

FATIMA ZOHRA OUFRIHA*

Ajustement structurel, stabilisation et politique monétaire en Algérie

Toute politique monétaire poursuit en général trois objectifs plus ou moins contradictoires entre eux (Grellet 1994) :

- offrir aux agents économiques de la monnaie en quantités suffisante pour leurs besoins de transaction ;
- préserver le pouvoir d'achat de la monnaie et donc les encaisses monétaires pour éviter la fuite devant la monnaie ;
- assurer l'équilibre extérieur du pays qui dépend largement du volume de sa création monétaire.

Elle constitue alors forcément un compromis et doit donc se fixer une hiérarchie d'objectifs, lesquels objectifs peuvent être radicalement différents en fonction de la politique macro-économique menée.

Dans ce papier, nous essaierons de présenter la nouvelle politique monétaire (et ses résultats) qui accompagne la politique de stabilisation et d'ajustement adoptée par l'Algérie, dans la mesure où elle semble en constituer l'épine dorsale. Pendant longtemps son objectif essentiel semblait être le financement du développement, en fait, le financement sans limite aucune du trésor (et donc du déficit budgétaire) en tant que son acteur quasi unique. Le surendettement, le déséquilibre de plus en plus élevé de la balance des paiements vont subordonner les objectifs de la politique monétaire d'abord à ceux de l'équilibre extérieur, trop longtemps négligé ensuite à la disparition des fortes tensions inflationnistes qui avaient été "contenues jusque là par le blocage de tous les prix".

De passive, permissive et laxiste parce que subordonnée à des objectifs "physiques" de production, elles tentent de se transformer en agent actif de rétablissement de certains équilibres. En contrepartie il semble que "tout lui soit subordonné". Il s'ensuit que nous présenterons dans une première partie les différentes phases de la politique de stabilisation globale.

Dans une seconde partie, nous analyserons la nouvelle politique monétaire principalement à travers les deux segments principaux de la création monétaire.

Dans une troisième partie, nous essaierons d'approcher ces résultats

du point de vue lutte contre l'inflation.

1. LA POLITIQUE DE STABILISATION GLOBALE ET SES CONTRADICTIONS.

En Algérie, planification impérative et forte étatisation de l'économie et de ses principaux agents avaient été accompagnés d'une forte bureaucratisation du système monétaire et financier devenu l'exécuteur de décisions prises ailleurs (Oufriha, 1995). Elles ont produit un système fortement anthropique, peu mobilisateur de l'épargne interne, non pas uniquement du fait de faibles taux d'intérêt, négatifs en termes réels de surcroît mais par suite de l'ensemble des comportements diffusés au niveau des principaux agents économiques à ce sujet. Il est donc fortement demandeur de financement monétaire interne et mobilisateur de ressources financières externes. En bref, il s'agit d'un système de financement que nous qualifierons "d'euphorique" et/ou de "lâche".

Cependant, l'inefficacité du système économique doublée de l'inefficacité du système de financement a pour conséquence majeure à long terme, la détérioration des équilibres macro financiers internes et externes.

- Au plan interne, le déficit du trésor qui supporte l'essentiel des investissements, est financé par de la création monétaire de façon délibérée. Ceci élève de façon significative la liquidité de l'économie et développe des encaisses qui, d'oisives au départ, vont rapidement alimenter la sphère de l'informel. Une politique de répression de l'inflation en particulier par le blocage et le contrôle des prix est menée en parallèle et se traduit par des pénuries chroniques sur le marché des biens et services.

- Au plan externe, le déséquilibre de la balance de biens et services s'accroît, d'où une balance des comptes courants constamment déficitaire et le recours à un endettement externe non maîtrisé. Le retournement brutal de la conjoncture internationale en matière de prix pétroliers qui s'effondrent en 1986, détériore fortement les termes de l'échange de l'Algérie et diminue de moitié ses ressources extérieures. Pour maintenir le niveau et le style de consommation développés, il y a recours à des crédits commerciaux de court terme, au détriment des crédits gouvernementaux plus longs pour financer les importations. Ce sera alors le début d'un processus de strangulation financière suite à la configuration et à la faible maturité de la dette extérieure.

La politique des réformes qui se met en place à partir de 1988 est une politique de stabilisation et d'auto ajustement structurel encore "indiscutable" (Benissad, 1991) elle sera suivie durant une brève période d'une politique qui en prend le contre-pied avant de déboucher sur un P.A.S. explicite et sous l'égide des Institutions de Bretton Woods.

La Loi sur la Monnaie et le Crédit de 1990, consacre l'importance de la régulation monétaire dans la maîtrise et la résorption des déséquilibres. Un programme de stabilisation est mis en oeuvre en 1991, avec un renforcement de la discipline budgétaire et financière pour réduire les pressions inflationnistes d'origine monétaire. Une gestion rigoureuse

de la demande permet alors au Trésor de dégager une capacité nette de financement et d'entamer son désendettement vis-à-vis du système bancaire. Ce programme s'accompagne d'une première libéralisation importante des prix et des importations, un ajustement substantiel du taux de change suite à une première dévaluation drastique et d'une politique d'assainissement financier des entreprises et des banques publiques. Une politique monétaire restrictive contribue à résorber l'excédent monétaire : Le ratio de liquidité de l'économie enregistre un recul important. Les causes monétaires de l'inflation semblent maîtrisées et la hausse des prix enregistrée alors (+21,8%) traduit beaucoup plus l'ajustement des prix relatifs et la dévaluation du Dinar.

Mais comme toute politique de stabilisation... elle est douloureuse... et va être abandonnée en 1992 et 1993. Malheureusement le déficit global du Trésor grimpe alors à 9,1% du PIB et alourdit tensions inflationnistes et dette publique. Le ratio de liquidité de l'économie s'élève malgré la répression de la demande d'importation.

L'équilibre de la balance commerciale n'est atteint qu'au prix d'une compression drastique des importations alors que le service de la dette extérieure atteint un niveau intolérable : 86% des recettes d'exportations, malgré une politique de "reprofilage" de la dette, comme alternative au rééchelonnement alors refusé.

Pour faire face à la très forte contrainte externe, cette politique opte pour une démarche d'austérité fondée uniquement sur la compression des importations alors que le financement des importations de l'économie est basé uniquement sur des recettes d'hydrocarbures fortement volatiles et à fluctuations erratiques. C'est aussi le retour à une gestion administrée et centralisée du commerce extérieur, des changes, des salaires, des prix...

Lorsque le prix du pétrole s'effondre de nouveau en 1993-1994 l'inévitabilité du rééchelonnement de la dette extérieure ne fait plus de doute. En effet, le déficit de la balance des capitaux, le recours à la monétisation du déficit du Trésor, la forte augmentation de la dette extérieure liée à la politique d'assainissement financier des entreprises et des banques publiques, l'accroissement du ratio de liquidité de l'économie accompagnés d'une croissance négative de la production industrielle accentuent les déséquilibres macro-financiers.

L'élargissement des déséquilibres financiers internes et des déficits de la balance des paiements rendent inévitable le retour à un programme de stabilisation macro-économique qui est engagé en Avril 1994. Il est soutenu par un accord Stand By d'un an, signé avec le F.M.I., suivi par un mécanisme de facilités élargies de crédit pour 3 ans.

Ce programme ouvre la voie à un rééchelonnement et rend la politique monétaire plus active dans la volonté stabilisatrice de l'économie. Les mesures de stabilisation et de réduction du service de la dette extérieure (qui passe de 86% en 1993 à 47% en 1994 et à 40% en 1995) sont alors accompagnées d'un programme systématique de réformes structurelles et de libération de l'économie, en particulier, la

poursuite de la réforme du système des prix, la libéralisation plus forte du Commerce Extérieur et des changes l'assainissement-restructuration des entreprises.

2. NOUVELLE POLITIQUE MONETAIRE ET STABILISATION.

L'analyse qualifiée de monétariste et les politiques qui en résultent se fondent sur trois hypothèses pour affirmer leur opérationnalité : or nous verrons que cela n'est pas toujours forcément vérifié.

- L'existence, toujours vérifiée, d'une relation stable et prévisible entre taux de croissance de la masse monétaire, d'une part, et taux d'inflation et solde de la balance des paiements, d'autre part.
- Les autorités monétaires possèdent un pouvoir de contrôle effectif de l'offre de monnaie considérée comme exogène sinon à exogénéiser.
- La liaison croissance de la masse monétaire et variables économiques réelles est univoque et constamment de même sens (Grellet, 1994).

Etant donné que l'excès de la création monétaire résulte du financement monétaire du déficit budgétaire, le contrôle de cette variable constitue le levier principal de la nouvelle politique monétaire qui doit cependant prendre en compte les autres canaux de la création monétaire et en particulier les crédits à l'économie. Nous essaierons d'analyser leur mise en oeuvre et leurs résultats, mais au préalable nous tenterons de préciser le rôle d'un système financier dans l'élaboration et la mise en place d'une politique monétaire.

21. La politique monétaire.

211. Politique monétaire et système financier.

L'économie de marché ne peut fonctionner sans un secteur financier performant. Le rôle de ce dernier consiste principalement à mettre en adéquation les caractéristiques de l'épargne et des épargnants et donc des agents à excédents avec les besoins et les caractéristiques des agents à déficit- demandeurs de financement (entreprises, Etat...). Pour cela, il lui faut mettre des produits de placement acceptés par tous et donc mobilisateurs de l'épargne interne, correctement rémunérée. Or jusqu'à une date récente, l'Algérie s'était abstenue d'une politique active de mobilisation et de rémunération positive de l'épargne et avait procédé à des financements monétaires de façon abusive.

Ce mode de financement "lâche" consistait en fait à répondre de manière très peu contraignante à toutes les demandes de crédit émanant de l'Etat et des entreprises publiques. Tout en évinçant le secteur privé (et les ménages) qui se trouvera soit en situation de prêteur net (prêt reçus inférieurs aux dépôts auprès des banques) soit basculera de plus en plus dans l'informel, pour une série de causes qui ne tiennent pas toutes au fonctionnement du secteur bancaire, mais où ces dernières ne sont pas non plus absentes. Cela prenait la forme soit de réescomptes quasi automatiques des créances détenues par les

banques sur les entreprises publiques, soit de refinancements à l'aide de découverts importants par la Banque Centrale.

Au niveau du Trésor et depuis la loi de finances de 1965, les avances de la Banque Centrale au Trésor étaient sans limite de montant et de durée.

La rupture formelle avec le système ne sera réalisée qu'en 1990 avec la promulgation de la Loi sur la Monnaie et le crédit. Malheureusement, l'amorce d'un système d'intermédiation financière sera obéré tout au long de cette période par l'absence de contrainte budgétaire au niveau des entreprises publiques et le refus de l'exercice des sanctions (surtout négatives) sur les résultats de la gestion des entreprises publiques.

Ces sanctions constituent l'essence même des règles de fonctionnement du marché. C'est leur existence concrète et réelle qui permet l'efficacité régulatrice du marché, laquelle ne peut jouer de surcroît que dans une situation de concurrence. Or la restructuration de 1980 s'était sodée par un découpage qui reconduisait le monopole de façon parcellaire. Il y eut en fait perte d'efficacité nette du système dans la mesure où la "cohérence" globale ne fut pas remplacée par de véritables "acteurs" et de véritables entreprises.

Le rétablissement de la contrainte budgétaire, est en Algérie fonction du degré de rigueur dans l'émission monétaire ; on peut alors saisir le rôle décisif conféré à la politique monétaire dans les Réformes.

La L.M.C. est essentielle dans ce sens, dans la mesure où elle a mis en place une autorité monétaire distincte et indépendante des organes exécutifs de l'Etat. La commission bancaire instituée par la même loi, constitue un organe autonome de contrôle des banques.

Concernant le Trésor, cette même loi, lui impose un délai de remboursement de la dette de l'Etat et codifie son recours aux Avances de la Banque Centrale en termes de volume et de durée.

La Banque Centrale s'est alors engagée dans une politique "d'exogénéisation" de l'offre de monnaie afin de lui imprimer le rythme de croissance jugé souhaitable pour réduire la surliquidité de l'économie algérienne et donc juguler l'inflation. Son action va consister à contraindre l'offre centrale de monnaie afin d'inciter les banques commerciales à mobiliser des ressources non monétaires: captation et recyclage des encaisses hors banques, mobilisation de l'épargne institutionnelle et des ménages.

Un certain nombre d'instruments classiques de contrôle de l'offre de monnaie ont été utilisés à cet effet : plafond de réescompte, restriction des effets escomptables, plafonnement du découvert, relèvement des taux d'intérêt (réescompte et découvert). Enfin et finalement, elle s'est attelée à la mise en place d'un marché monétaire.

212. Politique monétaire et refinancement des banques.

Expression d'une nouvelle politique à objectifs de stabilisation et de régulation indirecte de l'économie, la création du marché monétaire se met en place à partir de 1990 avec la Loi Monnaie-Crédit qui en jette les bases institutionnelles. En particulier, elle trace un cadre réglementaire qui permet l'augmentation du nombre des intervenants (au départ très limité), la diversification de produits et des interventions de la Banque Centrale. Cette loi se fixe aussi comme but explicite la réactivation de la fonction d'intermédiation financière et pose les bases de l'organisation d'un système bancaire à deux niveaux.

Elle libère la Banque Centrale et les banques commerciales des injonctions administratives prévalants jusque là.

Avec le P.A.S, le contrôle de la création monétaire devient un des instruments-clefs de la politique économique puisque la politique monétaire se voit conférer un rôle actif dans la résorption des déséquilibres internes et externes. Les actions sur le crédit et le taux d'intérêt tendent à l'augmentation de ces derniers de façon à restreindre la demande de crédit et en fin de compte, limiter l'accroissement de la masse monétaire.

213. La difficile naissance d'un marché monétaire.

Au départ, l'offre de monnaie est fortement endogène. La Banque Centrale, malgré ses nouvelles prérogatives continue à offrir aux banques des liquidités avec un taux d'intérêt, qui reste bas et unique. Elle devient même une source plus importante de couverture de leurs besoins de liquidité - liquidité fortement détériorée suite à la première dévaluation et à la libération de prix. Cette situation se prolonge jusqu'à fin 1991 où elle met en place un système de plafonnement et des taux différenciés. Système rapidement abandonné au profit d'un taux unique très fortement accru. Il y a mise en place alors d'un mécanisme de sanction de tout dépassement des plafonds de refinancement.

Le trésor va alors paradoxalement se transformer durant les années 1992 et 1993 en principal acteur d'atténuation du niveau d'illiquidité du système bancaire dans lequel il injecte 167 Milliards de DA (Djoudi, 1995). En effet, une opération d'assainissement du bilan des banques commerciales transforme le découvert des entreprises publiques en actifs financiers émis par le Trésor. Les créances des banques sur l'Etat enregistrent un bond en avant, alors que parallèlement on note une faible distribution de crédits à l'économie.

214. P.A.S et émergence d'instruments indirects.

Un accord "stand by" couvrant la période Avril 1994 à Mars 1995 est signé avec le F.M.I. Il est relayé par un accord de financement élargi avec la même institution qui couvre la période 1995 à 1998.

La politique monétaire se traduit tout d'abord par un relèvement substantiel des taux d'intérêt appliqués aux banques. Cette politique vise l'atteinte et le maintien de taux d'intérêts réels positifs et donc l'émergence d'un marché financier. L'objectif étant alors de mobiliser

l'épargne longue grâce à une meilleure rémunération et son affectation à l'investissement. En même temps, elle affiche son souci de ne pas rendre prohibitif le coût de l'investissement, ce qui constitue autant de vœux pieux dans le contexte de l'économie algérienne.

D'où des taux d'intérêts nominaux très élevés, même si en termes réels, ils restent encore négatifs. Leur niveau actuel et la rapidité avec laquelle ils l'ont atteint s'est répercuté de façon très sensible sur la situation financière des entreprises dont les frais financiers représentent une part grandissante des charges d'exploitation.

Par ailleurs, on tente de développer des effets de commerce éligibles au réescompte alors qu'ils sont très peu répandus, du fait de leur abandon lors de la mise en place de la planification financière en 1970 et de décourager l'appel systématique au découvert qui s'était généralisé depuis cette date. Cette politique va s'accompagner d'une seconde dévaluation très forte qui accélère le rythme de l'inflation.

La libéralisation du marché interbancaire en 1994 est conçue comme l'élément central de la réforme bancaire et le mécanisme de mise en adéquation des offres et des demandes de monnaie et de devises.

Cette dernière s'accompagne de contrats de gestion au niveau des banques et surtout tend à veiller à l'application de règles prudentielles renforcées à partir de 1994. Une importante opération d'assainissement patrimonial des banques publiques -qui se traduit par leur recapitalisation- est menée sur la base de l'audit des états financiers de 1993.

Le passage à l'utilisation d'instruments indirects de la politique monétaire s'accroît avec l'extension de la gamme des interventions de la Banque Centrale : C'est alors la mise en place d'opérations d'adjudications de crédit par appel d'offres, l'introduction de nouveaux intervenants avec la mise en oeuvre d'opérations d'adjudications de bons du Trésor et donc la création d'un segment de titres publics à court terme.

On pense que le développement de ce segment du marché en liaison avec une gestion plus active de la dette publique est à même de permettre la conduite d'opérations d'open-market. Cependant, la situation d'illiquidité structurelle du système bancaire persiste et tend à s'accroître, ce qui pousse à la hausse les taux d'intérêts négociés sur le marché interbancaire.

Finalement, on peut dire que l'action de la Banque d'Algérie sur le marché monétaire reste encore contrainte par des objectifs quantitatifs qu'elle tente de réaliser selon des modes d'intervention différenciés. En effet, et de façon fondamentale, ce marché se caractérise par un fort déséquilibre entre offre et demande de fonds prêtables. Les taux d'intérêt quoique élevés, restent encore négatifs en termes réels (compte tenu de la persistance d'un taux élevé d'inflation) et n'arrivent pas à procéder à l'ajustement souhaité. La faiblesse de l'offre provenant pour des parts qui restent à déterminer du développement de

la circulation monétaire informelle et du peu de mobilisation de l'épargne, encline de surcroît à s'évader. Un indice irréfutable de ce phénomène peu être saisi à travers la forte remontée de la part de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire et traduit une fuite importante du circuit - fuite devant la monnaie scripturale - laquelle notons-le, circule très peu dans le public puisque le chèque n'y est pas encore de pratique courante.

Son étroitesse oblige les banques à recourir massivement au découvert en compte courant auprès de la Banque Centrale. Le réescompte étant fortement limité par le manque d'effets éligibles.

Cette politique monétaire s'accompagne d'une politique de flexibilisation et d'extension du système bancaire et financier. Ce sont alors la poursuite de la recapitalisation des banques, leur restructuration en vue d'une participation privée, enfin l'ouverture du marché aux banques étrangères...

L'objectif central affiché est celui d'une plus grande stabilité monétaire et en particulier une convergence du taux d'inflation avec celui du Maroc et de la Tunisie (5%) beaucoup plus que celui proclamé des « partenaires de l'Algérie » qui se situe à des niveaux plus faibles pour les principaux d'entre eux (pays de la C.E.E. en particulier). Le taux enregistré en 1995 (29%) étant encore trop élevé.

Cet objectif de stabilité monétaire explique l'effort effectué en matière de limitation de crédit. Le net retournement de tendance observé en 1994 du taux d'accroissement de la Masse Monétaire (M2) qui ne situe plus qu'à 15% au cours de cette année, après avoir atteint les 25% en 1993, procède de cette politique de réduction des tensions inflationnistes, via le rythme de création monétaire. Ce dernier à cette époque peut être jugé comme trop élevé si on le compare au rythme moyen enregistré chez nos deux voisins immédiats et qui n'est qu'à 8%.

Comme corollaire à cette politique, on tente de parvenir à des taux d'intérêt créditeurs qui soient positifs en termes réels. Or malgré la hausse spectaculaire de ces taux, ils semblent être restés en deçà des taux d'inflation durant toute cette période : objectif qui semble donc difficile à atteindre.

La détente ne va se produire qu'à partir de 1997.

Cette volonté de mieux rémunérer l'épargne interne doublée d'un différentiel de rémunération des banques non négligeables fait que les frais financiers deviennent, rapidement, prohibitifs pour les entreprises et découragent toute velléité d'investissement. Néanmoins elle augmente progressivement la participation de l'épargne nationale au financement de l'investissement. Ceci est particulièrement valable pour le secteur public dans la mesure où les réformes n'ont pas débouché sur une véritable politique industrielle de reconversion des entreprises et de leurs effectifs. Il s'ensuit une forme d'immobilisme au-delà des changements institutionnels des organismes étatiques proclamés " autonomes " chargés de les gérer.

Les lois relatives à la profession bancaire en Algérie tendent à consacrer la vision de banque universelle. Mais surtout elles tentent de mettre en place une économie de marché financier, à la place d'une économie d'endettement, caractérisée par des taux d'intérêts négatifs.

22. Politique monétaire et financement du Trésor.

L'objectif central d'une politique de stabilisation est d'assurer, outre l'équilibre extérieur (BP), le rétablissement de l'équilibre interne en luttant dans le court terme sur les causes (présumées) de l'inflation. Le problème devient alors celui de l'action sur le volume de la demande globale et de sa structure par le biais d'une politique de stabilisation budgétaire. Cette dernière agit soit sur les recettes qu'elle tente d'accroître (politique fiscale) soit sur les dépenses qu'elle tente de comprimer pour parvenir à réduire le déficit budgétaire en termes absolus et relatifs (en pourcentage du P.I.B.).

Le contre-choc pétrolier de 1986 se traduit aussi par un effondrement des recettes fiscales d'origine pétrolière qui alimentent le budget à concurrence de 50% environ et marque donc le début des compressions budgétaires en Algérie. Cependant, il marque le début d'un besoin de financement monétaire du Trésor, en situation d'arrêt du financement de nouveaux investissements des entreprises par le Trésor.

Aussi la politique des Réformes a tout d'abord eu une retombée positive sur les finances publiques : le solde global du Trésor est positif en 1990 et 1991, d'où un mouvement de désendettement net vis-à-vis de la Banque Centrale.

Jusqu'en 1991, la dette domestique de l'Etat est partagée entre la Banque Centrale (avances monétaires) et les Institutions financières, bancaires et non bancaires. La dette monétaire, vis-à-vis de la Banque Centrale se stabilise d'abord à 40% en 1991, mais à la mi-1994, elle constitue 50% de la dette publique.

Néanmoins, cette situation va rapidement s'inverser et transformer le Trésor en pompier ou en un gigantesque agent d'assainissement financier des Entreprises Publiques. La libéralisation des prix, les dépréciations puis dévaluations drastiques du Dinar, la hausse des taux d'intérêt et les restructurations qu'elles induisent entraînent des charges financières importantes pour le Trésor public qui prend à sa charge tous les déficits y compris les pertes de change, inscrites alors au budget...

En effet, on peut déceler deux types de démarches qui sont menées en parallèle :

- L'équilibre budgétaire stricto sensu (hors assainissement des entreprises publiques) est obtenu moyennant d'abord une politique très dure de réduction des dépenses de l'Etat; blocage du salaire des fonctionnaires, arrêt des recrutements, élimination des sureffectifs, restrictions importantes dans un certain nombre de secteurs "sociaux"

(éducation, santé) mais surtout (et beaucoup plus grave) dans les dépenses d'investissement en matière d'infrastructures économique et sociale qui prennent ainsi des retards considérables dans certains secteurs décisifs (télécommunications...).

Il y a enfin suppression progressive du soutien des prix à la consommation et à la production, ce qui en même temps vise un autre objectif important : à savoir la vérité des prix. Mais aucun effort n'a été fait pour une rationalisation des dépenses, une meilleure gestion bref une meilleure productivité, des coûts moindres et une plus grande efficacité des principaux services publics et des administrations qui "produisent" des prestations importantes au public : formation professionnelle, éducation, santé, transports, télécommunications, etc..., et qui conditionnent la poursuite de la croissance à long terme.

- Du côté des recettes, elles continuent à être dominées par la fiscalité pétrolière, tandis que la fiscalité ordinaire l'est par les impôts indirects et donc des impôts sur la consommation, lesquels se sont multipliés très fortement. On notera que la réforme fiscale véritable capable de saisir les gros revenus ou de lutter contre la fraude fiscale en est restée à des velléités.

- L'équilibre budgétaire stricto sensu semble se profiler nettement après des années de très forts déficits : le solde du Trésor en proportion du P.I.B passe de -9,1% en 1993 à -4,4% en 1994, à -1,4% en 1995, alors qu'à partir de 1994, il a été mis fin au fonctionnement monétaire du Trésor.

- L'équilibre large sensu et donc global du Trésor, c'est à dire y compris les dépenses d'assainissement des entreprises publiques est beaucoup plus difficile à atteindre dans la mesure où ces dernières constituent un véritable tonneau des Danaïdes.

Le budget aurait pu être plus facilement équilibré sans les dépenses au titre du fonds d'assainissement des entreprises publiques. L'Etat ayant entrepris d'assainir financièrement toutes les entreprises publiques y compris les banques, sans discrimination aucune, sans véritable politique industrielle et sans vision d'ensemble, et ce de façon répétitive.

Cela se traduit par une gigantesque opération de gel, puis de transformation et finalement de rachat de leurs découverts logés dans les portefeuilles des banques commerciales. Cette politique s'accompagne d'une opération similaire de recapitalisation des banques devenues fortement illiquides. Les dépenses au titre du fonds d'assainissement, instaurées en 1991, vont constituer dès lors l'élément principal dans la formation des besoins de trésorerie de l'Etat. Ces opérations "d'assainissement" ont englouti à elle seules à fin 95, 676 Milliards de DA et n'ont pu maintenir ni l'activité ni les effectifs des entreprises. Les "besoins" exprimés pour 1996 portent sur 400 Milliards supplémentaires (Terbèche, 1996).

Pour 1995, le solde budgétaire global en pourcentage du PIB est remonté à 6,6% en prenant en considération les dépenses du fonds d'assainissement. Sans ces dernières, le budget aurait dégagé un excédent de 0,7% - Pour 1996, le déficit prévisionnel global est de 4,2% du PIB, alors que hors fonds d'assainissement, il dégagerait un excédent de 1%. On voit bien là qu'en l'absence d'une véritable politique industrielle de redéploiement sur des bases saines (aux plans financier, économique, technologique, modes de gestion), il n'y a pas de solution possible, ni à l'inflation, ni à la crise économique.

Elle représente donc la véritable pierre d'achoppement de la politique de stabilisation, en même temps que le principal blocage de toute la politique de réformes et d'ajustement structurel. Par ailleurs, bien que le budget lato sensu soit en déficit, le Trésor a entrepris une politique de désendettement vis-à-vis de la Banque Centrale.

A partir de 1994 (et suite à l'accord Stand by) il y a monétisation des ressources extérieures obtenues au titre du rééchelonnement de la dette extérieure, pour financer partiellement les opérations de rachat du Trésor.

En effet, la plus grande partie de la dette rééchelonnée est une dette des entreprises. Ces dernières - même leurs dettes rééchelonnées - n'en continuent pas moins de payer - à l'identique - leurs charges au titre de cette dette (principal et intérêts). Ces remboursements sont drainés alors par le Trésor qui les utilise pour financer le déficit budgétaire interne et le remboursement de la dette publique interne.

A court terme, ce processus contribue à diminuer fortement les avances de la Banque Centrale à l'Etat. La contrepartie monétaire de ce fait tend à se traduire surtout en valeur relative.

Mais nous avons vu que cette évolution - positive - du point de vue des tensions inflationnistes était contrebalancée par l'évolution de cette autre contrepartie de la masse monétaire, constituée par les crédits à l'économie. Elle ne se ralentit pas, mais augmente fortement malgré la situation financière des entreprises.

A long terme, ce processus risque de poser un grave problème dans la mesure où la dette extérieure de l'Etat augmente en proportion. On aboutit alors à une configuration nouvelle de la structure de la dette publique domestique.

A l'ancienne dette contractée de façon obligatoire par l'ensemble des agents financiers à partir des années 70 pour financer l'investissement et matérialisée par des bons du Trésor, va se substituer une dette nouvelle quant à sa forme et à son contenu. Elle est de nature obligatoire et est détenue par les seules banques. Elle résulte de la transformation des dettes des entreprises publiques détenues par les banques.

En 1995, l'encours de la dette publique est supérieur à 85% du PIB et 65% de cette dette est d'origine externe. La dette extérieure des

entreprises publiques est devenue une dette du Trésor. Il y a donc une transformation radicale de la nature de la dette extérieure qui de "privée" est devenue publique.

La nécessité de recourir à des financements non monétaires des besoins de trésorerie de l'Etat va inciter le Trésor à offrir des produits attractifs pour drainer l'épargne intérieure. Les taux qu'il offre étant plus élevés que ceux des banques, il y a là un effet d'éviction certain, au détriment de ces dernières, qui de plus ne mènent aucune politique active de collecte. Mais ce faisant, il se pose comme agent principal de l'innovation financière.

On en arrive à une situation où Banque Centrale et Trésor public, semblent constituer les principaux agents de l'émergence d'un marché "financier" qui dans cette phase prend la forme d'un marché organisé de titres publics.

Ceci est d'autant plus net, que la bourse des valeurs créée sur le papier, n'a jamais fonctionné réellement et vient d'être dissoute. On se demande sur quelle base et comment va être menée l'opération de privatisation (si vraiment elle le sera) et quel sera le mécanisme d'arbitrage de la valeur marchande des différents actifs des entreprises à privatiser et lesquels ?

C'est ainsi que le Trésor lance de nouveaux bons standardisés à court et à moyen terme, en précisant les intermédiaires obligés, le mode d'émission et le mode de transaction. C'est alors la naissance d'un marché primaire de l'émission sous contrôle de "spécialistes en valeurs du Trésor" (S.V.T). Dès 1995, le Trésor procède au lancement des premières opérations d'adjudication, en présence de l'ensemble des intervenants soumissionnaires au marché monétaire (Djoudi, 1995).

Un marché organisé de la négociation et de la définition des modalités d'intervention de la Banque Centrale et du Trésor compte tenu de leurs objectifs respectifs, doit l'accompagner. Finalement, le financement voire le refinancement du Trésor aux conditions du marché monétaire entraînent pour lui des charges d'intérêt fortes. D'où une contrainte plus forte et d'un nouveau type et donc des impératifs de gestion et de rigueur monétaire plus forte pour le Trésor afin de gérer et de résorber sa dette.

En conclusion, cette nouvelle politique monétaire au bout de cinq à six ans d'application peut s'apprécier ainsi :

.. Elle a clarifié le cadre réglementaire de l'action de la Banque Centrale.

.. Elle s'est heurtée au départ à l'hostilité déclarée de l'exécutif. En fait, surtout lorsque ce dernier avait une démarche totalement différente en matière de discipline budgétaire et monétaire (année 92-93). Ce n'est qu'à partir de 1994 que s'amorce une véritable politique monétaire - qui toutefois va buter sur des obstacles structurels.

- .. L'absence d'une politique industrielle - véritable politique de gestion du secteur public -, le retard dans la restructuration et le redressement des entreprises publiques.
- .. Le relèvement des taux d'intérêt a peu modifié le comportement des entreprises publiques qui y sont restées largement insensibles. Il a renchéri leurs charges financières.
- .. Leur demande de crédit a même été accentuée suite à la nécessité de payer cash les importations ; d'où recours au crédit pour la contrepartie en Dinar, fortement multiplié suite aux dévaluations successives.
- .. Le recours au découvert bancaire par les entreprises n'a pas diminué.
- .. Il s'ensuit que les Banques elles-mêmes utilisent de façon presque aussi fréquente le réescompte et le découvert auprès de la Banque Centrale.
- .. La réduction du rythme de croissance de la masse monétaire que l'on constate, résulte du désendettement de l'Etat auprès de la Banque Centrale. Désendettement effectué non pas sur ressources propres mais suite aux ressources procurées par le rééchelonnement de la dette.
- .. Le comportement du secteur bancaire lui-même a très peu été modifié et le paysage du système financier n'a pas fondamentalement changé.

La L.M.C qui autorise l'installation d'établissements financiers privés ou étrangers n'a pas eu beaucoup d'effets et le paysage reste dominé par les cinq banques commerciales publiques - Une Banque "de développement», une Caisse d'Epargne et des C.C.P. qui constituent le circuit Trésor. Les établissements privés ou mixtes financiers sont encore embryonnaires : El Baraka (BADR + groupe saoudien Al Baraka) - Finalep (Société mixte d'investissement). Quelques banques étrangères ont ouvert des représentations, les autres attendent les décantations nécessaires.

Ce très faible dynamisme s'explique tout d'abord, bien sûr par la situation politique qui désincite privés nationaux et étrangers. Mais il est surtout dû à l'immobilisme et à la bureaucratisation du système financier public qui ne s'est pas du tout renouvelé dans ses démarches, ses approches, son fonctionnement.

Enfin, la Banque Centrale et le Ministère des Finances ne semblent pas avoir réussi à donner les impulsions nécessaires et trouver les voies de dynamisation du secteur. Donc fondamentalement, le secteur financier est loin de répondre aux besoins, nouveaux tant dans son activité classique qu'en termes d'innovation.

3. POLITIQUE DE STABILISATION ET INFLATION.

Les résultats d'une politique de stabilisation monétaire doivent aussi être mesurés aux succès obtenus en matière de lutte contre l'inflation. Bien qu'il soit difficile de faire une analyse objective à défaut de chiffres fiables du taux d'inflation, on se basera plutôt sur l'évolution enregistrée.

En fait, en Algérie la lutte contre l'inflation ne semble avoir été adoptée comme objectif important qu'à partir de 1994, où elle figure dans la lettre d'intention pour le premier Accord avec le F.M.I., en même temps que la compression de la demande. Durant la période antérieure (1992-93), il y avait eu relâchement de la politique de stabilisation et même politique franchement inflationniste : gel des taux d'intérêt et des changes, avec forte accentuation du déficit budgétaire.

Par ailleurs, les politiques menées de 1989 à 1993 semblent contradictoires dans la mesure où la politique de libéralisation des prix, du taux de change et des taux d'intérêt, est menée parallèlement à des politiques : budgétaire, salariale, et de crédit extrêmement "lâches" et permissives, dans le but de contenir la contestation sociale. Cela explique que de 1989 à 1993, le taux d'inflation ne fera que s'accroître. Sa réduction comme objectif prioritaire va alors s'imposer, d'autant que l'Algérie s'attend alors à un important déficit extérieur.

Le taux d'inflation obtenu en 1994 (29,05%) peut paraître élevé par rapport à celui de 1993 (32%) et il a tendance à s'améliorer puisqu'en 1995, il baisse à 25% et qu'il passe de 38% en décembre 1994 à 21% en décembre 1995. Malgré qu'il reste élevé, on peut cependant juger qu'il indique un résultat pas trop défavorable si l'on tient compte de l'évolution du Dinar et de la libéralisation quasi totale des produits subventionnés au cours de cette année. Or ces produits représentent une part importante de la dépense de consommation des ménages.

En effet, le Dinar va connaître deux dévaluations successives en 1994 en Avril (9%), en Mai (40%) et un glissement continu à partir de cette date. Sa valeur va être ramenée d'un taux de 23 DA/1 \$ à la fin 1993 à près de 45 DA/1 \$ à fin 1994, soit une dévaluation de 50% sur cette seule période.

Or, comme on le sait les dévaluations, surtout lorsqu'elles ont cette ampleur, ont des impacts directs et indirects sur les prix puisqu'elles renchérissent toutes les importations (biens finals et intermédiaires). L'impact semble avoir été très élevé sur les prix à la production, par suite de l'ampleur des inputs importés. Il a été beaucoup moindre sur les prix à la consommation. Ceci semblerait marquer une normalisation des marges commerciales. Finalement si la plupart des programmes de stabilisation visent à réduire l'inflation; en fait, il faut toujours s'attendre à une poussée initiale liée aux ajustements du taux de change et à la suppression du contrôle des prix.

Les réserves de change passent de 1,5 milliards de dollars fin 1993 à 2,6 Milliards à fin 1996 et témoignent donc d'une importante consolidation de l'équilibre extérieur, rétabli grâce à des mécanismes de marché et non par des mesures administratives de limitation des importations. Lesquelles finalement ont été très réduites (solde

commercial excédentaire), suite aux problèmes soulevés par l'état du secteur des entreprises de production.

Cela permet de soutenir l'objectif de convertibilité commerciale du Dinar qui doit accompagner la libéralisation du commerce extérieur.

L'argent du rééchelonnement obtenu grâce à l'accord stand by avec le F.M.I. ne semble pas être le seul élément explicatif d'un résultat somme toute convenable. Il faut y adjoindre trois éléments de politique économique :

n Une certaine forme de discipline salariale qui se fait jour (grâce à un blocage des salaires) et qui fait que la masse salariale - pour la première fois depuis des années - augmente moins vite (10 à 15%) que l'inflation (29,5%).

n Une politique budgétaire nettement plus rigoureuse : solde global du Trésor ne représente que 4,3% du PIB en 1994 contre 9% en 1993. En même temps, les ressources du rééchelonnement permettent le financement du déficit et le désendettement du Trésor vis-à-vis tant de la Banque d'Algérie que des Banques commerciales. Cela diminue d'autant la pression sur la création de monnaie.

n Finalement, la croissance de la masse monétaire n'a été que de 15,3% (contre 28% pour le déflateur du PIB).

Ceci s'explique outre le désendettement du Trésor auprès du système bancaire par une intervention plus active de politique monétaire se traduisant par un relèvement du taux de refinancement des banques et l'instauration d'un plafond de réescompte.

L'année 1994 semble donc enregistrer des résultats indéniables en matière de lutte contre l'inflation et de rétablissement des équilibres extérieurs. Mais, dès cette année, et 1995 confirmera clairement le phénomène, on peut identifier le plus gros obstacle à la politique de stabilisation macro-économique. Cela découle de la superposition d'une double démarche que l'Algérie n'a pas cessé de pratiquer : celle "classique" de la stabilisation avec ses instruments habituels, celle plus "sociale", plus politicienne qui essaie de limiter le coût de l'ajustement mais en agissant avec les mêmes instruments et donc à contre courant de la première démarche : Il n'y a pas de sélectivité et donc pas de véritable politique de rechange qui s'attaque aux aspects "réels" et non plus seulement monétaires d'autant que ces derniers semblent avoir avorté dans leurs objectifs.

L'assainissement des entreprises publiques aura coûté (de 1990-96) 676 milliards de DA sans résultats probants. Par ailleurs, alors que le Trésor se désendette (grâce aux ressources du rééchelonnement) la masse monétaire continue à croître fortement du fait de la croissance des crédits à l'économie. Dans une analyse superficielle, on peut estimer comme positive la transformation des contreparties de la masse monétaire et en particulier la forte augmentation de la part des

crédits à l'économie qui passent de 28,7% en 1993 à plus de 50% en 1995.

En fait, les entreprises publiques n'ont pas été véritablement restructurées et certaines sont complètement déstructurées (absence d'une politique industrielle) et continuent à n'utiliser leur capacité de production qu'à 50% ou moins, accumulent parfois des stocks invendables suite à la mauvaise qualité de leur produits, n'arrivent pas à satisfaire la demande existante (cimenterie) et fonctionnent sans contrainte budgétaire, ce qui leur permet d'accumuler des déficits.

Elles continuent alors à fonctionner (presque) sur le même logique : recours important à l'endettement moyennant un découvert bancaire et donc un alourdissement considérablement de leurs charges financières qui atteignent 30% de leurs coûts selon des chiffres avancés par des gestionnaires. Les crédits à l'économie n'ont pas servi à soutenir une relance de l'activité industrielle laquelle est toujours négative en 1995 alors que le PIB est positif pour la première fois depuis 10 ans.

Si donc les avances à l'Etat ont diminué fortement dans les contreparties de la masse monétaire, elles ont été remplacées par des crédits "malsains" à l'économie dans la mesure où ils tendent à reconduire un des principaux mécanismes d'appauvrissement de l'Algérie, alors que certains tentent de le présenter comme volonté de ne pas "casser" un appareil de production.

Finalement, l'évolution de la masse monétaire à partir de 1994 contredit l'affirmation réitérée d'une politique monétaire restrictive. En 1994, l'endettement nouveau net des entreprises auprès du secteur bancaire a atteint 86 Milliards de DA. Ceci se traduit par un accroissement des crédits à l'économie de presque 38,9% par rapport à 1993. Ce mouvement est fortement amplifié en 1995 puisque l'endettement nouveau des entreprises atteint 261,5 Milliards de DA.

Cette envolée des crédits, qui s'explique par une situation financière catastrophique des entreprises publiques, s'accompagne d'une stagnation ou d'une régression de leur production. A fin Septembre, le découvert des seules entreprises nationales anciennement sous tutelle du Ministère de l'industrie était de 82 Milliards de DA contre 6,3 en Décembre 1994.

Ce jeu d'écriture gonfle de façon très artificielle les bilans des banques qui continuent de prospérer, de faire des bénéfices de ce fait et de les distribuer à leurs employés - sur des canards boiteux ou que l'on a rendus tels (pour certains). Ce type de politique de l'autruche a pour résultat de maintenir en survie et sous perfusion la plupart des entreprises publiques dont le "traitement" ne semblent pas avoir été sérieusement entamé. Problème sur lequel bloque et bute depuis plus de dix ans toute la politique des réformes.

En termes de stabilisation on peut dire que l'effet macro-économique d'ensemble d'un tel type de politique se traduit par un niveau et un rythme d'inflation élevé.

Finalement, c'est en matière de réduction de l'inflation que les difficultés semblent les plus sérieuses et les pronostics les plus erronés. Alors que l'objectif pour 1996 était de 15 à 16 % et que des résultats encourageants avaient été obtenus, la tendance observée actuellement le situe beaucoup plus près de 20%.

La tendance à la baisse de l'indice des prix (40,3% en Janvier 1995, 21,9% en Janvier 1996, 22,4% en mai 1996), semble beaucoup traduire l'épuisement progressif des effets des réajustements des prix des produits des marchés réglementés et de dévaluations successives. La normalisation de ces prix et la stabilisation du taux de change laisse penser que la persistance de l'inflation ne peut être imputée qu'aux dérèglements persistants de l'économie algérienne. La "restructuration" des entreprises publiques n'a donné aucun résultat probant malgré le flux de ressources injecté. Au contraire, les déficits se réaccumulent, les crédits s'envolent entraînant la nécessité du refinancement des banques et donc une croissance relativement importante de la masse monétaire, malgré la baisse de l'endettement du Trésor.

Le cas de l'Algérie paraît donc atypique et paradoxal par rapport à la plupart des pays où l'assainissement et l'équilibre budgétaire sont plus ou moins suffisants à stabiliser l'économie.

CONCLUSION.

Les résultats de la politique de stabilisation et la nouvelle politique monétaire semblent mitigés. Sur le plan de la stabilisation stricto sensu et en termes de ratios généralement mis en avant, on a l'impression que de grands progrès ont été accomplis. En effet, ce programme a permis d'arrêter le processus de dégradation économique : la récession semble être jugulée puisque la croissance du PIB passe de -2,2% en 1993 à 1,1% en 1994 et 4,5% en 1995. Cependant hors hydrocarbures, le PIB passe de -2,5% en 1993 à -0,7% en 1994. Mais il y a là plus l'effet d'éléments exogènes qu'endogènes (bonne pluviométrie, haut cours du pétrole...)

Sur le plan extérieur, ce programme de stabilisation s'appuie sur une importante dévaluation et donc un nouveau rééquilibrage des prix relatifs. Cette libéralisation du système de changes et du commerce extérieur qui s'accélère est accompagné d'une gestion de la demande intérieure basée surtout sur des compressions budgétaires de plus en plus accentuées.

Trois résultats majeurs dans le domaine financier et monétaire sont alors enregistrés sur le plan interne et un autre, non moins important, sur le plan extérieur.

Sur le plan interne, on enregistre :

1 - La réduction du déficit du Trésor (-9,1% en 1993, -4,4% en 1994, -1,4% en 1995 et le léger excédent attendu en 1996). Cet amenuisement significatif de l'éviction financière a permis un important désendettement du Trésor. En 1995, la partie monétisée du

rééchelonnement de la dette extérieure a été utilisée pour couvrir les échéances des emprunts courants extérieurs du Trésor, les pertes de change des banques, le désendettement interne du Trésor vis-à-vis du secteur bancaire et le financement partiel de la CNEP pour le logement social.

2 - Malgré tout, une certaine limitation de l'évolution de la masse monétaire qui passe de 21,6% en 1993 à 15,3% en 1995. La liquidité de l'économie est ramenée à 54,8% contre 49,1% en 1993. Mais il y a progression de la croissance des crédits intérieurs à 3,5%, suite au désendettement du Trésor vis-à-vis du système bancaire. L'excédent monétaire semble effectivement résorbé à fin Mars 1995 avec l'apparition de signes précurseurs de tensions en matière de liquidité bancaire.

3- D'où alors baisse des tensions inflationnistes. L'indice des prix à la consommation passe de 38% en Décembre 1994 à 21% en Décembre 1995... alors que le taux attendu était de 38%. On estime que sans dévaluation, l'inflation aurait été de 16% en 1994.

4- Sur le plan extérieur : Les réserves de change ont été reconstituées à 2,6 Milliards de dollars en 1996 soit 2,8 mois d'importations de biens et services (contre 1,5 en 1993).

Sur le plan social, ce programme a été accompagné de la mise en oeuvre d'une stratégie de gestion de ses effets négatifs sur l'emploi et les revenus avec en particulier la mise en place d'un filet social et d'une assurance-chômage...

Mais le taux de chômage continue à croître fortement et prend des allures d'exclusion systématique de plus du quart de la population et surtout la répartition du Revenu National tend à être de plus en plus inégalitaire. Les nouveaux riches étant liés à toutes les spéculations et à l'ouverture du commerce extérieur.

BIBLIOGRAPHIE

Annales de l'Institut Maghrébin d'Economie Douanière et Fiscale, 1995.
Les réformes économiques au Maghreb. *Alger*.

Banque d'Algérie, 1995. Tendances monétaires et financières au 3^{ème} trimestre. *Alger*.

DJOUDI K, (1995). *Marché monétaire, refinancement des banques*.

GRELLET G, 1995. *Les politiques économiques dans les pays du Sud*.
Ed. P.U.F, Paris.

HAMZA C, 1993. Réformes économiques en Algérie. Séminaire
PNUD/ENSAG, Alger.

L'HERITEAU M.F, 1985. *Le F.M.I. et les pays du Tiers Monde*. Ed. PUF, Paris.

Revue de l'INESG, 1995. Ajustement structurel, les cas du Mexique et du Nigeria, n°1, *Alger*.

Services du Chef du Gouvernement, 1995. Lettre de politique de développement pour le PAS. *Document photocopié, Alger*.

Services de la Présidence, 1996. Economie Algérienne : Les enjeux et les choix à moyen terme (1996/2000). Document de doctrine. *Document photocopié, Alger*.

TERBECHE M, 1996. Système de financement de l'économie. Débat National sur le développement économique et social. *Document photocopié, Alger*.

Notes

* Directeur de recherche associée, CREAD.