

FATIHA TALAHITE (*)

La réforme bancaire et financière en Algérie (1)

Dans un contexte mondial marqué par l'instabilité monétaire, la déréglementation financière, et l'existence d'un risque systémique, L'Union Européenne a décidé de se doter d'une monnaie unique afin de réduire l'incertitude sur les marchés des changes et unifier sa politique monétaire. Tandis que, tout à tour, nombre de pays émergents d'Amérique Latine et d'Asie sont secoués par des tempêtes financières qui se diffusent à travers la planète, d'autres pays, déconnectés des marchés financiers internationaux, implosent sous l'effet de la crise de leurs paiements extérieurs et du financement de leurs économies.

De par leur taille et la nature de leurs relations avec le Nord, les économies du Sud de la Méditerranée sont-elles condamnées à subir passivement les bouleversements qui se produisent en Europe? Dans quelle mesure leur ouverture extérieure, sous l'impulsion des PAS, de l'OMC ainsi que du partenariat euro-méditerranéen, leur permettra-t-elle de s'adapter aux mutations de l'économie mondiale ou au contraire les rend-elle plus vulnérables aux chocs extérieurs?

1. Contexte international et régional

1.1. Le contexte monétaire et financier international

Dans les années 70-80, le contexte international dans lequel évolue l'économie algérienne est marqué par la suppression de la convertibilité du dollar US (août 1971). L'abandon de la règle de parité des changes fixes maintenue jusqu'alors depuis les accords de Bretton Woods (1944) a plongé le Système Monétaire International dans l'instabilité et augmenté les risques, surtout sur les marchés de matières premières, particulièrement sensibles aux fluctuations monétaires. Les "chocs pétroliers", plutôt que la cause initiale de la crise dans les pays industrialisés, furent les révélateurs de dysfonctionnements profonds de l'économie mondiale et du SMI.

Dans un premier temps, la surabondance de création monétaire sous forme d'euromonnaie -en particulier eurodollars et pétrodollars- a poussé les banques à élargir leur activité de crédit et à l'intensifier en direction des pays en développement, dont, parmi les plus solvables, les producteurs de pétrole. Mais les pays industrialisés ont vite mis en place des politiques restrictives de lutte contre l'inflation et encouragé le passage de systèmes où dominait le financement par endettement à des économies de marchés financiers. Cela eut pour effet de freiner la demande interne, aussi s'agissait-il de maintenir et élargir les débouchés extérieurs pour leur production de biens manufacturés et

d'équipement. Ainsi, alors qu'étaient engagées des transformations profondes des systèmes bancaires et financiers dans le monde développé, le financement des pays en développement s'est maintenu pour une grande part sous des formes archaïques qui intensifiaient les risques potentiels de crise en permettant le report dans le futur de la sanction monétaire et financière par une fuite en avant dans l'endettement.

Par ailleurs, tandis qu'à travers le Système Monétaire Européen, puis l'union monétaire et l'euro, les pays européens mettaient en place des mécanismes propres à maintenir la parité des monnaies et assurer la stabilité des changes, à l'Est comme au Sud, l'inconvertibilité des monnaies, si elle permettait de mettre à l'écart pendant un temps les économies des tempêtes monétaires, bloquait toute adaptation à la nouvelle donne internationale.

En Algérie, l'inconvertibilité du dinar et l'abondance des réserves en devises a créé l'illusion que l'économie nationale était protégée de la contrainte monétaire extérieure. L'ampleur de la crise allait éclater au grand jour dans les années 80, mettant au devant de la scène les questions monétaires et financières (Henni ed., 1987), négligées auparavant tant par la doctrine économique officielle que dans les débats des économistes sur le modèle algérien de développement⁽²⁾.

1.2. l'UEM et le projet de partenariat euro-méditerranéen.

Depuis le traité de Maastricht, la construction européenne est toute entière orientée vers l'unification monétaire. Même si la question de la forme institutionnelle n'est pas encore tranchée, l'on s'achemine vers une gestion communautaire de la monnaie, et depuis quelques années déjà, avec l'indépendance des banques centrales, la politique monétaire des pays membres est soumise aux contraintes de l'UEM.

Mais lorsque l'on envisage les effets de la construction européenne sur ses zones de proximité et que l'on tente en particulier de définir les relations économiques que l'UEM entretiendra avec les pays du Sud de la Méditerranée, la question de l'euro est rarement abordée. En vertu d'une vieille croyance sur la neutralité de la monnaie et la prédominance de l'économie réelle sur l'économie monétaire, l'on a tendance à négliger ou minimiser le phénomène. Pourtant, à en juger des bouleversements annoncés en Europe avec la création de l'euro, il est clair que la monnaie n'est pas ce simple voile posé sur la réalité économique (Aglietta, de Boissieu, 1992).

Prévoyant, avec l'élargissement du grand marché à l'Est de l'Europe et son ouverture à la concurrence asiatique en particulier dans le cadre de l'OMC, un "détournement de trafic" au détriment des pays tiers méditerranéens, des travaux préconisent de mettre en place, dans le cadre du partenariat euro-méditerranéen, une politique de coopération destinée à atténuer à court terme les retombées du libre-échange et à créer des conditions plus favorables à long terme (Bensidoun, Chevalier, 1996). Pourtant, les résultats d'une telle entreprise pourraient bien être compromis par la non-prise en compte des aspects monétaires. Aucune

étude ne s'est sérieusement préoccupée d'identifier les effets pour les partenaires méditerranéens de l'Union Européenne du passage à la monnaie unique. Certains d'entre eux entrent dans un système de convertibilité des monnaies qui va les rendre plus sensibles aux facteurs externes.

Même les aspects financiers sont à peine pris en considération, dans la mesure où l'on compte surtout sur les investissements directs étrangers (IDE) pour financer l'investissement. Cela peut donc se réduire à l'implantation de filiales ou de succursales des banques des pays d'origine des IDE, ce qui nécessite une ouverture, l'adaptation de la législation voire la création de conditions favorables aux firmes et banques étrangères par l'octroi de privilèges par rapport aux réglementations locales. C'est en effet une politique incitative, visant à créer un environnement attractif qui est préconisée. Cette attitude volontariste est justifiée par le diagnostic pessimiste vers lequel convergent la plupart des études prospectives sur les flux d'IDE, d'Europe vers les pays du Sud de la Méditerranée. Dans la mesure où elles s'appuient sur le comportement des firmes européennes et sur l'analyse des flux des capitaux à partir de l'Europe, ces études restent prudentes dans leurs conclusions, y compris dans le cas où le degré d'attractivité des économies du Sud s'améliorerait (Michalet, 1997).

Par contre, la perspective que se déploient des marchés financiers dans la région n'est pas envisagée pour l'heure, car tenue pour peu réaliste du moins à moyen terme. Des expériences existent ou ont existé -Liban, Jordanie, Maroc, Tunisie, Egypte - mais elles sont considérées comme limitées et locales si on mesure leur activité à celle du marché financier international. On peut cependant se demander si cette orientation renvoie seulement à une appréciation objective des potentialités de transformation de l'espace financier méditerranéen, ou si elle n'est pas également déterminée par la nature des circuits de financement dans la région et par le poids des banques européennes dans ces circuits. Car le développement de marchés financiers d'envergure internationale inscrirait la région dans un espace financier mondialisé. En effet, la particularité du financement par les marchés financiers est de permettre une mobilisation de l'épargne à une échelle très large qui englobe potentiellement l'ensemble de l'économie mondiale, une circulation rapide des flux et une plus grande efficacité dans l'ajustement entre offre et demande de fonds prêtables. Le crédit, par contre, octroyé par les banques, est donc plus dépendant de la dimension institutionnelle, des systèmes bancaires nationaux et aussi des Etats. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle les pays européens, la France en particulier, ont engagé des réformes de fonds pour transformer leurs systèmes de financement et passer d'une économie de crédit à un financement par les marchés, amenant les banques à devenir des opérateurs comme les autres sur les marchés financiers, par la titrisation de leurs créances.

Dès lors, ce peu d'entrain à envisager l'émergence de marchés financiers internationaux au Sud de la Méditerranée n'est-il pas aussi le fait d'une vision privilégiant la dimension régionale du projet au détriment de l'intégration de ces pays à l'économie mondiale? Il est d'ailleurs

intéressant de souligner qu'au plan doctrinal, alors que les travaux portant sur les relations commerciales et économiques s'inspirent largement du modèle libéral (théorie des avantages comparatifs, modèles d'équilibre économique calculable), en matière de financement, l'attention est portée essentiellement sur les aspects institutionnels (programme Meda, communautarisation de l'aide, réglementation bancaire, code des investissements, etc.) plutôt que sur les mécanismes de marché.

1.3. le poids de la France.

L'un des résultats de la stratégie algérienne de développement fut de multiplier ses partenaires économiques, à défaut d'avoir pu diversifier ses exportations. Dans les années 70, si le pays n'a pas réussi à rompre les liens de dépendance et amorcer un développement autocentré, il a cependant élargi sa marge de manoeuvre et son pouvoir de négociation. Dans les années 80 par contre, la baisse des recettes des exportations et la crise de l'endettement l'a amené progressivement et presque "naturellement" à se rapprocher de la France. Cette nouvelle dépendance est devenue explicite avec la crise de l'endettement. La question des relations avec l'ancienne puissance coloniale, enjeu du dilemme rééchelonnement/reprofilage de la dette(3), fut d'ailleurs au coeur du débat politique des années 90.

Ce poids ne s'évalue pas seulement au volume des échanges. La complexité des relations avec l'ancienne puissance coloniale est telle que l'analyse traditionnelle par les flux devient insuffisante pour saisir la véritable nature des relations entre les deux pays. On peut noter que le rapprochement "naturel" auquel on s'attendait n'a pu aboutir à cause de pesanteurs historiques, critères politiques et sécuritaires et liens diplomatiques qui ont renforcé d'ailleurs, à partir de 1992, leur emprise sur ces relations(4)..

En matière de financement extérieur, par exemple, les grandes entreprises exportatrices de l'hexagone traitent directement avec l'Etat et les banques publiques sans avoir besoin des services d'une intermédiation. Remarquons que cette situation contraste complètement avec celle des relations commerciales et financières que la France entretient avec le reste du monde arabe. Ces relations sont soutenues par des banques implantées en France même si leur rôle se réduit à une "intermédiation passive".

Malgré son important poids "naturel" dans les relations extérieures de l'Algérie, la France affiche une attitude pour le moins ambiguë quant à l'aide pour soutenir les réformes en Algérie. Sa neutralité, tant au sein du FMI que du Club de Paris, était-elle dictée par sa gêne à l'égard de réseaux dont l'existence était désormais débattue sur la place publique, ou résultait-elle, comme certains l'ont suggéré, de pressions exercées par des groupes d'intérêts hostiles aux réformes?(5) On se souvient des difficultés du gouvernement des réformateurs à mettre en place une opération de reprofilage d'un montant 1,5 milliards de dollars impliquant un consortium de banques avec le Crédit lyonnais comme chef de file.

2. Le gouvernement des "réformateurs": mai 1989 - juin 1991.

2.1. Le projet.

En devenant l'une des principales préoccupations du gouvernement à la fin des années 80, la crise de la dette met fin à un vieux débat qui avait mis aux prises, dès le début des années 70, "industrialistes" et "financiers".

L'année 1989 voit la mise en oeuvre d'un programme cohérent de réformes visant explicitement à soumettre l'économie aux lois du marché et, en particulier, à restaurer la contrainte financière sur les banques et les entreprises. Les réformes s'imposaient comme une nécessité incontournable compte tenu de l'impossibilité pour l'économie algérienne à continuer à faire absorber ses multiples déséquilibres intérieurs par l'extérieur..

Cependant, la démarche choisie se fonde sur le gradualisme pour mieux tenir compte du contexte largement dominé par un secteur public, dépendant de l'exportation d'hydrocarbure), le monopole de l'Etat sur le commerce, l'inconvertibilité de la monnaie... Les réformes sont abordées sous l'angle prioritaire de l'assainissement financier des entreprises publiques afin d'adoucir le passage à l'économie de marché.

Les réformes économiques mises en oeuvre par le gouvernement de M. Hamrouche, malgré des contradictions liées à la complexité de l'entreprise, avaient une très forte cohérence d'ensemble(6). Elle fondaient la transition sur une dynamique endogène, tablant sur la mise en valeur d'un ensemble d'atouts humains, matériels et financiers dont disposait l'économie algérienne et ne concevant l'apport extérieur que comme un adjuvant. Dans cet esprit, le gouvernement met au point une stratégie de reprofilage de la dette extérieure dans le but de contourner les conditionnalités liées au rééchelonnement classique et préserver une large marge de manoeuvre dans la conduite des réformes.

2.2. Un processus interrompu.

Il faut rappeler que lorsque ces réformes ont été conçues, le mur de Berlin n'était pas encore tombé. Cela se produira juste au moment du lancement de leur application. Mais auparavant, les réformateurs, en Algérie comme dans les pays de l'Est, envisageaient une transition économique progressive et ne prévoyaient pas des bouleversements aussi rapides et radicaux du contexte politico-juridique. Or l'effondrement des fondements de l'Etat et de l'économie soviétiques et leur précipitation vers l'ultra-libéralisme ont modifié toutes les données, y compris à l'échelle internationale. Les réformateurs, engagés dans l'action gouvernementale dans l'environnement mouvementé des années 1989-1991, durent parer au plus pressé et le pragmatisme l'a emporté(7).

Le retour, à partir de 1992, aux vieilles méthodes du dirigisme économique a donné un coup d'arrêt au processus des réformes dont on

ne mesure toujours pas les effets négatifs sur l'économie et la société. Cela a conduit à la signature, en 1994, d'un premier accord de rééchelonnement avec le FMI en contrepartie d'une dévaluation et la convertibilité commerciale du dinar et l'adoption d'un programme de privatisations. Désormais, c'est exclusivement de l'extérieur que l'on attend le "choc" propre à déclencher une rationalisation de la machine économique: ouverture du secteur des hydrocarbures aux compagnies étrangères, rééchelonnement de la dette et programme d'ajustement structurel sous le contrôle du FMI, politique de promotion des investissements directs étrangers, et bientôt accord d'association avec l'Union Européenne..

3. La réforme de l'entreprise publique.

3.1. L'endettement des entreprises publiques.

Dans la mesure où il s'agit d'une initiative gouvernementale, le champ d'application direct des réformes est délimité par le domaine d'intervention de l'Etat. Ceci permet d'expliquer pourquoi la volonté de réforme va concerner en priorité le secteur des entreprises publiques, qui est à la fois celui qui offre le plus de possibilités à l'action de l'Etat - qui y est tout à la fois employeur, maître d'oeuvre et d'ouvrage, producteur et distributeur, investisseur et gestionnaire, importateur et exportateur...- mais sur lequel, bien qu'ayant concentré entre ses mains les instruments d'un contrôle total, il est en train de perdre toute maîtrise.

En effet, l'allocation centralisée des ressources et la volonté étatique de maîtriser étroitement les flux économiques et financiers par une réglementation rigide et un cloisonnement des secteurs d'activité avait produit une situation où, d'une part, les entreprises publiques, en proie à des difficultés croissantes depuis le début des années 70, connaissent une baisse constante de la productivité des facteurs de production; d'autre part, une masse de plus en plus importante de transactions tend à se réaliser de manière informelle, hors de toute réglementation et de toute visibilité, sans qu'aucune solution répressive n'ait réussi à enrayer ce phénomène (Henni, 1991). L'alerte est donnée avec la baisse des investissements depuis 1980, le ralentissement des créations d'emploi et l'apparition d'un chômage structurel. Mais cette dérive se manifeste de manière particulièrement aiguë au plan financier, avec l'endettement des entreprises publiques.

Les modalités de financement des entreprises publiques sont marquées par la volonté étatique de contrôler leurs flux financiers: l'autofinancement leur est interdit, et le Trésor opère des prélèvements temporaires ou définitifs, parfois même lorsque leurs résultats sont négatifs. Par ailleurs, une réglementation restrictive n'autorise pas le crédit financier inter-entreprises et limite les possibilités de crédit commercial, si bien que l'usage d'effets, de traites, ainsi que la pratique de l'escompte sont tombés en désuétude, jusqu'au paiement par chèque, qui devient exceptionnel, ce qui constitue une véritable régression par rapport au niveau qu'avait atteint le développement des rapports marchands et monétaires en Algérie, non seulement durant la période coloniale, mais

même avant, où ces usages étaient courants dans les échanges commerciaux.

Se tisse alors entre les entreprises un écheveau inextricable de créances impayées, non mobilisables par les banques, qui ne peuvent circuler et demeurent hors du circuit bancaire, ce qui a pour conséquence de réduire la capacité de crédit des banques. Le problème de recouvrement de ces créances sera l'un des obstacles majeurs à l'opération de restructuration engagée dès le début des années 80 pour assainir la situation financière des entreprises publiques, laquelle traîne en longueur durant toute la décennie sans réussir à enrayer la spirale des dettes inter-entreprises, qui pousse celles-ci à accroître leur endettement auprès des banques et du Trésor.

Le financement de l'investissement planifié avait pour instruments, outre l'emprunt extérieur, les prêts à long terme du Trésor, et les crédits à moyen terme des banques commerciales réescomptables auprès de l'institut d'émission. L'automatisme des crédits aux entreprises entraîne leur endettement à court terme auprès des banques (le crédit à court terme atteint 84,6% du crédit à l'économie en 1982) et à long terme auprès du Trésor (en 1978, les prêts à long terme du Trésor atteignent 23,5% du PIB).

Les mesures prises dès 1978 pour réformer ces mécanismes (institution de l'autofinancement des entreprises publiques, subventions du Trésor) ne sont pas suffisamment rigoureuses et débouchent sur un relâchement de la contrainte sur les dépenses d'investissement, ce qui amène le pouvoir central à décréter en 1980 une "pause" dans l'investissement. Les entreprises publiques endettées ne pouvant ni déclarer faillite ni opérer de licenciements, réclament au Trésor des subventions ou la consolidation de leurs dettes (Benissad, 1991)⁽⁸⁾. En 1986, l'autorisation donnée aux banques primaires et aux entreprises publiques de financer leurs dépenses de fonctionnement et leurs importations par des crédits extérieurs, provoque un emballement de l'endettement à court terme et favorise la corruption.

De son côté, le secteur privé est marginalisé. Jusqu'en 1988, la loi, bien qu'assouplie en 1982, limite ses possibilités de financement par les banques: discrimination en matière de conditions de banque, coût du crédit plus élevé que pour le secteur public... Il ne peut s'endetter à l'étranger et n'a pas accès au change; les procédures de refinancement par la Banque centrale sont lourdes et découragent les banques commerciales.

3.1. Les réformateurs et l'entreprise publique.

Les réformateurs, qui attribuent ces dysfonctionnements à des distorsions dans l'allocation des ressources et à la segmentation de l'économie entre secteur public et secteur privé, n'ont pour autant nullement l'intention de démanteler le secteur public. Bien au contraire, par l'introduction de la concurrence et des règles du marché, ils visent prioritairement à le renforcer. Considérant en effet que les entreprises publiques, contrairement aux ménages et au secteur privé, sont

soumises à une contrainte budgétaire "molle", il espèrent, en durcissant cette contrainte, les amener à rationaliser leur gestion et accroître leur rentabilité. Plus fondamentalement, leur ambition est de les renforcer afin de les rendre performantes et compétitives sur le marché national, régional et international.

En garantissant la propriété privée, la Constitution de février 1989 commence par assurer le libre accès au marché et la libre circulation des capitaux à l'intérieur du pays. La distinction juridique entre entreprises à capitaux privés/publics est abandonnée et l'on procède à l'unification des règles de droit applicables aux opérateurs économiques: libre accès à une activité commerciale à toute personne physique ou morale, libre passage d'une activité à une autre, suppression du monopole sur les activités économiques, unité du registre de commerce.

Il ne s'agissait pas de privatiser les entreprises publiques, mais de les libérer de la tutelle de l'administration. Sous la nouvelle appellation d'Entreprises Publiques Economiques (EPE), elles peuvent prendre désormais la forme de sociétés par action ou de SARL. L'opération, qui a un caractère financier, comptable et juridique, consiste, après une évaluation financière de leurs moyens d'exploitation actifs, à constituer comptablement le capital de ces entreprises et le répartir sous forme de parts sociales entre les "Fonds de participation", holdings publics récemment créés pour assurer ainsi la gestion de titres appartenant directement (entreprises publiques nationales) ou indirectement (collectivités locales) à l'Etat. Cependant, l'ouverture de ces Fonds au capital privé, national ou étranger, n'est pas formellement exclue. La nécessité de réduire le financement par endettement au profit d'augmentations de capital par émission de titres, laissait prévoir l'ouverture progressive du capital des EPE au financement privé. Mais encore fallait-il mettre en place un marché financier. La création d'une Bourse des Valeurs Mobilières en 1990 s'inscrit dans cette perspective(9). Conçue d'abord comme lieu d'échange entre Fonds de participation, de titres représentant le capital des entreprises publiques passées à l'autonomie, elle était amenée à abriter aussi un marché plus traditionnel, celui des titres de sociétés privées. Alors, les conditions auraient été réunies pour envisager des privatisations...

Le modèle n'était pas celui d'un financement direct de marché, mais plutôt d'une intermédiation de marché. La création d'un marché monétaire ainsi que le nouveau statut d'indépendance de la Banque centrale allaient dans ce sens. Les banques, les institutions financières d'investissement (dont le projet prévoyait la création) ainsi que les Fonds de participation, tout comme les entreprises publiques, devaient rester propriété d'Etat et intervenir en tant que telles sur le marché financier, éventuellement au côté d'autres opérateurs privées. Mais rien n'était dit sur une future ouverture de ce marché au capital international.

La même année, la "loi sur la monnaie et le crédit" remplace la distinction national/étranger par résident/non-résident. Cette contrainte levée, l'investissement direct des non-résidents en Algérie et des résidents à l'étranger ainsi que l'implantation des banques

internationales en Algérie deviennent possibles. La loi fixe les conditions des transferts avec l'étranger: capitaux, dividendes, intérêts, revenus et rentes des entreprises et sociétés qui ont investi dans le pays peuvent circuler librement.

Les réformateurs voulaient se donner le temps d'adapter au fur et à mesure leur démarche à la nouvelle situation créée par les réformes. Dans un premier temps, leur objectif était de réorganiser l'économie et de doter l'Etat d'instruments de politique économique efficaces. Mais il fallait en même temps desserrer d'urgence l'étau de la dette extérieure et se donner les moyens d'en maîtriser l'évolution dans le futur.

4. Le financement extérieur.

Bien qu'ayant connu une période de relative aisance financière dans les années 70 grâce à l'exploitation de ses ressources pétrolières et gazières dans un marché mondial en pleine expansion, l'Algérie n'a pas mis en place un véritable système financier capable de mobiliser l'épargne interne et externe pour financer l'investissement, l'exploitation, la consommation. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cet état de fait: le dualisme des institutions bancaires coloniales (Pascallon, 1970), totalement dépendantes de la métropole, tournées vers l'administration et l'agriculture; le caractère étatisé de l'économie et du réseau bancaire et la non convertibilité du dinar qui n'encourageaient pas le développement et la modernisation des institutions financières; enfin, pendant longtemps les hommes qui ont dirigé l'économie, parmi lesquels des ingénieurs de formation, accordèrent la priorité à la planification physique et à l'investissement industriel et négligèrent l'importance et la spécificité des aspects monétaires et financiers.

Malgré la croissance continue du PIB, le pays dut faire face à un déficit structurel de capitaux et avoir de plus en plus recours au crédit international, tendance encouragée par l'expansion, pendant les trois décennies d'après-guerre, d'une économie de crédit internationale. Dans les années 80, la baisse de la demande mondiale adressée à l'OPEP, résultat d'une stratégie multiforme des pays consommateurs pour réduire leur dépendance vis à vis de cette organisation, entraîne une chute des prix et une diminution sensible des revenus du pétrole. Dès lors, si la catégorie de rente avait quelque pertinence pour caractériser le financement de l'économie algérienne au moment où le cartel de l'OPEP détenait une position d'oligopole sur le marché mondial, la généralisation de cette notion à l'analyse de tous les aspects de l'économie de l'Algérie l'a, à bien des égards, vidée de sa pertinence, et les formules désormais banalisées telles qu'économie rentière, Etat rentier, comportement rentiers, etc., expriment plus des jugements de valeur qu'une mise en oeuvre rigoureuse du concept, tant dans son acception ricardienne que néo-classique.

4.1. Le crédit.

Pour son financement extérieur, l'Algérie a eu recours à cinq types de crédits:

4.1.1 *Les crédits commerciaux* (acheteurs ou fournisseurs) ou crédits liés, pour l'achat de biens, équipements, matières premières, semi-produits. Octroyés **(10)** à près de 80% par 6 pays -France (34%); Italie (14%); USA et Canada (14%); Allemagne (8%); GB (5%); Japon (4,5%)- et libellés pour 34% en dollars, 30% en francs, 10% en DM et 5% en yen, leur relative importance par rapport aux autres modes de financement extérieur (39 à 49% des crédits pour la période 1980-88) reflète l'entraînement de l'économie dans la logique du commerce international malgré le protectionnisme douanier. Ils bénéficient généralement de garanties de la part de l'Etat de l'entreprise exportatrice (la COFACE pour la France).

4.1.2 *Les crédits financiers* octroyés aux banques sont en deuxième position durant les 7 premières années de la décennie 80. Leur importance grandissante reflète l'extension du rôle des banques et des institutions financières dans l'économie internationale, ainsi que l'autonomisation de la sphère financière. L'émission de l'emprunt se fait selon une procédure coûteuse -le gouvernement charge une banque commerciale de lancer un appel d'offre de participation afin de sélectionner les soumissionnaires chargés, contre commission, de diriger les négociations avec les banques intéressées par l'emprunt jusqu'à sa finalisation- rendue nécessaire par l'absence des banques algériennes des places financières internationales, contrairement à celles d'autres pays à revenus intermédiaires (Iran, Irak, Brésil, Hong Kong, etc.).

Placée sous la tutelle du ministère des finances et gérées comme des administrations, les banques algériennes n'ont pas développé de culture financière et managériale. Dans un système caractérisé par l'allocation centralisée des ressources, elles n'ont pas senti la nécessité d'investir les places financières internationales. Elles auraient cependant pu l'envisager, ne serait-ce que pour mobiliser l'épargne des émigrés et rentabiliser la gestion des revenus des hydrocarbures. Jusque dans les années 80, le prix élevé des hydrocarbures leur a facilité l'accès au crédit extérieur. Par la suite, prises par des besoins de financement urgents, elles ont dû avoir recours systématiquement à des intermédiaires financiers ou bancaires et se laissèrent entraîner dans la spirale de l'endettement.

La part des crédits financiers dans l'ensemble des crédits extérieurs est descendue de 30,5% en 1980 à 13,6% à 1988, ce qui explique en partie le recours privilégié au crédit à court terme pour financer la consommation finale. Ce mouvement est général, les flux de capitaux vers le Tiers-Monde ayant chuté de 82,8 à 51,2 milliards de dollars de 1980 à 1986, décroissant en moyenne de 6,4% par an du fait de la récession mondiale dans la deuxième moitié de la décennie 80, en particulier des crises financières de 1986 et 1987. Pour l'année 1989, 64% de ces crédits ont été octroyés par 4 pays: le Japon (36%), la France ((12%), la GB (11%), les USA et le Canada (5%) tandis que l'Italie et l'Allemagne, dont les banques sont connues pour leur prudence, sont absentes de ce type de financement. Enfin, 4 monnaies se partagent la quasi-totalité de ces crédits: le dollar (54,5%, mais une

grande partie sont des eurodollars, très onéreux), le yen (40%), le franc (3%) et le DM (1,4%).

4.1.3 Les crédits obligataires, dont le revenu fixe est convenu d'avance, sont émis par l'emprunteur. Ils ne représentent pas plus de 2,8% de l'ensemble pour la période 1980-1984, ce qui s'explique par l'aisance financière du pays. En augmentation spectaculaire entre 1985 et 1988, leur part passe de 11% à 21% et leur taux annuel moyen de croissance (69%) reflète une évaluation à la hausse du risque-pays. Cette méfiance s'observe d'abord dans les milieux financiers allemands, britanniques et japonais, à l'origine de 99,6% des crédits obligataires. Par contre, l'absence de partenaires commerciaux traditionnels tels la France, les USA et l'Italie de ce type de financement s'explique par leur préférence pour le commerce de biens, mais également par des liens politiques, les dispensant du besoin de garanties supplémentaires de remboursement. Trois monnaies fortes se partagent 99,5% de ces crédits, le dollar (38,5%, en grande partie des eurodollars), le DM (35%), et le yen (26%).

4.1.4 Les crédits multilatéraux, octroyés par des institutions bancaires et financières régionales, continentales ou internationales, sont, comme le crédit commercial, conditionnés. De 1980 à 1988, ils progressent à un taux annuel moyen de 44,5%, mais c'est surtout depuis la chute du crédit financiers que l'Algérie y a de plus en plus recours. Leur part dans l'ensemble des crédits extérieurs passe de 1,7% de à 5,6%.

4.1.5 Les crédits gouvernementaux (crédits bilatéraux ou lignes de crédit) sont d'origine publique. Comme le crédit commercial, ils sont destinés à soutenir la politique commerciale d'un pays et promouvoir ses exportations. Ils sont passés de 16% en 1980 à 18% en 1988. Ces crédits, troisièmes par ordre d'importance, après les crédits commerciaux et obligataires et avant les crédits financiers et multilatéraux, ont été à 53% attribués par 5 pays: les USA et le Canada (20,5%) pour financer des importations de produits agricoles (céréales, riz, maïs, huiles végétales, semences et tabac), le Japon (15,4%) pour des biens d'équipement (véhicules), l'Allemagne (9%), l'Espagne (7%) et la France (1%)**(11)**. 77% sont libellés dans 4 monnaies: dollar (44%), yen (15,5%), DM (12,5%) et franc (5%).

Tableau1: Structure en pourcentage du financement extérieur de l'investissement de 1988 à 1994 (moyenne de la période)**(12)**.

Entrée brute de capitaux	ALGERIE	MAROC	TUNISIE	PED
(1) emprunt public ou garanti par le public	98,7	70,5	69,6	53,3
Créanciers publics:	23,2	51,9	57,1	23,6
-multilatéral	(9,6)	(35,2)	(35,1)	(12,5)
-bilatéral	(13,6)	(16,7)	(22,0)	(11,1)
Créanciers privés:	75,5	18,6	19,6	29,7
-obligations	(1,6)	(00)	(0,0)	(6,2)
-banques commerciales	(14,6)	(1,0)	(8,3)	(10,0)
-autres privés	(59,3)	(17,6)	(11,3)	(12,7)
(2) emprunt privé	0,0	1,6	13,3	10,8
(1)+(2) financement générateur de dette	98,7	72,1	82,9	64,1
(3) investissement direct	0,2	14,8	8,7	17,6
(4) investissements de portefeuille	0,0	0,3	2,5	5,6
(5) dons	1,1	12,8	6,0	12,7
Financement non générateur de dettes (3)+(4)+(5)	1,3	27,9	20,7	35,9
TOTAL: (1)+(2) + (3)+(4)+(5)	100	100	100	100

4.2. La balance des paiements.

A première vue, c'est la chute des recettes d'exportation ainsi que la dépréciation du dollar à partir de 1985 qui ont provoqué l'endettement de l'Algérie. Pourtant le mécanisme est plus complexe. De 1962 à 1982, la balance commerciale enregistre un décuplement en valeur des exportations, avec un taux de croissance moyen de 14% à partir de 1968 (il atteint 60% en 1974). C'est l'effet-prix qui domine puisque le niveau de production des hydrocarbures baisse entre 1973 et 1975 (13), du fait de la politique de quotas de l'OPEP pour maintenir un niveau élevé des prix, et du souci de l'Algérie de préserver ses réserves de pétrole. Quant aux importations, en expansion de 1967 à 1978 (produits alimentaires et biens d'équipement surtout), elles décroissent à partir de 1980 du fait de la diminution des investissements, mais repartent à la hausse entre 1987 et 1990, en volume avec la décentralisation de la décision d'importer, puis en valeur, avec la dépréciation du dinar. Le solde de la balance commerciale présente un déficit cumulé sur la période 1968-79, puis un excédent à la suite d'une nouvelle augmentation du prix du pétrole en 1979, et en 1986, la baisse brutale du revenu des exportations est plus que compensée par la diminution des importations. Cependant, si la balance commerciale est excédentaire tout au long de la décennie 80, cela ne suffit pas à équilibrer la balance des paiements.

Pour expliquer les difficultés financières du pays, il faut donc analyser les autres composantes de la balance des paiements. De 1967 à 1983, la balance des opérations courantes accuse un déficit cumulé de 10,3 milliards de dollars en prix constants dû essentiellement à l'augmentation des frais de transport et d'assurance liés aux importations ainsi que des services liés à l'aide technologique fournie dans le cadre des programmes de développement, coût indirect de l'"aide". Ce déficit est partiellement atténué par les transferts de salaire des émigrés. Par ailleurs, la balance des capitaux enregistre un solde cumulé de 2,4 milliards de dollars entre 1967 et 1982, flux financiers composés

d'investissements dans la prospection pétrolière et de crédits commerciaux et bancaires. Seule l'année 1974 enregistre un solde négatif du fait de l'excédent commercial et l'aisance financière consécutifs à l'augmentation du prix du pétrole. On note une amélioration très nette des réserves extérieures, surtout à partir de 1973 (4 milliards de dollars en 1980).

Deux éléments déterminants dans l'amélioration de la balance des paiements ont neutralisé le déficit croissant des opérations courantes: l'augmentation du prix du pétrole sur le marché international et l'afflux de capitaux étrangers. Dès 1974 l'Algérie s'engage dans une politique systématique de recherche de financement extérieur, largement acceptée par les bailleurs de fonds internationaux compte tenu de l'importance des flux de réserves internationales et de l'étiquette de solvabilité décernée au pays, en particulier par la BIRD et le FMI. Mais, le retournement de situation en 1984 va faire réagir les créanciers et modifier leur appréciation du risque Algérie. A ce moment, les autorités, misant sur une reprise des cours, n'ont pas adopté de politique appropriée en matière de rééquilibrage de la balance des paiements et de gestion stratégique de la dette.

4.3. La dette extérieure.

Conséquence du recours systématique au financement extérieur, la dette fut longtemps considérée comme un secret d'Etat et son existence dissimulée à l'opinion. On peut distinguer quatre étapes dans les modalités de sa gestion. D'abord payée rubis sur l'ongle grâce aux revenus tirés de la vente des hydrocarbures puis au prix d'un nouvel endettement à des conditions toujours plus défavorables qui finit par avoir des effets sur sa structure et son montant, et contribua grandement à aggraver le poids du service de la dette, elle est refinancée par le recours aux prêts du FMI à partir de 1989. Le gouvernement réformateur tenta vainement de négocier son reprofilage mais elle dut finalement être rééchelonnée en 1994 et 1995.

Le stock de la dette évolue selon deux tendances au cours de la décennie 1980-1990. Jusqu'en 1984 il décroît à un taux annuel moyen de 4,4%, le stock global chutant de 19,4 à 15,9 milliards de dollars. Mais ce désendettement est lié à l'interruption des investissements en 1980 avec pour conséquences une diminution des capacités de production et une hausse des importations. De 1985 à 1989, il va augmenter à un taux annuel moyen de 10,5%, deux fois supérieur à celui de la période précédente, passant de 18,5 à 26,1 milliards de dollars. Durant cette période, la dette à MT et LT constitue près de 80% de l'ensemble, ce qui est considéré comme un élément positif.

La dette extérieure s'apprécie tant par son stock, sa structure (CT, MT, LT), ou ses origines (privée, publique, multilatérale), que par sa liquidité et sa solvabilité. Depuis la crise de la dette mexicaine, les experts du FMI et de la BM, soucieux de maîtriser les chocs que la crise d'endettement d'un pays provoquent sur le système financier international, on élaboré quatre ratios définissant des seuils critiques,

les deux premiers pour la solvabilité de l'économie, les deux autres sa liquidité (tableau 2).

Tableau 2

Ratios	(1) Dettes/PNB	(2) Dettes/EBS*	(3) Service de la dettes/EBS*	(4) Intérêts versés /EBS*
Seuils critiques	30% à 50%	165% à 275%	18% à 30%	12% à 20%

*EBS: exportation de biens et services

Mais cela vaut pour les "grands" pays dont l'intégration aux marchés financiers internationaux est suffisante pour qu'une crise financière interne se diffuse à l'extérieur, provoquant un risque de crise systémique. Ce n'était pas le cas de l'Algérie qui, déconnectée des marchés, ne pouvait qu'"imploser" sous l'effet de sa crise financière, précisément parce que celle-ci ne pouvait se diffuser dans le système international comme ce fut le cas pour le Mexique, et plus récemment pour les pays émergents d'Asie.

Pour l'Algérie, les ratios de solvabilité, ont connu une forte tendance à la hausse. Le (3) a dépassé le seuil critique en 1982 et atteint en 1988 plus de 76% des recettes d'exportation. Durant la période, le rapport réserves internationales brutes/dette extérieure a connu une décroissance continue à un taux annuel moyen de 8,5%. Quant à la liquidité, si les principaux ratios de l'endettement intérieur ont évolué de manière acceptable durant la première partie de la décennie 80, ils atteignent des seuils critiques avec un pic de dépassement en 1988. Aussi l'Algérie consacre-t-elle une part de plus en plus importante de ses recettes d'exportation des hydrocarbures au remboursement de la dette, ce qui fait de cette exportation de capitaux la cause principale des déséquilibres extérieurs. Parmi les pays auprès desquels l'Algérie est endettée, la France occupe la première place (17,5% en 1989), avant le Japon (15,3%), les USA et le Canada (11,6%), l'Allemagne (7,5%), la Grande-Bretagne (6,7%), l'Italie (6,1%). Mais le franc ne représente que 14,58% de l'ensemble des monnaies dans lesquelles est libellée la dette (le dollar 42,73%, le yen 16,23% et le DM 9,94%).

Cette répartition est importante pour la gestion-devises de la dette extérieure. En effet, le risque de change portant sur les transactions financières est une composante supplémentaire du coût de l'endettement. Il dépend de la structure de la dette par monnaies et de l'évolution des parités internationales entre le moment où la dette est contractée et les échéances de remboursement et peut se traduire par un alourdissement -ou au contraire un allègement- du ratio du service de la dette. Ce risque est d'autant plus élevé que la structure de la dette par monnaie s'éloigne de celle des recettes courantes du pays. Dans le cas algérien, il augmente donc lorsque le pays s'endette dans une monnaie autre que le dollar. Neutralisé jusqu'en 1991 par le système de cotation du dinar, ce risque devient plus grand avec la convertibilité et les changes flottants.

Du fait de l'accroissement de sa dette extérieure, l'Algérie est devenu un pays à haut risque pour beaucoup de banques internationales privées.

Cette difficulté d'accès au marché financier international a pour effet d'accroître la précarité financière et aggraver la situation économique et sociale.

En 1989, le gouvernement obtient du FMI un crédit stand by de 470,5 millions de DTS (619 millions de \$) dont 315,2 à titre de financement compensatoire du fait de la chute des recettes d'exportation des hydrocarbures. Conformément aux règles en vigueur, cette première aide, bien qu'exceptionnelle, n'est assortie d'aucune condition, mais ce ne sera pas le cas des accords qui vont suivre. Dans le cadre de sa stratégie de reprofilage, le gouvernement des réformateurs a tenté de proposer aux investisseurs institutionnels de racheter 60% de la dette pour la transformer en investissements indirects sous forme de prises de participation. Cela supposait d'accélérer les réformes afin de permettre l'ouverture du capital de certaines entreprises publiques aux apports étrangers. Mais il s'est heurté à la réticence des investisseurs du fait précisément de l'incertitude liée à la conduite des réformes et de l'absence de marché financier. Un appel d'offre international de participation à un "crédit d'aide à l'équilibre de la balance des paiements" de 1,5 milliards de dinars, est lancé par le Crédit populaire Algérien. Mais l'opération, dirigée par le Crédit Lyonnais, n'aboutira qu'en 1992.

En 1994, le gouvernement a engagé l'Algérie auprès de ses créanciers sur un plan d'ajustement structurel comprenant des mesures de stabilisation (réduction de l'inflation, stabilisation de la monnaie, libération des prix, restauration des équilibres internes et externes), considérées comme un préalable à des réformes de structure. Les experts du FMI, analysant l'économie algérienne comme une "économie rentière" qu'il s'agit de transformer en "économie de production", ont fait des privatisations l'une des pièces maîtresses du calendrier de réformes. Cette option, qui inspire l'ensemble de la politique arrêtée avec le FMI et acceptée par le gouvernement algérien, est discutable et il y a dans le monde des pays qui mènent différemment cette transition (Chine, Inde). Mais l'application même partielle et controversée de ce programme tend à créer une situation d'irréversibilité.

Le plan de stabilisation a permis, par des actions à caractère technique dont les effets sont quasi-mécaniques, d'obtenir des résultats à court terme, à un coût social et politique très lourd. Mais ces mesures ont des effets qui ne sont pas propres à relancer la croissance, bien au contraire. Elles ont de ce point de vue un coût économique élevé.

5. Mettre en place les leviers de la politique économique.

5.1. La politique monétaire.

5.1.1 La masse monétaire et ses contreparties: de 1980 à 1990, la masse monétaire circulante (M1) a augmenté à un taux annuel moyen de 23%**(14)**. Du côté de ses contreparties, les avoirs extérieurs, qui diminuent en moyenne de 5,8% par an, passent de 14% à 1,8%; les crédits à l'économie, dont la proportion passe de 58% à 55%, ont augmenté en moyenne de 21% par an, un taux qui est donc inférieur à

celui de la masse monétaire, ce qui fait du crédit au Trésor le principal déterminant de la croissance de la masse monétaire: de 28% des contreparties en 1980, il atteint 43% en 1990 et augmente en volume à un taux annuel moyen de 41%. La cause de la déstructuration de la masse monétaire et de l'inflation est dans le déficit budgétaire qui n'a cessé d'augmenter de 1986 à 1988 jusqu'à atteindre près de 21 milliards de DA. Les dépenses croissantes de l'Etat ne sont pas comblées par une augmentation comparable de ses ressources mais par l'endettement du Trésor en particulier par le recours systématique à des avances de la Banque centrale, procédure en principe exceptionnelle. Cette création monétaire sans contrepartie a contribué à accélérer le processus inflationniste: le degré de liquidité de l'économie, mesurée par le ratio masse monétaire/PIB, est passé de 70% en 1981 à 93% en 1988. Il retombe à 69% en 1990 avec le plan national de crédit, mis en place avec l'appui du FMI et de la BIRD. Pour le réduire, les autorités avaient eu jusqu'alors recours à des mesures ponctuelles - retrait des billets de 500DA de la circulation, cession des biens de l'Etat, obligation d'utiliser le chèque pour les transactions dépassant 2500DA - qui n'eurent pas de résultat probant, si ce n'est des effets pervers: perte de confiance dans la monnaie nationale et l'autorité monétaire, désorganisation de l'économie et de la circulation, etc. En 1986, convaincu qu'une grande part des liquidités étaient détenues par les agents à des fins de spéculation, le gouvernement lance un emprunt national de solidarité de 2,5 milliards de DA sous forme d'obligations garanties par le Trésor, en DA et en devises. Or la faiblesse des taux d'intérêt réels, dans un régime d'allocation administrée de l'investissement par le Trésor et son financement par l'endettement ou l'épargne forcée, faisait que les agents privilégiaient les motifs de transaction et de précaution dans leur comportement monétaire. Du fait de la faible bancarisation de l'économie, la circulation scripturale se limitait surtout au secteur public, le reste des transactions se faisant massivement sous forme fiduciaire. Aussi, et contrairement à la vision des autorités monétaires, la surliquidité de l'économie reflétait plus l'incapacité du système bancaire à mobiliser l'épargne et à élargir la circulation scripturale que les comportements spéculatifs des agents économiques.

La réforme monétaire de 1990 vise à "rétablir des relations contractuelles entre les banquiers et leurs clients et à rétablir la règle de remboursabilité du crédit" (Benissad, 1991). C'est à une redéfinition du statut et du rôle des banques et institutions financières qu'elle engage, ainsi qu'à une ré-organisation d'ensemble du secteur. Cependant, parce qu'elle ne put être mise en oeuvre par ses promoteurs, il est difficile d'en juger aujourd'hui, autrement que comme projet.

En 1991 l'accord de crédit stand-by avec le FMI soumet la politique monétaire à des critères restrictifs portant sur les avoirs intérieurs, le crédit à l'Etat, le crédit aux entreprises soumises à la restructuration, le plancher du solde des opérations du Trésor, l'encours de la dette extérieure à CT et les réserves internationales. L'augmentation du taux d'escompte à 11,5% et du taux d'intérêt (de 17 à 20%) vise à limiter la croissance de la masse monétaire par une restriction du crédit. Le

financement du déficit budgétaire par des avances de la Banque Centrale au Trésor Public, principale cause de cette croissance, est désormais interdit et un délai de 10 ans est accordé au Trésor pour rembourser sa dette auprès de l'institut d'émission. D'autres mesures sont prises dans le cadre du PAS: libéralisation du marché entre banques, renforcement des règles prudentielles, constitution d'une réserve minimale et introduction des ratios de capitalisation. Les 5 banques commerciales ont été recapitalisées et des normes de fonds propres introduites. Mais, hormis une banque privée, le secteur n'a pas connu de nouveaux investissements, en raison de l'incertitude qui pèse sur le devenir politique du pays. Ces mesures ont contribué à resserrer la contrainte financière sur les entreprises publiques.

5.1.2 Controverse autour de l'indépendance de la banque centrale: la législation bancaire a été modifiée à plusieurs reprises, une fois en 1986, puis en 1988(15), où une nouvelle mission est assignée à l'institut d'émission: la stabilité de la monnaie. La Banque Centrale et les établissements de crédit deviennent des entreprises publiques économiques, avec pour règle la commercialité. En 1990, la loi relative à la monnaie et au crédit(16) abroge l'ancienne législation. La Banque Centrale, désormais Banque d'Algérie(17), est libérée de la tutelle du ministère des finances et devient un établissement national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière, responsable de la politique monétaire devant l'Assemblée Nationale et le président de la République.

Cette loi a beaucoup été critiquée (Benissad, 1991; Yachir 1996). Au plan doctrinal, dans la mesure où l'Algérie s'engageait dans des réformes visant à une déréglementation bancaire et la marchandisation de son système financier, il était indispensable d'assurer la stabilité de la politique monétaire et de la politique de change. Cependant, au stade où en étaient ces réformes, commencer par décréter l'indépendance de la banque centrale pouvait paraître prématuré, ou comme un acte de mimétisme vis à vis des pays occidentaux(18). Pourtant cette mesure se justifiait peut-être plus qu'ailleurs du fait de la grande instabilité politique dans laquelle se trouvait le pays. C'est d'ailleurs cette instabilité qui fit qu'au départ des réformateurs le principe fut aussitôt remis en cause et qu'il fallut l'intervention du FMI pour empêcher que l'autorité monétaire ne passe à nouveau sous la tutelle du gouvernement. En dénonçant l'indépendance de la banque centrale comme une soumission de la politique monétaire au contrôle du FMI, on oubliait que c'était d'abord l'état d'endettement extérieur qui avait créé cette situation. Dans ce contexte, l'indépendance de la Banque centrale pouvait au contraire permettre d'assurer la conduite de la politique économique tout en évitant une aggravation des déséquilibres extérieurs. Effectivement, quand en 1994 le pays demande un premier rééchelonnement de sa dette, c'est l'ensemble de sa politique économique, et pas seulement sa politique monétaire, qui est mise sous surveillance par l'institution de Bretton Woods!

5.2. La politique de change.

En 1962, lorsque se met en place une coopération économique et financière avec la France, est affirmé le principe de l'appartenance de l'Algérie à la zone franc(19). Peu après, le décret du 19 octobre 1963 étend le contrôle des changes aux pays de la zone franc et met fin à la libre transférabilité, sauf toutefois pour les sociétés pétrolières(20). En 1967, l'Algérie sort complètement de la zone. Le dinar devient monnaie inconvertible soumise à un strict contrôle des changes.

5.2.1 Le système de cotation: jusqu'à une date récente, le dinar n'était pas coté officiellement sur le marché international des changes et il n'existait pas de marché officiel des changes dans le pays. Sa cotation se faisait à partir d'un panier de devises affectées chacune d'une pondération reflétant son poids relatif dans les dépenses courantes du pays (Abdoun, 1988). Les règles de calcul étaient conçues de manière à reproduire fidèlement sur la valeur du dinar les fluctuations entre les monnaies observées sur le marché international du change. Ce système tend à rendre la valeur de la monnaie exclusivement dépendante de facteurs externes, à faire du taux de change une variable exogène. En lui ôtant toute possibilité d'action ou d'interférence sur les agrégats de l'économie nationale, il réduit le taux de change à un instrument de technique bancaire pour les règlements avec l'étranger.

Mais le poids d'une monnaie dans les relations économiques et financières extérieures d'un pays s'apprécie à travers le volume de l'ensemble des transactions économiques et financières extérieures dont elle est le numéraire. Or le système de pondération ne reflète que la structure des paiements courants et laisse de côté les recettes courantes - elles proviennent essentiellement des hydrocarbures payés en dollars- ce qui conduit à une sous-estimation du poids du dollar dans le panier de monnaies. En limitant ainsi la dépendance du dinar vis à vis de la monnaie américaine, on cherche à réduire les risques de change particulièrement élevés liés aux fluctuations du dollar et à amortir les effets des chocs monétaires extérieurs sur l'économie nationale en atténuant l'instabilité relative de la parité de la monnaie. Pour les défenseurs d'un tel système, le taux de change joue un rôle stratégique. Il permet en particulier de parer aux perturbations de la trésorerie des entreprises provoquées par des mouvements erratiques du taux de change et de protéger la dette du secteur public des aléas du dollar (Goumiri, 1993).

Pourtant, même limité, la devise américaine n'en joue pas moins un rôle déterminant dans le système de pondération. D'autre part, cette méthode de calcul ne permet que de détourner la contrainte, pas de la supprimer. En effet, elle induit un biais dans le système de cotation, à travers la surcote du dinar qui provoque des distorsions dans les fonctions de la monnaie et l'émergence d'un marché noir du change florissant (Kenniche, 1997).

5.2.2 Contrôle des changes et inconvertibilité du dinar. Le contrôle des changes relève uniquement du ministère des finances et de la banque centrale placée sous sa tutelle. Toutes les transactions en devises sont strictement contrôlées par les autorités monétaires. De 1970 à 1979, le

DA s'apprécie de 24% par rapport aux devises. Dans un premier temps, l'évolution favorable des termes de l'échange permet une augmentation des réserves de change, le maintien de la parité du dinar et un désendettement de l'économie. Mais à partir de 1974, l'évolution défavorable des termes de l'échange et l'insuffisance des réserves de change amènent à accroître l'endettement extérieur afin de défendre la parité du DA sans avoir à le dévaluer. Entre 1979 et 1984, il se déprécie de 31% du fait surtout de la hausse du dollar. Le FMI juge cette évolution positive car elle tend à diminuer l'écart entre le taux réel et le taux officiel de change. Mais elle rend l'économie plus liquide dans la mesure où les recettes des exportations sont en dollars.

Ainsi le recours à l'endettement-désendettement a permis de défendre la parité de la monnaie, différer toute tension sur le marché officiel et avoir une politique passive du taux de change en ne l'utilisant pas comme instrument d'ajustement de la balance des opérations courantes (Hadj-Nacer, 1988 b). "Les objectifs essentiels des autorités économiques et monétaires étaient de conférer au taux de change un rôle de stabilisation du prix de la monnaie nationale à même de ne pas pénaliser la fonction d'accumulation de la nation". Cela a permis à la politique de développement économique de "privilégier la construction du marché intérieur, son expansion et sa protection tout en marginalisant le risque de pénalisation de la sphère économique par la sphère financière." (Abdoun, 1988).

Mais cette politique a atteint ses limites: au plan externe avec un niveau d'endettement devenu insoutenable, au plan interne avec l'expansion de l'économie parallèle et les distorsions dans les fonctions de la monnaie. Cependant, les avis sont partagés quant aux mesures à adopter. Certains mettent en garde contre "une reformulation brutale de ce système sur la base d'une logique et de raisonnements purement économique-financiers qui aboutirait à la rupture des grands équilibres et irait ainsi à l'encontre des objectifs initiaux" (Goumiri, 1988).

5.2.3 Régime de change et réformes: Avec les réformes apparaît la nécessité d'adopter une véritable stratégie de réaménagement du régime de change. Le système en vigueur privait la politique économique d'un levier essentiel. Quelques tentatives ont bien été faites, dont l'amorce d'une convertibilité partielle, mais dans la mesure où elles ne s'inscrivent pas dans un processus global de réforme, elles développent plus d'effets pervers que positifs: en 1978, autorisation d'importer des marchandises non destinées au commerce sans transfert jusqu'à concurrence de 5000F; ouverture de comptes-devises aux non résidents (comptes épargne-devise) garantissant la conversion à un taux effectif de 1F=1DA grâce à une prime de conversion(21); ouverture de comptes-devises résidents avec des taux d'intérêts proches des taux internationaux.

Les réformateurs, s'ils ne sont pas hostiles par principe à la convertibilité, rendue de toutes façons inéluctable avec la libéralisation à venir du commerce extérieur et des flux de capitaux, craignent qu'une dévaluation importante du dinar destinée à absorber l'intégralité du différentiel entre sa parité officielle et celle de son pouvoir d'achat ne soit

un choc trop destructeur pour l'économie. Ils ne l'envisagent donc pas dans l'immédiat, préférant adapter d'abord le système de change à la conjoncture économique interne en mettant en place des mécanismes d'évaluation à même de reproduire sur la parité de la monnaie la réalité du commerce extérieur et de sa structure par pays et par monnaie, le poids de la dette extérieure et la productivité globale de l'économie (Hadj Nacer, 1988 b).

S'il s'agit de faire à terme du taux de change un véritable instrument de politique économique, il faut commencer par créer les conditions de son activation dans le cadre de l'économie nationale. La segmentation, le cloisonnement entre les secteurs et les circuits de l'économie, avait eu pour résultat l'absence d'unification des fonctions de la monnaie dans le dinar et l'existence de fait de *plusieurs* dinars, facteur majeur de dysfonctionnements, en particulier dans le secteur productif (Hakiki, 1989). Pour le faire passer de simple moyen de contrôle administratif des fonds prêtables, au statut de véritable monnaie, unifier son pouvoir d'achat et en faire l'instrument de la rationalisation et la financiarisation de l'activité de production, il faut le rétablir dans ses fonctions de moyen de paiement, unité de compte et réserve de valeur.

A court terme, l'ajustement sur la contrainte extérieure était envisagé par le biais d'un contingentement des importations et donc d'un rationnement. A moyen terme, il s'agissait d'amorcer une "intérieurisation progressive de la contrainte du change" par le réaménagement du système de cotation afin qu'il reflète l'évolution des termes de l'échange de l'économie et celle du solde de la balance courante. Les règles de calcul en vigueur, conçues à l'origine pour atténuer la trop grande dépendance du dinar vis-à-vis du dollar -liée à la structure des exportations- avaient pour effet une "surcote" de la monnaie nationale, préjudiciable à la balance des paiements car elle encourageait les importations. Pour les réformateurs, la solution de ce dilemme ne résidait pas dans le taux de change mais passait par une diversification des exportations. Pour créer les conditions propices à l'utilisation du taux de change comme levier de politique économique, en particulier dans le rééquilibrage de la balance commerciale, il fallait d'abord réduire les rigidités du système économique en redynamisant le secteur productif et élargir et diversifier les apports en moyens de paiement extérieurs.

Ils envisageaient toutefois de recourir à une dépréciation graduelle de la monnaie ou à une révision progressive ou périodique d'un taux de change fixe. L'objectif était d'arriver au terme de ce processus à une régulation monétaire où le taux de change jouerait son rôle normatif. Ainsi formulée, la politique préconisée consistait, tout en maintenant un contrôle strict des changes, à organiser la gestion, au niveau de l'ensemble de l'économie, de la rareté relative du bien "monnaie-devise".

Cette approche prend en considération une des caractéristiques d'une économie en développement: la distorsion de la structure des coûts entre les secteurs. Or la dévaluation, en s'appliquant de manière indifférenciée à tous les biens, ne modifie pas favorablement cette

structure. La politique de dévaluation répétitive des taux de change des monnaies nationales, par son impact sur les prix de revient -qui dépendent largement d'importations de matières premières, de machines, de services- compromet les capacités exportatrices des entreprises et leur compétitivité. On préfère alors trouver des substituts à la dévaluation: subventions aux exportations, taxation des importations; double taux de change ou taux de change multiples. Dans la mesure où de toutes façons, la correction du taux de change ne pouvait être efficace qu'accompagnée de mesures concernant la politique de crédit, les prix, la fiscalité, les salaires, le régime douanier, moyens traditionnels utilisés précisément pour défendre la parité d'une monnaie et éviter sa dévaluation, il semblait logique de passer par ce détour avant de prendre la décision de dévaluer.

Au plan théorique, cela renvoie à la question de savoir s'il faut considérer le taux de change comme un paramètre exogène agissant sur des déséquilibres endogènes; ou si au contraire il s'agit d'une variable dépendante, le niveau des réserves de change étant déterminé par des paramètres tels que les termes de l'échange ou les apports financiers extérieurs.

5.2.4 Rééchelonnement de la dette, dévaluation et convertibilité: Le FMI, qui voyait dans cette stratégie la reconduction d'une politique ne pouvant que favoriser la consolidation de positions de rente, était plutôt partisan d'une "thérapie de choc" propre à rétablir d'abord les équilibres externes par un plan de stabilisation, et créer ainsi les conditions propices à une adaptation de l'économie, menée grâce à un programme d'ajustement structurel. Une telle démarche est rarement le choix indépendant d'un Etat souverain, mais une contrainte imposée sous la pression des créanciers et du FMI.

En 1991, l'accord de crédit stand-by de 300 millions de DTS signé avec le FMI prévoyait une dévaluation progressive du dinar, d'abord par une politique de taux de change glissants(22). Le DA est dévalué de 22% à partir du 30 septembre 1991. Cette mesure, destinée au rééquilibrage de la balance des paiements, visait surtout à rétablir le stock des réserves extérieures -qui étaient passées de 7,06 milliards en 1980 à 3,08 milliards de dollars en 1989- par une hausse du niveau des prix destiné à provoquer une baisse du niveau des encaisses réelles, conformément à l'approche monétaire de "correction par le taux de change" privilégiée par le FMI pour les pays en développement. Elle ne pouvait avoir d'effet positif sur le solde commercial au contraire, du fait des faibles élasticités-prix tant des importations que des exportations. Par ailleurs, le gouvernement met en place une convertibilité partielle en contrepartie d'une épargne forcée (placements obligatoires de 3 ans) et s'engage à réaliser la convertibilité totale en 1993, sans toutefois la réaliser.

Les accords de rééchelonnement de la dette extérieure signé en 1994 et 1995 sont conditionnés au respect de l'article 8 des statuts du FMI par lequel les membres de cette institution s'engagent à ne pas imposer de restrictions aux paiements dans les transactions internationales. Ainsi l'accès au marché officiel de change est ouvert à tous les opérateurs

économiques, publics et privés, pour l'importation et l'exportation de marchandises, et il est prévu de libérer toutes les opérations de compte courant visibles et invisibles, au cours des deux années suivantes. Le DA est dévalué de 250% par rapport au Franc et de 225,04% par rapport au dollar. En 1995, bien que le niveau des réserves de change n'ait pas dépassé 3 mois d'importation, le pays a pu gérer ses comptes externes et en 1996, grâce à un excédent commercial lié à l'augmentation des exportations d'hydrocarbures, et doubler ses réserves de change, qui atteignent un pic de 8 milliards de dollars en 1998. Mais la situation des paiements extérieurs reste fragile du fait principalement de la dépendance accrue vis à vis des hydrocarbures, du service de la dette et du risque pays élevé qui ferme à l'Algérie l'accès aux marchés internationaux de capitaux.

Conclusion: un ancrage à l'euro?

Aujourd'hui, sept ans après l'interruption de l'ajustement autonome et cinq ans après le premier rééchelonnement de la dette, malgré des résultats conjoncturels en matière de stabilisation macro-financière, aucun problème économique de fond n'a été résolu et les indispensables réformes de structure ont été retardées. Car leur mise en oeuvre dépasse largement les prérogatives et les capacités d'un PAS et le projet de mettre en place les instruments d'une politique économique crédible dépend avant tout de la légitimité des institutions. Pourtant, durant cette période, les données de l'économie algérienne ont radicalement changé, et certaines des transformations opérées par le PAS sont irréversibles.

Le gouvernement algérien s'est engagé dans la négociation d'un accord d'association avec l'UE. S'il est certain que la situation politique en Algérie pèse sur ces discussions, on sait en revanche très peu de choses sur leur contenu précis et sur les raisons qui ont fait qu'elles ont dû plusieurs fois être ajournées. L'opacité qui règne sur cette opération n'augure rien de bon quant à une décision qui engage l'avenir de l'économie algérienne. En matière monétaire et financière en particulier, les enjeux, qui pourtant sont de taille, ne sont pas explicités.

Pour justifier la démarche de ce partenariat, plusieurs arguments ont été avancés. Certains (Kebabdjan, 1995) ont soutenu que l'annonce d'un "ancrage" définitif à l'UE, par la signature d'accords d'association, renforcerait la crédibilité des pays du Sud. Mais que signifie la notion d'ancrage? En termes monétaires, s'il s'agit d'un ancrage nominal à l'euro, cela suppose une coordination des politiques monétaires qui n'est pas inscrite à l'agenda de Barcelone. Pour l'envisager, il faudrait d'abord que les pays du Sud se dotent des instruments de cette politique, ce qui renvoie à la réforme des institutions bancaires et financières. Sans quoi, l'ancrage à l'euro, tout en favorisant la spéculation sur leurs monnaies, aura pour effet de réduire encore la marge de manoeuvre de leur politique économique interne **(23)**, les privant en particulier de moyens de lutter contre le chômage ou l'inflation, sans contrepartie en matière d'intégration à l'espace économique européen. Par ailleurs, quelle peut-être la viabilité d'une telle zone monétaire sans un objectif de convergence des économies? Ce dernier,

peu réaliste à l'échelle euroméditerranéenne, peut par contre être envisagé à un échelon régional plus restreint, par exemple dans le cadre maghrébin. A moins que cet ancrage ne fasse qu'entériner un abandon de souveraineté sur la monnaie et l'économie. Mais l'Europe est-elle prête à rééditer l'expérience de la zone franc?

De plus, un ancrage nominal à l'euro assurera-t-il une stabilité des taux de change? Avant d'ajuster leur régime de change à la nouvelle donne monétaire, les pays du Sud de la Méditerranée devraient peut-être attendre de savoir ce que va devenir l'euro et quel rôle il va finalement jouer à l'échelle internationale. En effet, le projet d'en faire une monnaie internationale en mesure de concurrencer le dollar risque de se heurter à ce que l'économiste Robert Triffin (1960) a formulé par le dilemme entre la fonction de monnaie de réserve, qui suppose une rareté permettant d'en garantir la valeur, et celle de moyen de paiement international, qui nécessite au contraire d'en accroître constamment l'offre, au prix d'une aggravation des déficits extérieurs (ici ceux de l'Europe)(24).

Quant à la notion de crédibilité, elle renvoie aux politiques économiques menées par les gouvernements, et à leur appréciation par les marchés financiers. Or l'annonce de ce partenariat, faite en 1995 à la Conférence de Barcelone, ne semble pas avoir eu depuis des effets significatifs sur les flux financiers vers ces pays. De toutes façons, l'effort pour attirer capitaux étrangers et financements extérieurs par une législation attractive ainsi qu'une stratégie de promotion des investissements étrangers, s'il est essentiel, ne suffit pas et ne peut pallier l'incapacité du système financier à mobiliser l'épargne et endiguer la fuite des capitaux. D'ailleurs, les investisseurs étrangers, en général, vont surtout là où les détenteurs locaux de capitaux prennent eux-mêmes le risque d'investir et l'on sait que les pays émergents qui ont su attirer des IDE sont aussi ceux dont les systèmes bancaires et financiers ont été capables de mobiliser l'épargne locale ainsi que celle de la diaspora. Enfin, l'expérience a montré que l'on peut injecter dans l'économie des montants gigantesques, si les problèmes structurels ne sont pas réglés, cela ne sert qu'à alourdir l'endettement.

Le second type d'argument est celui d'un "choc salutaire" propre à déclencher des changements structurels à l'intérieur des pays, transformations qui seraient accompagnées, et éventuellement amorties par une politique appropriée de la part de l'UE (Chevalier, Bensidoun, 1996). Dans l'état actuel des choses, cet argument paraît très faible, dans la mesure où les actions menées dans le cadre euro-méditerranéen ne peuvent se substituer à des réformes conçues, décidées et menées localement par les gouvernements. Elles peuvent éventuellement servir, si elles sont ponctuelles et judicieuses et dans certaines conditions seulement, de catalyseur pour donner un coup de pouce à ces processus de réforme. Mais lorsque la dynamique interne est bloquée, le choc extérieur peut au contraire avoir des effets pervers catastrophiques, comme ce fut le cas en Algérie avec le rééchelonnement de la dette extérieure en 1994 et l'ajustement structurel, qui a accéléré la dégradation des conditions matérielles et sociales des populations.

Aujourd'hui, le moindre événement monétaire et financier international peut compromettre la croissance la plus prometteuse et plonger des économies entières dans le chaos. Les petits pays, qui n'ont aucune possibilité d'agir sur l'économie internationale, ne devraient-ils pas réfléchir à l'opportunité de reconstituer à leur échelle les conditions d'une autonomie relative de leur espace économique interne, afin de préserver, dans ce cadre au moins, la marge de manoeuvre de leur politique économique ?

Sigles utilisés :

IDE : Investissements Directs Etrangers
 OMC: Organisation Mondiale du Commerce
 PVD : Pays en Voie de Développement
 PAS : Programme d'Ajustement Structurel
 SMI : Système Monétaire International
 SME : Système Monétaire Européen
 UEM: Union Economique et Monétaire

Références bibliographiques

ABDOUN R. (1996), "L'endettement externe de l'économie algérienne", in Samir Amin (dir), *Le Maghreb, enlisement ou nouveau départ?* Paris, L'Harmattan.

ABDOUN R. (1988), "Economie générale du taux de change", *In Les Cahiers de la Réforme n°5, Alger, ENAG.*

AGLIETTA, DE BOISSIEU (1992), "L'émergence de la monnaie européenne", *In Genèses, juin, n°8.*

AKRAM M. HASSAM (1996), "La régression des banques arabes en France", *In Revue Pôles, n°2, Paris, juillet.*

ARDOUIN C. (1995), "Economie algérienne: quelles perspectives?", *In Revue Monde Arabe, Maghreb-Machrek, Paris.*

BENISSAD M. (1972) "Du satellisme à l'indépendance monétaire", *In Revue des Sciences économiques, politiques et juridiques, Alger.*

BENISSAD M. (1991), *La réforme économique en Algérie, ou l'indicible ajustement structurel, Alger, OPU.*

BENACHENHOU A. (1982), *L'expérience algérienne de planification et de développement, 1962-1982, Alger, SNED.*

BENACHENHOU M. (1991), *Inflation, dévaluation, marginalisation, Alger, Dar Ech'rifa.*

BENSIDOUN I. & CHEVALIER A. (1996), *Europe-Méditerranée: le pari de l'ouverture, Paris, Economica.*

GHILÈS F. (1998), "L'armée a-t-elle une politique économique? Chronique de douze années de compromis incertains", *In Revue Pouvoirs , L'Algérie, n°86*.

GOUMIRI M. (1993), *L'offre de monnaie en Algérie*, Alger, ENAG.

HADJ NACER A.R. (1988a), "Institutions financières, fonds de participation, ingénierie financière", *In Les Cahiers de la Réforme n°4, Alger, ENAG*.

HADJ NACER A.R. (1988 b), "Le pouvoir d'achat du dinar", *In Les Cahiers de la Réforme n°5, Alger, ENAG*.

HAKIKI F. (1989), "La régulation monétaire en Algérie", *In Revue du CREAD, Alger, n°18*.

HENNI A. (1987), (dir), *Monnaie, crédit et financement en Algérie*, Alger, CREAD.

HENNI A.(1991), *Essai sur l'économie parallèle, le cas de l'Algérie*, Alger, ENAG.

KEBABDJAN G.(1995), "Eléments d'une prospective", in Bistolfi (dir), *Méditerranée, une région à construire*, Paris, Publisud.

KENNICHE M. (1997), "Les politiques de change en Algérie", *In Revue algérienne d'économie et de gestion, n°1*.

MICHALET CH. A. (1997), "Investissements étrangers: les économies du Sud de la Méditerranée sont-elles attractives?", *In Revue Monde Arabe Maghreb Machrek, hors série, décembre*.

OULD AOUDIA J. (1995), "La crise financière", demain l'Algérie, Gérard Ignasse et Emmanuel Wallon (dir), Paris, Syros.

PASCALLON (1970), "Le système monétaire et bancaire algérien", *In Revue Banque, octobre*.

PROVOST L. (1995), "L'économie de rente et ses avatars", *In Esprit, n°208, janvier*.

SAMIR AMIN (DIR) (1996), *Le Maghreb, enlisement ou nouveau départ?* Paris, L'Harmattan.

TALAHITE F.(1997), "Union Européenne et Maghreb: intégration ou exclusion", in collectif, *Convergence et diversité à l'heure de la mondialisation*, Paris, Economica.

TALAHITE F. (1997a), *"Pour une économie politique du drame algérien", la crise algérienne, enjeux et évolution*, Lyon, Mario Mello édition.

TALAHITE F.(1998), "La corruption dopée par l'ajustement", *In Revue Mouvements: Algérie, le défi du dialogue, n°1*.

YACHIR F. (1996), "Algérie: l'ajustement inachevé", *in le Maghreb : enlisement ou nouveau départ*, Ed. L'Harmattan, Paris.

Documents :

BANQUE MONDIALE (1991), Rapport sur le développement dans le monde, Washington.

CNES (1997), Contribution à la rencontre internationale de Rome sur la dette extérieure des pays méditerranéens, Conseil National Economique et social, Alger, mai.

Notes

(*) CLERSE, CNRS IFRESI, Lille

(1) Ce texte a fait l'objet d'une communication au colloque sur " L'euro et la Méditerranée" organisé par l'Institut de la Méditerranée et le CEFI à Marseille les 22-23 janvier 1998. Une version en a été publiée dans l'ouvrage *L'euro et la Méditerranée*, Paris, éditions de l'Aube, 1999, p117-141.

(2) A quelques exceptions cependant. L'un des premiers à alerter sur ces questions fut Benissad M. E. (1972).

(3) La différence entre les deux options résidait plus dans la procédure, car de toutes façons, du moment où elle était le principal créancier, la France était un partenaire incontournable dans la négociation. Mais cela a servi d'argument aux uns et aux autres pour s'accuser mutuellement d'avoir intérêt à entériner cette dépendance. Sur cette controverse, voir Benissad (1991), Benachenhou (1991), Abdoun (1996), Ghilès (1998).

(4) Voit Talahite (1998).

(5) Ghilès (1998) note que tandis qu' "à la veille de l'invasion du Koweït, en août 1990, l'Irak obtient de la France qu'elle refinance sa dette bilatérale, essentiellement militaire, l'Algérie échoue à obtenir le même traitement alors que sa dette de 33 milliards de francs est civile et du même ordre de grandeur".

(6) Pour un autre point de vue sur cette période, voir Yachir (1996).

(7) A ce moment, deux approches coexistent au niveau des institutions de Bretton Woods: la "méthode gradualiste", préconisée par la Banque Mondiale (1991), qui *"permet des réglages de précision à des fins politiques. Les gouvernants ont le temps de savoir quels seront probablement ceux qui gagneront et ceux qui perdront et de prévenir ainsi les oppositions. Ils peuvent neutraliser les opposants en puissance en leur donnant une partie de ce qu'ils veulent de la réforme et apaiser les perdants au moyen de transferts temporaires destinés à leur faciliter la transition"* ; et la "thérapie de choc" version FMI. L'issue tragique de

telles stratégies en Algérie est la preuve, s'il en fallait, que la marche des sociétés ne se réduit pas à des techniques de gestion du politique et de l'économique.

(8) Pour la seule période 1990-96, on estime que plus de 25 milliards de dollars ont été ainsi injectés dans ce secteur.

(9) L'interruption des réformes en 1991 ainsi que le rééchelonnement de la dette extérieure a gelé ce projet. Aujourd'hui, la dette algérienne s'échange sur le marché gris sur des places boursières étrangères. Une Bourse des valeurs vient d'être ouverte à Alger en décembre 1997 et un premier emprunt obligataire lancé par la Sonatrach.

(10) Chiffres de 1989, Algérie-Actualité, n°1305, 14-28 octobre 1990.

(11) La faible participation de la France à ce type de crédit, utilisé en particulier pour l'agro-alimentaire, a été interprété comme illustrant le fait qu'elle n'avait pas d'effort financier particulier à fournir pour écouler les produits de ses entreprises.

(12) D'après Bensidoun, Chevalier(1996); source:World Debt Tables, Banque Mondiale.

(13) Avec 1975 comme année de base, il passe de l'indice 113 à 100 et à 96 en 1979.

(14) Bien moins, pour la même période, qu'en Argentine (342%), Mexique (62%), Pologne (53%); mais plus qu'au Maroc (14,5%), Egypte (21,8%), Vénézuéla (15,1%), Jordanie (13%), (données Banque mondiale).

(15) Loi 86-12 du 19-08-86 amendée par la loi 88-06 du 12-01-88.

(16) Loi 90-10 du 14-01-90.

(17) Du même nom que celle qui fut créée le 4 août 1851 par les autorités coloniales.

(18) L'indépendance de la banque centrale vise, dans un système d'alternance au pouvoir, à préserver la monnaie des fluctuations liées à la polarisation politique. Elle permet aussi la coordination des politiques monétaires à l'échelle régionale et internationale.

(19) Déclarations du 19 mars 1962 et 19 janvier 1963.

(20) Accord algéro-français du 29 juillet 1965.

(21) Le FMI dénonce cette pratique de "taux de change multiples déguisés" et exige son abrogation.

(22) "La loi fixe la valeur du dinar dans le respect des accords internationaux", loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, article 2. Le même article stipule que la décision de dévaluer la monnaie doit faire l'objet d'une loi votée à l'assemblée, ce qui ne fut pas respecté.

(23) Selon le "triangle des incompatibilités" de Mundell, la stabilité des taux de change et la libre circulation des capitaux sont incompatibles avec une politique monétaire autonome.

(24) Aujourd'hui cependant, l'innovation dans les produits financiers fait que la frontière entre actif monétaire et actif financier est floue, aussi est-il peu probable que joue la vieille loi de Gresham selon laquelle "la mauvaise monnaie chasse la bonne". Pourtant, on est encore loin de prévoir toutes les conséquences de l'existence de deux (ou trois?) monnaies internationales.