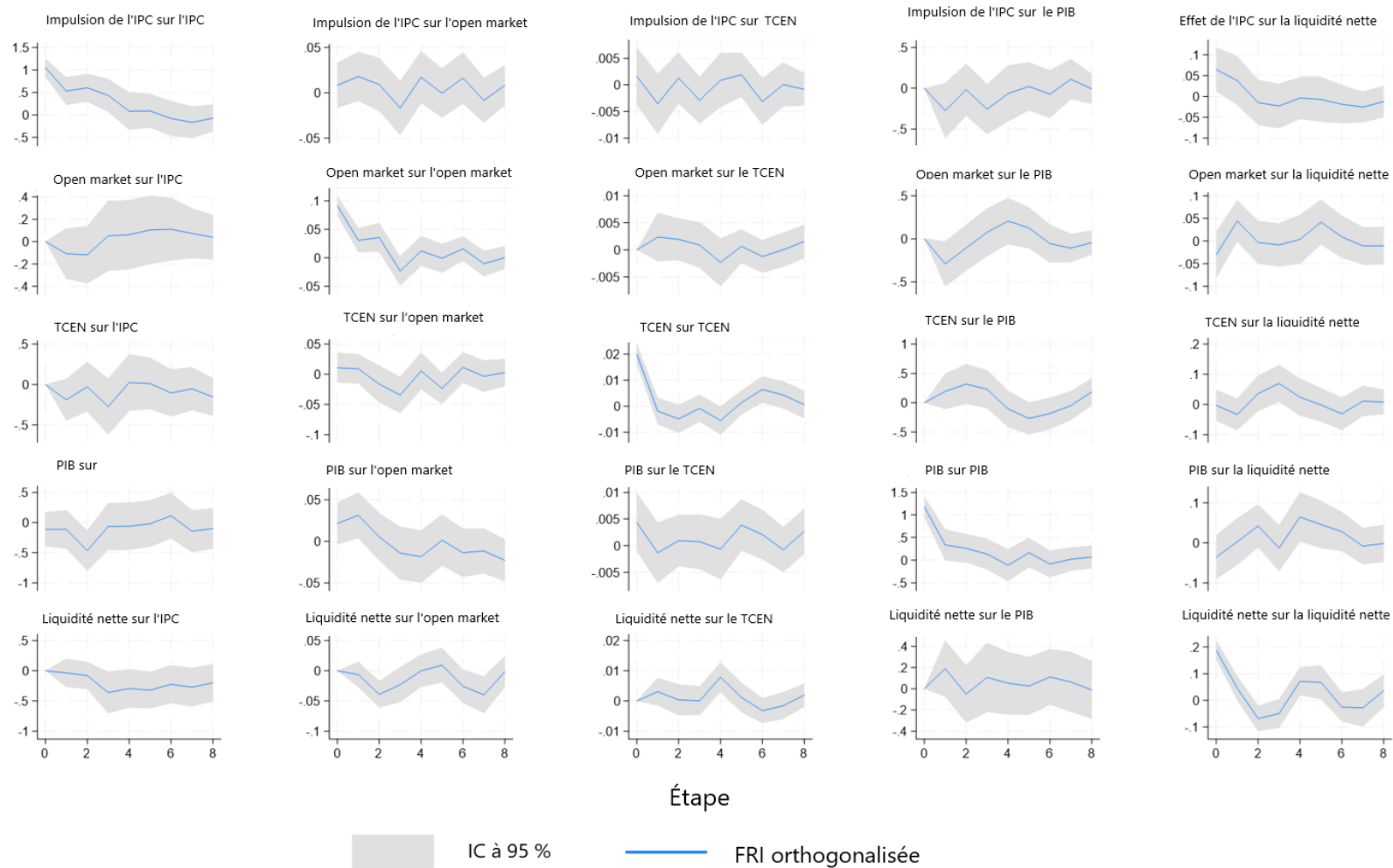
C. Obstacles structurels à la transmission de la politique monétaire en Algérie

19. Les études déjà réalisées recensent des obstacles structurels à l'efficacité de la politique monétaire dans les pays émergents et les pays en développement. La profondeur limitée du secteur financier, le sous-développement du marché du crédit et du marché des capitaux, le manque de compétitivité du secteur financier, la rigidité des régimes de change, la domination de la politique budgétaire (sur la politique monétaire) et l'excès de liquidité contribuent tous à la faible transmission de la politique monétaire dans un large éventail de pays (Mishra et Montiel, 2012). Ces éléments peuvent expliquer la conclusion selon laquelle la transmission de la politique monétaire est limitée en Algérie.

¹³ Les études déjà réalisées dans les marchés émergents établissent souvent une corrélation positive entre les taux d'intérêt et l'inflation, ce que l'on appelle l'énigme des prix (BM, 2014). Lorsque nous utilisons la spécification type avec le taux d'escompte, nous trouvons également l'énigme des prix, mais, en utilisant les taux effectifs des opérations d'open-market, nous obtenons des résultats plus cohérents.

¹⁴ Des modifications apportées à l'ordre ne changent pas fondamentalement les résultats. Nous avons également reproduit la spécification du document de la série des Questions générales 2014 et une spécification type des études déjà réalisées (BM, 2024) sans trouver de différences substantielles.

Graphique 8. Fonctions de réaction aux impulsions d'un VAR structural pour la transmission de la politique monétaire



Source : calculs des services du FMI.

20. Certaines caractéristiques et certains obstacles spécifiques à l'efficacité de la politique monétaire en Algérie peuvent figurer parmi les éléments suivants :

- **L'excès de liquidité dans le système bancaire réduit l'efficacité des ajustements des taux d'intérêt.** En raison des recettes d'exportation d'hydrocarbures élevées, le système bancaire algérien a connu de longues périodes de liquidités excédentaires structurelles, ce qui a réduit l'efficacité de la transmission de la politique monétaire (Saxegaard, 2006) et freiné le développement de marchés interbancaires efficaces. Par ailleurs, les banques évoluent dans un environnement caractérisé par des liquidités excédentaires structurelles, principalement dues aux injections budgétaires passées, au financement du secteur public par la banque centrale et à une demande de crédit limitée. Étant donné que les banques commerciales ont rarement besoin d'emprunter sur le marché interbancaire ou auprès de la banque centrale, le rôle du taux directeur et de ses ajustements est affaibli.
- **Le sous-développement des marchés financiers limite la transmission des variations de taux directeurs à l'ensemble de l'économie.** Le système financier algérien repose principalement sur le financement bancaire, les marchés de capitaux jouant un rôle limité. Parallèlement à la faible pénétration bancaire, l'accès du secteur privé et des ménages au crédit est limité. Par conséquent, les taux d'intérêt du marché, la disponibilité du crédit et les prix des actifs ont un effet limité sur l'inflation et l'activité réelle. L'absence d'instruments tels que les pensions livrées, les bons du Trésor et les billets de trésorerie limite les moyens dont dispose la Banque centrale d'Algérie pour mener des opérations d'open-market efficaces et réguler la liquidité à court terme.
- **Le rôle de la transmission de la politique monétaire par les taux d'intérêt est limité en Algérie.** Le canal des taux d'intérêt, mécanisme de transmission monétaire le plus direct, est sous-utilisé en Algérie. Il n'a pas eu le temps de fonctionner et de servir de taux de référence crédible, car il n'a été mis en place qu'en 2017, et un seul ajustement des taux a eu lieu depuis. En outre, les banques n'ajustent pas activement leurs taux débiteurs et créditeurs à la suite des changements de politique. Le taux d'escompte est publié depuis 2001, mais très peu de transactions réelles sont exécutées à ce taux. Le corridor entre le taux de rémunération des dépôts pour les réserves excédentaires (actuellement à 0,5 %) et le taux de prêt marginal (actuellement à 5 %) est trop large pour établir un canal de taux d'intérêt orientant les autres taux d'intérêt du marché. Les opérations d'open-market sont souvent exécutées à des taux inférieurs aux taux directeurs, ce qui se traduit par un taux interbancaire systématiquement inférieur au taux directeur et des taux d'intérêt réels négatifs (graphique 4, diagramme 3).
- **Le primat de la politique budgétaire peut compromettre l'indépendance des banques centrales et affaiblir la transmission de la politique monétaire.** Les dispositifs non conventionnels de financement du déficit, tels que le financement des banques centrales de 2017–18 et le programme de financement spécial de 2021, peuvent limiter les moyens dont disposent les banques centrales pour gérer efficacement l'inflation et les taux d'intérêt, ce qui compromet leur indépendance et la transmission de la politique monétaire.

D. Incidences sur les politiques

21. Un programme exhaustif de réformes est nécessaire pour surmonter les obstacles susmentionnés et améliorer l'efficacité de la politique monétaire. La loi monétaire et bancaire de 2023 constitue une base solide et les autorités algériennes prennent des mesures importantes pour moderniser leur cadre de politique monétaire et renforcer le rôle des taux d'intérêt. Il convient de poursuivre les réformes (marchés financiers, opérations de liquidité, outils des banques centrales, indépendance et transparence des banques centrales, etc.) et le renforcement des capacités.

22. La régulation des liquidités excédentaires et les absorptions dynamiques au taux directeur aident à renforcer la transmission de la politique monétaire par les taux d'intérêt. La Banque centrale d'Algérie devrait améliorer ses capacités de prévision de liquidité et absorber régulièrement l'excès de liquidité dans le système bancaire. En raison de la distribution asymétrique de la liquidité, les absorptions bilatérales sont un outil utile. Cela étant, les opérations d'open-market et les absorptions bilatérales de la liquidité devraient être effectuées au taux directeur, de façon à orienter les conditions de prêt et les taux d'intérêt du marché en conséquence. Il convient de réduire le recours au financement des banques centrales, car cette démarche permet d'injecter directement de la liquidité dans le système et porte atteinte à la régulation monétaire.

23. Le renforcement du rôle des instruments monétaires de marché, notamment la création d'un corridor étroit et symétrique pour les facilités permanentes autour du taux directeur, améliorera la transmission des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt des deux facilités permanentes, le taux de rémunération des dépôts (actuellement à 0,5 %) et le taux de prêt marginal (actuellement à 5 %), devraient former un corridor symétrique plus étroit de +/- 2 % autour du taux directeur (actuellement à 3 %). La rémunération plus élevée des réserves excédentaires grâce à la facilité de dépôt serait transmise à l'économie. La mise en œuvre du nouveau cadre de fourniture de liquidités d'urgence prévu dans la loi monétaire et bancaire de 2023 permettra à la Banque centrale d'Algérie de faire face à toute situation résiduelle spécifique de tensions sur la liquidité. La création d'un corridor de taux d'intérêt clairement défini permettrait aux taux du marché de converger autour du taux directeur central, d'ancrer plus efficacement les taux à court terme et de clarifier l'orientation de la politique monétaire pour les marchés financiers.

24. Des marchés financiers plus actifs et plus diversifiés contribuent à la transmission des taux d'intérêt directeurs. La Banque centrale d'Algérie devrait continuer d'approfondir le marché interbancaire afin de faciliter la distribution de la liquidité au sein du système bancaire. Par ailleurs, l'absence d'un marché secondaire robuste pour les effets publics limite les moyens dont dispose la banque centrale pour orienter les taux d'intérêt du marché. L'établissement d'une courbe de rendement de référence dans le cadre d'émissions régulières et transparentes d'obligations d'État, fournirait des taux de référence pour toutes les échéances, facilitant ainsi la transmission des variations de taux directeurs. Le crédit au secteur privé et le crédit à la consommation devraient être encouragés, assortis de règles prudentielles bien définies, tandis que l'utilisation des espèces dans l'économie devrait être limitée. De nouvelles avancées en matière d'infrastructures de paiement numérique seraient les bienvenues.

25. Il est essentiel de renforcer l'indépendance, la gouvernance et le mandat de la Banque centrale d'Algérie en matière de stabilité des prix, notamment par la mise en application de la loi monétaire et bancaire. La loi monétaire et bancaire de 2023 concède à la Banque centrale d'Algérie une plus grande autonomie dans le cadre d'un mandat ciblé sur la stabilité des prix et de structures de gouvernance améliorées. La création d'un comité de politique monétaire indépendant, doté d'un processus décisionnel transparent et qui publie ses comptes rendus de réunions, renforcera encore l'obligation de rendre compte des politiques appliquées. Une communication régulière des décisions de politique monétaire renforce la crédibilité et contribue à la formation des anticipations économiques. Les initiatives en cours de la Banque centrale d'Algérie en vue d'étendre l'utilisation des modèles de prévision et de diffuser régulièrement des informations sur ses décisions de politique monétaire constituent un pas dans la bonne direction.

Annexe I. Résultats économétriques

Tableau 1. Algérie : Causalités bilatérales au sens de Granger des taux d'intérêt sur les variables du crédit

Échantillon : T1 2003 à T4 2024

Retards 4

Hypothèse nulle :	Obs	Chi-deux	Prob
Le crédit à l'économie ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	86	13,43	0,009
Le taux d'escompte ne cause pas le crédit à l'économie au sens de Granger	86	3,34	0,502
Le crédit au secteur privé ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	86	14,64	0,001
Le taux d'escompte ne cause pas le crédit au secteur privé au sens de Granger	86	39,16	0,000
Le crédit à l'État ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	86	0,87	0,928
Le taux d'escompte ne cause pas le crédit à l'État au sens de Granger	86	1,39	0,845
Le crédit à l'économie ne cause pas le taux d'absorption de l'open market au sens de Granger	86	4,63	0,327
Le taux d'absorption de l'open market ne cause pas le crédit à l'économie au sens de Granger	86	1,22	0,88
Le crédit au secteur privé ne cause pas le taux d'absorption de l'open market au sens de Granger	86	21,31	0,137
Le taux d'absorption de l'open market ne cause pas le crédit au secteur privé au sens de Granger	86	6,98	0,000
Le crédit à l'État ne cause pas le taux d'absorption de l'open market au sens de Granger	86	5,39	0,249
Le taux d'absorption de l'open market ne cause pas le crédit à l'État au sens de Granger	86	1,25	0,869
Le crédit à l'économie ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	86	3,53	0,473
Le taux de l'open market ne cause pas le crédit à l'économie au sens de Granger	86	1,31	0,86
Le crédit au secteur privé ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	86	17,33	0,002
Le taux de l'open market ne cause pas le crédit au secteur privé au sens de Granger	86	6,59	0,159
Le crédit à l'État ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	86	8,35	0,079
Le taux de l'open market ne cause pas le crédit à l'État au sens de Granger	86	0,49	0,975

Source : calculs des services du FMI.

Note : Taux d'absorption de l'open-market : (variation) du taux d'absorption de l'open-market moyenne à court-long terme.

Taux de l'open-market : (variation) du taux d'absorption et du taux d'injection de l'open-market.

Crédits accordés à l'économie : (différence logarithmique des) crédits accordés à l'économie ; crédits accordés au secteur privé : (différence logarithmique des) crédits accordés au secteur privé ; crédits accordés à l'État : (différence logarithmique des) crédits accordés à l'État.

**Tableau 2. Algérie : Causalités bilatérales au sens de Granger
des taux directeurs et des taux d'intérêt du marché**

Échantillon : T2 2002 à T4 2024

Retards 4

Hypothèse nulle :	Obs	Chi-deux	Prob
Le bon du Trésor à 3 mois ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	91	11,57	0,021
Le taux d'escompte ne cause pas le bon du Trésor à 3 mois au sens de Granger	91	1,83	0,768
L'obligation à 3 ans ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	70	0,40	0,983
Le taux d'escompte ne cause pas l'obligation à 3 ans au sens de Granger	70	7,77	0,100
L'obligation à 10 ans ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	88	6,78	0,148
Le taux d'escompte ne cause pas l'obligation à 10 ans au sens de Granger	88	18,96	0,001
Le taux interbancaire au jour le jour ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	53	2,57	0,633
Le taux d'escompte ne cause pas le taux interbancaire au jour le jour au sens de Granger	53	5,16	0,272
Le taux interbancaire à long terme ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	82	1,06	0,900
Le taux d'escompte ne cause pas le taux interbancaire à long terme au sens de Granger	82	11,03	0,026
Le bon du Trésor à 3 mois ne cause pas le taux d'absorption de l'open market au sens de Granger	55	5,85	0,211
Le taux d'absorption de l'open market ne cause pas le bon du Trésor à 3 mois au sens de Granger	55	6,07	0,194
L'obligation à 3 ans ne cause pas le taux d'absorption de l'open market au sens de Granger	39	0,86	0,000
Le taux d'absorption de l'open market ne cause pas l'obligation à 3 ans au sens de Granger	39	0,86	0,931
L'obligation à 10 ans ne cause pas le taux d'absorption de l'open market au sens de Granger	55	18,41	0,001
Le taux d'absorption de l'open market ne cause pas l'obligation à 10 ans au sens de Granger	55	13,41	0,009
Le taux interbancaire au jour le jour ne cause pas le taux d'absorption de l'open market au sens de Granger	35	2,51	0,642
Le taux d'absorption de l'open market ne cause pas le taux interbancaire au jour le jour au sens de Granger	35	1,58	0,812
Le taux interbancaire à long terme ne cause pas le taux d'absorption de l'open market au sens de Granger	42	1,09	0,896
Le taux d'absorption de l'open market ne cause pas le taux interbancaire à long terme au sens de Granger	42	2,00	0,735
Le bon du Trésor à 3 mois ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	53	9,1995	0,056
Le taux de l'open market ne cause pas le bon du Trésor à 3 mois au sens de Granger	53	3,654	0,455
L'obligation à 3 ans ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	38	0,81696	0,936
Le taux de l'open market ne cause pas l'obligation à 3 ans au sens de Granger	38	34,251	0,000
L'obligation à 10 ans ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	53	17,322	0,002
Le taux de l'open market ne cause pas l'obligation à 10 ans au sens de Granger	53	29,505	0,000
Le taux interbancaire au jour le jour ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	24	2,5389	0,638
Le taux de l'open market ne cause pas le taux interbancaire au jour le jour au sens de Granger	24	0,243	0,993
Le taux interbancaire à long terme ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	44	4,2317	0,376
Le taux de l'open market ne cause pas le taux interbancaire à long terme au sens de Granger	44	4,49	0,344

Source : calculs des services du FMI.

Note : taux d'absorption de l'open-market : (variation) du taux d'absorption de l'open-market moyenne à court-long terme.

Taux de l'open-market : (variation) du taux d'absorption et du taux d'injection de l'open-market.

Crédits accordés à l'économie : (différence logarithmique des) crédits accordés à l'économie ; crédits accordés au secteur privé : (différence logarithmique des) crédits accordés au secteur privé ; crédits accordés à l'État : (différence logarithmique des) crédits accordés à l'État.

**Tableau 3. Algérie : Causalités bilatérales au sens de Granger
de la régulation de la liquidité sur les taux d'intérêt**

Échantillon : T2 2003 à T4 2024
Retards 4

Hypothèse nulle :	Obs	Chi-deux	Prob
Le bon du Trésor à 3 mois ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	87	0,61	0,96
Les réserves obligatoires ne causent pas le bon du Trésor à 3 mois au sens de Granger	87	0,63	0,961
Le bon du Trésor à 6 mois ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	87	0,69	0,953
Les réserves obligatoires ne causent pas le bon du Trésor à 6 mois au sens de Granger	87	0,34	0,987
L'obligation à 3 ans ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	87	2,65	0,618
Les réserves obligatoires ne causent pas l'obligation à 3 ans au sens de Granger	87	2,71	0,607
L'obligation à 10 ans ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	87	3,71	0,447
Les réserves obligatoires ne causent pas l'obligation à 10 ans au sens de Granger	87	2,08	0,722
Le taux interbancaire au jour le jour ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	87	11,06	0,026
Les réserves obligatoires ne causent pas le taux interbancaire au jour le jour au sens de Granger	87	4,67	0,323
Le taux interbancaire à long terme ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	87	5,35	0,028
Les réserves obligatoires ne causent pas le taux interbancaire à long terme au sens de Granger	87	10,86	0,253
Le bon du Trésor à 3 mois ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	87	6,52	0,163
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas le bon du Trésor à 3 mois au sens de Granger	87	3,80	0,434
Le bon du Trésor à 6 mois ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	87	1,31	0,86
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas le bon du Trésor à 6 mois au sens de Granger	87	6,33	0,176
L'obligation à 3 ans ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	87	1,29	0,864
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas l'obligation à 3 ans au sens de Granger	87	2,71	0,608
L'obligation à 10 ans ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	87	1,29	0,862
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas l'obligation à 10 ans au sens de Granger	87	5,12	0,276
Le taux interbancaire au jour le jour ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	87	9,92	0,042
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas le taux interbancaire au jour le jour au sens de Granger	87	14,01	0,007
Le taux interbancaire à long terme ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	87	15,96	0,003
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas le taux interbancaire à long terme au sens de Granger	87	8,66	0,07

Source : calculs des services du FMI.

Note : Taux interbancaire au jour le jour : (différence) par rapport au taux du marché interbancaire au jour le jour ; taux interbancaire à long terme : (différence) par rapport au taux du marché interbancaire à moyen terme ; réserves obligatoires et absorptions nettes de la liquidité : (variation en pourcentage) des réserves obligatoires et des absorptions nettes de la liquidité.

Tableau 4. Algérie : Causalités bilatérales au sens de Granger de la régulation de la liquidité sur la création de crédit

Échantillon : T2 2003 à T4 2024

Retards 4

Hypothèse nulle :	Obs	Chi-deux	Prob
Le crédit à l'économie ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	87	0,84	0,933
Les réserves obligatoires ne causent pas le crédit à l'économie au sens de Granger	87	12,79	0,012
Le crédit au secteur privé ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	87	1,11	0,481
Les réserves obligatoires ne causent pas le crédit au secteur privé au sens de Granger	87	3,48	0,893
Le crédit à l'État ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	87	4,38	0,357
Les réserves obligatoires ne causent pas le crédit à l'État au sens de Granger	87	13,47	0,009
Le crédit à l'économie ne cause pas les injections nettes de liquidités au sens de Granger	87	0,93	0,627
Les injections nettes de liquidités ne causent pas le crédit à l'économie au sens de Granger	87	3,09	0,213
Le crédit au secteur privé ne cause pas les injections de liquidités au sens de Granger	87	0,31	0,856
Les injections nettes de liquidités ne causent pas le crédit au secteur privé au sens de Granger	87	0,06	0,969
Le crédit à l'État ne cause pas les injections nettes de liquidités au sens de Granger	87	2,13	0,272
Les injections nettes de liquidités ne causent pas le crédit à l'État au sens de Granger	87	23,92	0,004
Le crédit à l'économie ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	87	1,37	0,85
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas le crédit à l'économie au sens de Granger	87	7,54	0,11
Le crédit au secteur privé ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	87	0,99	0,912
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas le crédit au secteur privé au sens de Granger	87	1,83	0,767
Le crédit à l'État ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	87	3,01	0,557
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas le crédit à l'État au sens de Granger	87	22,57	0,000

Source : calculs des services du FMI

Note : Crédits accordés à l'économie : (différence logarithmique des) crédits accordés à l'économie ; crédits accordés au secteur privé : (différence logarithmique des) crédits accordés au secteur privé ; crédits accordés à l'État : (différence logarithmique des) crédits accordés à l'État.

Réserves obligatoires : (différence logarithmique du) volume des réserves obligatoires ; réserves obligatoires et absorptions nettes de la liquidité : (différence logarithmique du) volume des appels d'offres négatifs ; injections nettes de liquidités : (variation en pourcentage) des injections de liquidités.

Graphique 1. Fonctions de réaction aux impulsions de la régulation de la liquidité sur la création de crédit

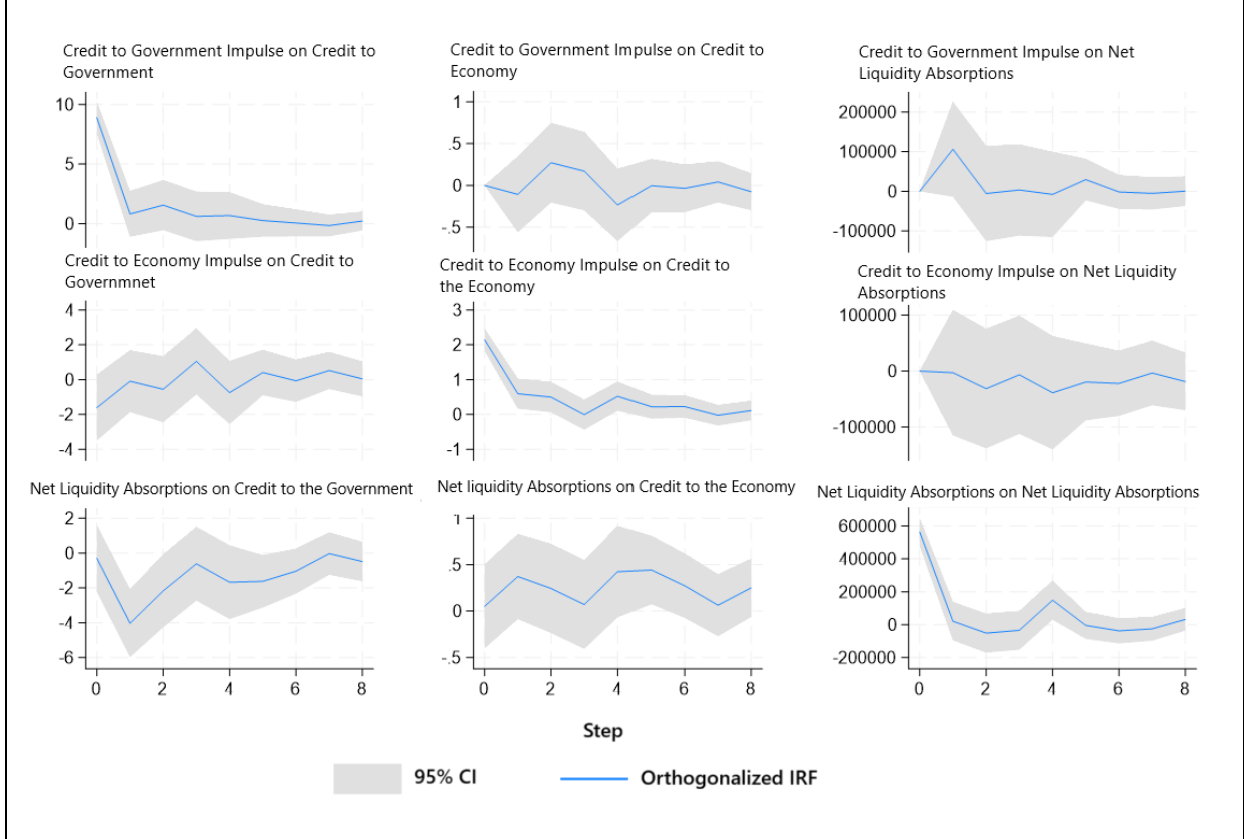


Tableau 5. Algérie : Causalités bilatérales au sens de Granger des variables de la politique économique sur les objectifs finals, la croissance et l'inflation

Échantillon : T2 2002 à T4 2024

Retards 4

Hypothèse nulle :	Obs	Chi-deux	Prob
L'inflation ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	87	8,98	0,13
Le taux d'escompte ne cause pas l'inflation au sens de Granger	87	7,12	0,062
L'inflation ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	53	4,22	0,480
Le taux de l'open market ne cause pas l'inflation au sens de Granger	53	3,49	0,378
L'inflation ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	86	6,05	0,195
Les réserves obligatoires ne causent pas l'inflation au sens de Granger	86	5,55	0,235
L'inflation ne cause pas les injections nettes de liquidités au sens de Granger	85	0,64	0,959
Les injections nettes de liquidités ne causent pas l'inflation au sens de Granger	85	5,04	0,283
L'inflation ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	86	0,47	0,976
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas l'inflation au sens de Granger	86	4,7649	0,31
Le PIB hors hydrocarbures ne cause pas le taux d'escompte au sens de Granger	84	1,42	0,84
Le taux d'escompte ne cause pas le PIB hors hydrocarbures au sens de Granger	84	2,63	0,622
Le PIB hors hydrocarbures ne cause pas le taux de l'open market au sens de Granger	53	0,79	0,812
Le taux de l'open market ne cause pas le PIB hors hydrocarbures au sens de Granger	53	1,58	0,94
Le PIB hors hydrocarbures ne cause pas les réserves obligatoires au sens de Granger	83	14,50	0,006
Les réserves obligatoires ne causent pas le PIB hors hydrocarbures au sens de Granger	83	4,37	0,358
Le PIB hors hydrocarbures ne cause pas les injections nettes de liquidités au sens de Granger	82	2,26	0,689
Les injections nettes de liquidités ne causent pas le PIB hors hydrocarbures au sens de Granger	82	8,59	0,072
Le PIB hors hydrocarbures ne cause pas les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités au sens de Granger	83	2,22	0,001
Les réserves obligatoires et les absorptions nettes de liquidités ne causent pas le PIB hors hydrocarbures au sens de Granger	83	7,85	0,097
L'inflation ne cause pas le TCEN au sens de Granger	87	11,25	0,024
Le TCEN ne cause pas l'inflation au sens de Granger	87	3,89	0,421
L'inflation ne cause pas le PIB hors hydrocarbures au sens de Granger	84	3,08	0,545
Le PIB hors hydrocarbures ne cause pas l'inflation au sens de Granger	84	4,16	0,385
L'inflation ne cause pas le TCEN au sens de Granger	87	11,25	0,024
Le TCEN ne cause pas l'inflation au sens de Granger	87	3,89	0,421
Le TCEN ne cause pas le PIB hors hydrocarbures au sens de Granger	84	2,99	0,56
Le PIB hors hydrocarbures ne cause pas le TCEN au sens de Granger	84	0,07	0,999

Source : calculs des services du FMI

Note : PIB hors hydrocarbures : (différence logarithmique) du PIB réel hors hydrocarbures ; crédits accordés à l'économie : (différence logarithmique des) crédits accordés à l'économie ; crédits accordés au secteur privé : (différence logarithmique des) crédits accordés au secteur privé ; crédits accordés à l'État : (différence logarithmique des) crédits accordés à l'État.

Réserves obligatoires : (différence logarithmique du) volume des réserves obligatoires ; réserves obligatoires et absorptions nettes de la liquidité : (différence logarithmique du) volume des appels d'offres négatifs ; injections nettes de liquidités : (variation en pourcentage) des injections de liquidités.

Tableau 6. Algérie : Causalités bilatérales au sens de Granger du taux de change sur les avoirs extérieurs nets et l'inflation

Échantillon : T2 2002 à T4 2024

Retards 4

Hypothèse nulle :	Obs	Chi-deux	Prob
Les AEN ne causent pas le TCEN au sens de Granger	87	23,83	0,499
Le TCEN ne cause pas les AEN au sens de Granger	87	3,36	0,000
L'inflation ne cause pas le TCEN au sens de Granger	87	11,25	0,024
Le TCEN ne cause pas l'inflation au sens de Granger	87	3,89	0,421
Les AEN ne causent pas l'inflation au sens de Granger	87	7,03	0,134
L'inflation ne cause pas les AEN au sens de Granger	87	3,29	0,511

Source : calculs des services du FMI

Note : avoirs extérieurs nets : (différence logarithmique) des avoirs extérieurs nets ; taux de change effectif nominal : (différence logarithmique) du taux de change effectif nominal ; inflation : taux d'inflation annuel global.

Bibliographie

- Lahreche A., Jewell A. and Tapsoba S.J.A. (2014): Enhancing the Effectiveness of Monetary Policy in Algeria. IMF eLibrary: [Enhancing the Effectiveness of Monetary Policy in Algeria1 in: IMF Staff Country Reports Volume 2014 Issue 034 \(2014\)](#).
- Bernanke, Ben S., and Gertler. M. (1995): "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission." *Journal of Economic Perspectives* 9 (4): 27–48.
<https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>.
- Mishra, P., and P. Montiel (2012), "How Effective Is Monetary Transmission in Low-Income Countries? A Survey of the Empirical Evidence", IMF Working Paper 12/143 (Washington: International Monetary Fund).
- Mishkin, Frederic S. (1995): "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism." *Journal of Economic Perspectives* 9 (4): 3–10.
- Ha, J. Kim, D. Ayhan Kose, M. and Prasada E. (2024). *Resolving Puzzles of Monetary Policy Transmission in Emerging Markets. Global Economic Prospects*. Policy Research Working Paper 10974 Washington, DC: World Bank.
- Saxegaard, M., (2006), "Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa", IMF Working Paper 06/115 (Washington: International Monetary Fund) IMF Working Paper.
- Brandão-Marques L., Gelos G., Harjes T., Sahay R, Xue Y. (2020): Monetary Policy Transmission in Emerging Markets and Developing Economies, IMF Working Paper 035/2020 (Washington: International Monetary Fund) IMF Working Paper.