

# Évaluation de l'Efficacité de la Politique Monétaire pour la Maitrise de l'Inflation Cas de l'Algérie 1990-2013

Narimen MEDACI

*École Nationale Supérieure de Statistique et Économie Appliquée,  
Alger, Algérie  
n.medaci@yahoo.fr*

**Abstract**— Ce document est une analyse qui porte sur la définition du ciblage de l'inflation par la Banque Algérie à travers laquelle nous démontrons l'initiative du système bancaire ainsi que le système monétaire à atteindre cet objectif assigné à la politique monétaire.

**Keywords**— Politique monétaire, Inflation, système bancaire, masse monétaire, contreparties de la masse monétaire, instruments de la politique monétaire.

## I-INTRODUCTION

En effet, la stratégie de ciblage de l'inflation est une structure pour la politique monétaire caractérisée par l'annonce publique de cibles quantitatives officielles (ou des fourchettes cibles) pour le taux d'inflation à une ou plusieurs échéances ainsi que par l'annonce explicite d'un niveau d'inflation prédéfini faible et stable comme objectif premier de la politique monétaire à moyen-long terme selon [1]-[6] et [7].

A l'instar des pays en transition comme l'indiquent [2] et [8], la Banque d'Algérie adopte récemment le ciblage de l'inflation pour s'inscrire dans un cadre de réforme de sa politique monétaire en période de poste ajustement structurelle.

Depuis 2001 le système bancaire vit une situation de surliquidité structurelle inédite, suite principalement aux retombées des ressources pétrolières et subsidiairement aux débours du Trésor public au profit des banques publiques pour leur recapitalisation et pour son désendettement partiel envers elles.

Il y a lieu de relever, que la Banque d'Algérie a adopté, depuis 2003, l'approche des « règles » pour la conduite de la politique monétaire, en ciblant un niveau de taux d'inflation ne dépassant pas le plafond des 3 %. En effet, avant 2003, le rythme d'inflation ciblé n'était pas explicitement chiffré ; c'est le rapport pour l'année 2003 qui porte, à posteriori, un objectif quantifié : *« l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3% »*.

Sur la base du contrôle de l'inflation en contexte d'excès structurel de liquidité sur le marché monétaire, le cadre de la politique monétaire a été réformé en août 2010 pour instituer la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire, et donc le contrôle du rythme de

l'inflation mesuré par le taux moyen de l'Indice des Prix à la Consommation. En effet, la Banque d'Algérie a adopté l'objectif d'inflation comme objectif prioritaire accompagné d'une cible d'inflation numérique publiquement annoncée.

En effet, l'objectif d'inflation inhérent au nouveau cadre de la politique monétaire institué en 2010 devient déterminant par rapport à l'objectif quantitatif monétaire et de crédit qui peut s'interpréter comme objectif intermédiaire. Le ciblage d'inflation, sur un horizon de moyen terme, requiert des outils appropriés pour l'approfondissement du cadre analytique d'appui à la formulation de la politique monétaire et à sa mise en œuvre, d'une manière flexible, par la Banque d'Algérie.

## I- LE MARCHE MONETAIRE

### *A-la surliquidité structurelle*

La politique du Trésor à l'égard des banques publique est caractérisée au début de la période considérée, par une injection massive de capitaux aux titres de la recapitalisation et l'assainissement du portefeuille de ces banques. Cette politique a pour effet direct d'augmenter l'offre de liquidité sur le marché monétaire alors que pendant le même temps, les banques publiques réduisent le volume des crédits distribués aux entreprises ce qui entraîne une baisse de la demande de monnaie sur le marché monétaire et partant une réduction des taux d'intérêt pratiqué sur ce marché selon [3].

De plus, en raison d'une augmentation conséquente de la fiscalité pétrolière, et de la création du fond de régulation des recettes, qui est logé au niveau de la Banque d'Algérie, le Trésor Public n'a pas besoin de recourir à la Banque d'Algérie pour couvrir ses besoins de financement.

Dans le cas d'une cible stricte d'inflation (pour reprendre la terminologie en [1] et [4]), la Banque d'Algérie n'a pour seul but que de stabiliser l'inflation. Elle peut alors y parvenir en agissant massivement (via les taux) à un horizon relativement court (qui dépend du temps que prennent les impulsions de politique monétaire pour agir sur les prix) suite aux constats en [5]. Néanmoins, dans un contexte, caractérisé par une surliquidité des banques, la Banque d'Algérie n'est pas en mesure d'assurer sa mission de régulateur de liquidité bancaire et partant de la liquidité de l'économie. En effet, Le recours des banques commerciales auprès de la Banque d'Algérie est quasiment absent selon [3]. Aussi, les opérations sur le marché à très court terme tel que le marché au jour le

jour sont inexistantes car les banques ayant excédent de trésorerie préfèrent effectuer des placements à terme (qui peuvent aller jusqu'à 2 ans). Dans ce contexte seul le compartiment marché à terme qui fonctionne sinon le marché monétaire à court terme ou au jour le jour est fermé en raison des excédents de liquidité.

Ci-après le tableau I nous décrit les différents taux pratiqués pour les instruments monétaires de marché et hors marché élaborés à partir des données présentes dans [9]-[10] et [11]. Ceci nous permet de constater que le recours au refinancement auprès de la banque centrale est quasiment absent du fait de la constance des taux et particulièrement le taux de réescompte et les réserves obligatoires.

TABLE I

LES TAUX PRATIQUES ET LES DIFFERENTS INSTRUMENTS SUR LE MARCHE MONETAIRE

Instruments	Taux pratiqués
Taux de réescompte	4% depuis 2004
Taux de rémunération des réserves obligatoires	2002-2003: 2,5% 2004 : 1,75% 2005-2007 : 1% 2008 : 0,75% 2009-2011 : 0,3% Depuis 2012 : 0,5%
Taux de constitution des réserves obligatoires	2002-2007 : 6,5% 2008-2009 : 8% 2009-2011 : 9% Depuis 2012 : 11%
Taux de prise de liquidité à 7j	2002-2007 : 1,25% - 2,75% Depuis 2009 : 0,75%
taux de prise de liquidité à 3 mois	Depuis 2009 : 0,75%
Facilité d'adjudication de crédit	2002-2007 : 4,25%
Facilité de dépôt 24h	Depuis 2005 : 0,3%
Taux de pension	2003-2006 : 4,5%

B- l'objectif intermédiaire

Afin d'atteindre l'objectif ultime de la politique monétaire, à savoir l'objectif explicite d'inflation à moyen terme, un objectif intermédiaire doit être poursuivi à savoir l'agrégat monétaire M2 qui devrait contribuer à la concrétisation de l'objectif d'inflation, à mesure qu'il existe une relation étroite entre l'inflation et l'agrégat monétaire M2.

Comme son nom ne l'indique peut-être pas, cibler l'inflation ne revient pas à écarter (forcément) l'ensemble des autres objectifs qui peuvent être d'intérêt pour la Banque d'Algérie. Notamment, cette dernière peut ne pas perdre de vue des impératifs d'activité. La politique monétaire algérienne poursuit des objectifs intermédiaires monétaires en raison de la volatilité persistante des agrégats de monnaie engendrée par les mutations du système financier.

Ci-après, Fig 1 nous montre clairement l'évolution du taux d'inflation mesuré par l'évolution de l'IPC par rapport à l'évolution du taux de croissance de l'agrégat M2.

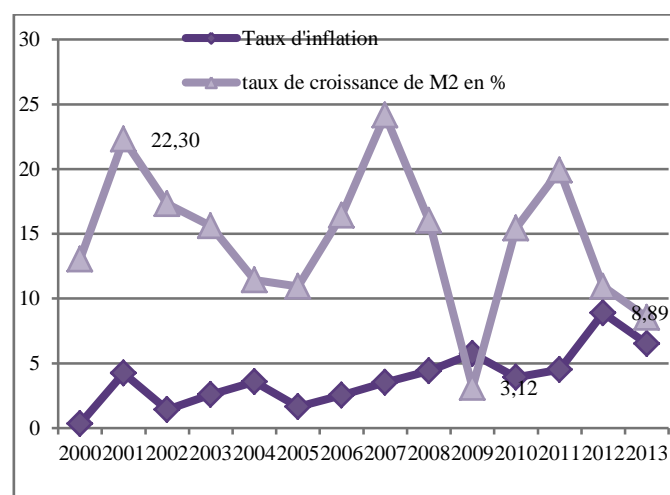


Fig 1 : l'évolution du taux d'inflation et du taux de croissance de l'agrégat M2

D'après Fig 1, nous constatons que l'inflation semble à priori maîtrisée en terme d'objectif, au moins jusqu'à 2005. En effet ce qui caractérise la période allant de 2000 à 2005, est bien, une austérité budgétaire (SB= +10% du PIB en 2000 contre SB= -8% du PIB en 1994), mais aussi une politique monétaire restrictive et un ratio de M2/PIB= 12% en 2000 contre 45,8% en 94 [9].

En fait, entre 2002 et 2013, le taux d'inflation est de 4,63 % en moyenne annuelle, tout en enregistrant un pic de 9,89 % au titre de l'année 2012 suivi par une décélération en 2013. Ce résultat dépasse l'objectif de contenir l'inflation; Et remet en cause les instruments de la politique monétaire et le système bancaire.

Sur le plan de la création monétaire, il faut souligner que le gonflement des réserves de changes a exercé un effet d'éviction sur les autres contreparties de la masse monétaire. Les Avoirs Extérieurs nets, qui sont devenus la source exclusive de la création monétaire, se sont élevés en moyenne annuelle de 50 %. Dans le même temps, le taux de croissance de la masse monétaire, n'a été que de 7,14 % en moyenne annuelle sur la période considérée (2000-2013).

Cet agrégat monétaire est le principal déterminant de l'inflation, En effet et en moyenne sur la période d'étude, la masse monétaire M2, contribue à hauteur de 67 % dans l'inflation globale, suivie par les contributions des autres variables : les prix à l'importation (11 %), les prix à la production industrielle de l'activité agro-alimentaire (17 %) et le taux de change effectif nominal (5 %). Pour cette période, l'analyse du comportement des facteurs autonomes de la liquidité bancaire fait apparaître, par degré d'importance, les variations annuelles présentées en Fig 2 élaborée à partir des données présentes dans [9]-[10] et [11].

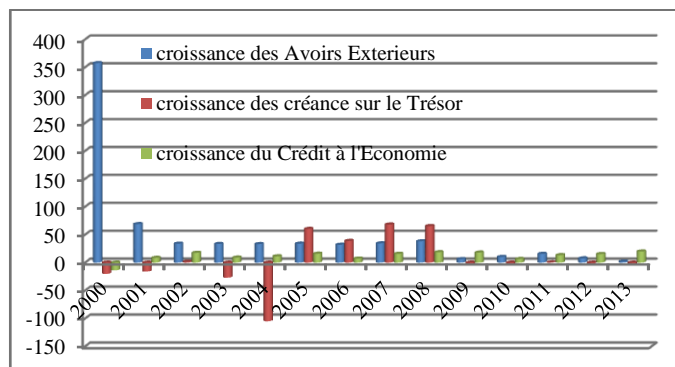


Fig 2 : l'évolution des contreparties de la masse monétaire

Toutefois, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a examiné les objectifs en matière d'évolution des agrégats monétaires et de crédit cohérents avec la cible d'inflation. Il a arrêté le taux de croissance de la masse monétaire (M2) à 10,5 - 12 % et celui des crédits à l'économie à 13,5 - 15,5 %. Il résulte de ces objectifs d'évolution des agrégats monétaires et de crédit, les limites relatives aux opérations de la Banque d'Algérie déterminées.

Après la contraction enregistrée en 2009 et la reprise de l'expansion de la liquidité bancaire de près de 4,18 % en 2010 et de 11,59 % en 2011, l'année 2012 a enregistré une progression modérée suivi d'une décélération de ce rythme en 2013 8,5%. En effet, la liquidité bancaire s'est accrue de seulement 31 Milliards de dinars, sous le double effet de la poursuite de l'accumulation des Avoirs Extérieurs et de l'augmentation des dépôts des entreprises et des ménages dans un contexte de forte expansion des dépenses budgétaires.

L'augmentation des avoirs extérieurs nets de la Banque d'Algérie de 6 528 179 Milliards de dinars, sur cette période (2000-2013) résulte de l'excédent de la balance des paiements, continuant d'alimenter la liquidité bancaire, après le choc externe de 2009. Mais aussi une variation positive de 252,05 milliards de dinars au titre des dépôts du Trésor (Compte Courant et Fonds de Régulation des Recettes) auprès de la Banque d'Algérie, correspondant à une stérilisation de liquidité.

D'ailleurs, une augmentation de la circulation fiduciaire de 386,73 Milliards de dinars, représente un autre facteur autonome de ponction de liquidités du système bancaire relativement aux valeurs du Trésor émises annuellement, les titres de l'État à court terme atteignent 85% en 2012 contre 88 % en 2011 et 75% en 2010.

De plus, La demande de billets de la part des ménages et entreprises continue de représenter un important besoin de liquidités, vu l'ampleur des transactions en cash notamment celles liées au marché informel. La circulation fiduciaire hors Banque d'Algérie, émerge de nouveau comme second facteur autonome à cette période, avec un taux de croissance moyen de 15,35 % contre une moyenne annuelle de 14,42% en période de sous ajustement structurelle 1990 et 1998.

Au total, l'évolution de la situation monétaire fait bien émerger l'agrégat Avoirs Extérieurs comme la quasi unique

source de création monétaire par le système bancaire. Ce qui confirme bien que les réserves officielles de change sont devenues la principale contrepartie de l'agrégat masse monétaire.

En tant que contrepartie de la masse monétaire M2, le crédit intérieur (Crédit à l'État et Crédit à l'Economie) croît à raison d'une moyenne annuelle de 7,14%. Les crédits à l'économie représentent une moyenne allant de 51,7% à 56,7% du produit PIB hors hydrocarbures.

## II-LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

En effet, la politique monétaire menée en période de post ajustement structurelle (après 1998), a eu des répercussions profondes sur le financement bancaire de l'économie par la Banque d'Algérie et les banques commerciales. Au fait, Le secteur bancaire est dans une situation de surliquidité structurelle tout en adoptant une politique de crédits assez conservatrice.

D'ailleurs, les banques commerciales limitent volontairement leur engagement à l'égard des entreprises et optent pour une politique de placement de leurs excédents de liquidités sur le marché monétaire. Ainsi, sur ce marché, les banques publiques se contentent de garder leur clientèle traditionnelle et ne se livrent pas une concurrence entre elles. Les banques commerciales privées, pour leur part, activent faiblement sur le marché du crédit aux entreprises préférant se concentrer sur des actions à rentabilité immédiate, en l'occurrence le financement du commerce extérieur et plus particulièrement le financement des importations. Cependant, L'activité de collecte des ressources à vue et à terme des banques a connu un développement appréciable. Hors dépôts préalables à l'importation, la croissance des dépôts s'établit dans une moyenne annuelle de 7%.

Dans un contexte de surliquidité récurrente qui devrait attirer l'attention sur l'importance du crédit à l'économie, ainsi, la question de la politique monétaire à travers le système bancaire en Algérie est sérieusement posée pour améliorer les conditions pratiques de l'activité bancaire qui doit conduire à préparer la transition à l'économie de marché. Il reste que le secteur bancaire algérien est pour l'heure absent à ce niveau-là et peu efficace dans l'accompagnement des entreprises en matière d'incitation à investir et à augmenter la croissance qui est un acte de développement économique en réponse aux besoins de crédits malgré les résultats encourageants, notamment une hausse de 30% en 2013 par rapport à 2012 .

Pour rappel, la structure actuelle de ce secteur se caractérise par la prédominance de six banques publiques dont l'actionnaire unique est l'Etat et 90% environ des crédits relèvent aujourd'hui d'un simple acte de finance publique et sans promotion de produits bancaires sur le marché financier ou boursier.

De l'autre, les banques commerciales sont plus dépendantes d'un système financier étatique plutôt que celui du marché notamment, sans vision économique qui prône un modèle de

gestion du capital bancaire comme étant un facteur dynamique et structurant du développement de l'économie des entreprises dont l'entreprise industrielle est l'accélérateur et l'effet multiplicateur d'actifs générateur de richesses et de valeurs ajoutées. A ce sujet, nos banques, faut-il le rappeler, sont désormais régies par la commercialité selon le droit privé pour s'ouvrir à l'économie de marché.

En effet, les entreprises de production fonctionnent au ralenti en raison justement d'une série de contraintes qui empêchent la bonne utilisation des capacités installées en termes de production, dont l'allongement des délais dans l'octroi des crédits ou dans l'exécution des opérations bancaires, la faible qualité de service, les lourdeurs des procédures détournent les clients particuliers des banques, découragent les investisseurs et pénalisent les entreprises en manque à gagner en matière de capacités installées, de croissance, d'emploi supplémentaires, de pouvoir d'achat et de développement.

Tout cela a fait qu'aujourd'hui 70% environ de nos entreprises ne sollicitent plus de crédits bancaires et par conséquent se financent sur fonds propres avec, comme mode de paiement, le cash dont 45% environ de la masse monétaire circulent dans les circuits de l'informel, et enfin nous constatons une monnaie fortement dévaluée et un marché financier qui reste à l'état statique.

A titre de comparaison, la distribution des crédits au sein des pays du Maghreb sont évalués entre 15% et 20% du PIB, alors que pour le Maroc, ce taux représente 70% et pour la Tunisie 80%. C'est qu'effectivement les crédits bancaires n'ont pas connu une accélération particulière, avec l'évolution de l'économie, à savoir l'objectif de création de 100 000 entreprises/an dont n'a pu être réalisé que la moitié devant la gravité de l'expansion du commerce de l'importation, lorsque l'on sait que près de 80% de nos revenus provenant de la rente pétrolière en devises fortes financent les importations via les banques publiques aux dépens de l'encouragement de l'exportation et de l'investissement dans l'économie productive pour la substitution aux importations. Plus généralement, le crédit bancaire n'a pas évolué en puissance pour développer une économie privée qui est considérée comme un agent économique incontournable notamment et intéresse directement l'activité économique et commerciale.

Dans ce contexte, nos banques demeurent insuffisamment : implantées, impliquées sur le marché financier, efficaces et l'épargne privée qui s'évalue à moins de 30% restant insuffisante, les modes de relation de nos banques avec la clientèle sont administratifs, la valeur du dinar est fortement dévaluée soit 110 DZD pour un Euro, alors que la valeur du Dirham marocain s'échange à 10 Dirhams pour un Euro et le Dinar tunisien à 3 Dinars pour un Euro, et enfin, la capacité d'initiative est insuffisante beaucoup plus au niveau local, alors que nous sommes dans une économie de marché.

Sur cette question, il paraît à notre sens plus judicieux d'accroître leur contribution à travers une politique de crédit

industriel qui permettrait une croissance harmonieuse de l'économie algérienne, sachant que nos banques disposent des surliquidités accumulées suite à leur recapitalisation par l'Etat qui s'évaluent à près de 40 Milliards de Dollars, qui s'avèrent abondantes, ce qui peut affaiblir la rentabilité et augmenter les coûts des ressources et par conséquent l'inflation monétaire.

Il y a bien l'urgence d'une grande et meilleure mobilisation des crédits, dans le cadre de la lutte contre la récession, voire pour servir une politique anti-inflationniste, voire de garantir aux entreprises des crédits par signature auprès de leurs relations commerciales avec leurs fournisseurs ou contractants, selon une approche managériale, prêter plus et mieux afin que nos banques deviennent compétitives.

Ainsi l'apport du crédit s'avère crucial eu égard aux surliquidités accumulées au niveau des banques. Il prendra une position prioritaire dans l'économie d'entreprise, voire pour les ménages, car le crédit bancaire à la consommation n'a rien de contraire au concept de l'économie, mais néanmoins il doit tirer l'offre vers le haut pour une croissance économique dynamique et compétitive au niveau local. L'octroi d'un crédit doit se faire à sa juste valeur économique, sur un business-plan fondé sur des hypothèses de marché et dans la limite de 70% du total des investissements à réaliser.

L'évolution de l'activité de crédit à l'économie des banques est présenté dans le tableau II. Le volume des crédits accordés par les banques, à l'économie, constitue un accroissement moyen annuel de 16,66%. En règle générale, un Crédit à l'Économie peut prendre deux formes selon le cas : Crédit d'Exploitation (court terme) ou Crédit d'Investissement (moyen et long termes).

TABLE II  
L'ÉVOLUTION DES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE

Année	valeurs en pourcentage %			
	part du crédit au secteur publique	part du crédit au secteur privé	part du Crédit à Court Terme	part du Crédit à Long Terme
2005	49,61	50,39	51,90	48,10
2006	44,56	55,44	48,09	51,91
2007	44,89	55,11	46,56	53,44
2008	45,99	54,01	45,50	54,50
2010	44,71	55,29	40,12	59,88
2011	46,77	53,23	36,57	63,43
2012	47,58	52,41	54,57	45,43
2013	47,19	52,80	51,49	48,51

Avec les mesures pratiquées, ce sont les banques publiques qui financent l'investissement et très peu pour les banques privées et ce, compte tenu de leur organisation et de leur politique de risque et de rentabilité. Selon [11], 90% des crédits à l'économie proviennent des banques publiques dont entre 5 % et 10% vont à l'investissement productif et le reste concerne les crédits d'exploitation accordés aux entreprises

(publiques et privées), crédits immobiliers aux particuliers et aux dispositifs mis par l'Etat. La durée de remboursement est modulée en fonction de l'importance du montant crédit soit : entre 5 et 7 ans avec un différé de remboursement de 1 à 2 ans. Pour accéder à un financement bancaire, quelques conditions sont exigées comme: justifier d'une structure financière équilibrée et disposer de garanties pour le remboursement.

Les différents indicateurs relatifs aux crédits à l'économie à savoir (le faible taux de croissance, nette diminution de leur part relative dans le total de la masse monétaire et dans le PIB) traduisent les difficultés rencontrées par les entreprises pour couvrir leurs besoins d'investissement et partant pour assurer la croissance économique.

L'encours des crédits distribués au secteur public est plus important, représentant en moyenne 46 % du total des crédits à l'économie. Les banques publiques assurent presque la totalité du financement du secteur public, alors même que leur part dans le financement du secteur privé demeure importante. Le flux des crédits des banques publiques a bénéficié plus aux entreprises publiques qu'aux entreprises privées et ménages, elles s'orientent plus précisément au financement des grands projets d'investissement des entreprises publiques.

La structure de l'encours de crédits distribués par les banques montre que les crédits à moyen et long termes représentent 54,5 % de l'encours de crédits distribués contre 45,5 % pour les crédits à court terme. Il s'agit d'une nouvelle tendance amorcée à compter de 2006 due, notamment, à la progression des crédits à long terme distribués pour financer les investissements dans les secteurs de l'énergie et de l'eau. L'augmentation des crédits hypothécaires et des crédits de financement d'autres biens durables aux ménages a contribué à cette tendance haussière des crédits à moyen et long termes. L'activité contribue à hauteur de 50% à la formation du PIB national. Très centré sur l'économie nationale et peu vulnérable aux chocs externes.

La politique pratiquée par les banques en matières d'octroi de crédit d'investissement ainsi l'absence du marché financier et de banques d'investissement, constituent autant de facteurs qui entravent le développement de l'économie et la croissance économique. Selon [11] le ratio dépôts bancaires/PIB était de 50% en 2010 et de 52% en 2011, soit un taux sensiblement inférieur à ce qui a cours en Tunisie (56% en 2010) et au Maroc (99% en 2010). Ce ratio n'était en revanche que de 27% en 2011 et le taux global de distribution des crédits (ratio prêts/dépôts) de 52% (14% pour les ménages). Dans ce contexte, toute croissance marquée des dépôts bancaires tend à renforcer l'état de surliquidité du système.

#### IV – CONCLUSION

De l'analyse statistique précédente, nous pouvons constater en résumé que l'initiative de la banque d'Algérie n'a pas été concluante en matière de ciblage d'inflation. En effet elle

maque de stratégie rigoureuse et de règle restrictive afin de mieux métriser et atteindre son objectif explicite.

Par ailleurs, la liquidité bancaire et la restriction de la politique du crédit se répercutent sur le rôle de la banque d'Algérie, en sa qualité de régulateur de liquidité. Avec l'absence du marché financier et le dysfonctionnement du marché monétaire, la croissance économique se retrouve en marge du financement de l'économie. Parallèlement, à l'adaptation du cadre dans lequel évolue le système bancaire, des réformes sont à entreprendre pour, à la fois crédibiliser l'action de la banque d'Algérie dans sa mission de ciblage d'inflation, ainsi afin d'intégrer sa politique dans un processus de croissance.

Néanmoins, il faudrait réorienter l'excès de liquidité au financement intense de l'économie et notamment le secteur en déclin à savoir l'industrie et particulièrement l'industrie manufacturière, ainsi le secteur des investissements privés, afin de soutenir la croissance économique et atteindre les objectifs intermédiaires de la politique monétaire.

#### ACKNOWLEDGMENT

Toute ma reconnaissance et mes vifs remerciements vont à Dr BELKACEM Djamila, ma directrice de recherche, pour ses précieux conseils et orientations et sa disponibilité permanente.

#### RÉFÉRENCES

- [1] Lars E.O. Svensson, *Inflation targeting as a monetary policy rules*, Journal of Monetary Economics 43 (1999) 607,654
- [2] Jeffery D. Amato, Stefan Gerlachb, *Inflation targeting in emerging market and transition economies: Lessons after a decade*, European Economic Review 46 (2002) 781 – 790
- [3] NAAS Ablekrim, *Le Systeme Bancaire Algerien*, Edition INAS, Maisonneuve Larose, paris 2003, pages 266-276
- [4] Lars E.O. Svensson, *Inflation Forecast Targeting: Implementing And Monitoring Inflation Targets* European Economic Review 41 (1997) 111-1-1 146
- [5] Lars E.O. Svensson, *Inflation Targeting: Should it be modeled as an instrument rule or a targeting rule*
- [6] Frederic S. Mishkin Klaus Schmidt-Hebbel, *Does Inflation Targeting Make A Difference*, National Bureau Of Economic Research, Working Paper 12876
- [7] Frederic S. Mishkin *Inflation Targeting* Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research
- [8] Roberto Golinelli, Riccardo Rovelli *Monetary Policy Transmission, Interest Rate Rules And Inflation Targeting In Three Transition Countries* Journal of Banking & Finance 29 (2005) 183–201
- [9] Rapport de la Banque d'Algérie, *Evolution Monétaire Et Economique En Algérie*, juin 2009
- [10] Rapport de la banque d'Algérie, *Situation Monétaire Et Politique Monétaire En Algérie Entre 2006-2008*.
- [11] Rapport de la Banque d'Algérie, *Evolution Monétaire Et Economique En Algérie*, décembre 2013