

Intégrations économiques et sociales

MOHAMMED LAKSACI[*]

Monnaie et intermédiation financière en Algérie

Introduction

Une structure financière "saine" doit permettre de canaliser les ressources financières, forcément limitées, d'une collectivité vers les activités socialement les plus rentables. Ces flux de fonds relèvent de la fonction traditionnelle des intermédiaires financiers qui est de drainer l'épargne des agents non financiers en surplus pour financer les agents en déficits en créant les instruments financiers appropriés.

Les innovations, qui touchent les conditions financières de la croissance économique, sont au moins aussi importantes dans le processus du développement que celles qui ont trait à la structure de la production. En fait, la consolidation du rôle des intermédiaires financiers dans la mobilisation et l'affectation de l'épargne intérieure est indispensable, surtout dans les premiers stades de monétisation de l'économie.

La conduite des processus financiers induits par la réforme financière de 1971 a perpétué les déficiences (caractère embryonnaire et fragmentaire des marchés financiers primaires ; institutions financières non performantes sous l'angle de la mobilisation et l'affectation des ressources financières ; taux d'intérêt réels négatifs ; ...) de la structure financière de l'économie algérienne.

Le présent essai apporte quelques éléments de réflexion sur l'efficacité fonctionnelle de l'intermédiation financière en Algérie ; notamment au niveau de l'allocation des ressources apportées par la création monétaire.

Les principaux éléments d'une mutation de l'environnement financier, dans le cadre de la conduite des réformes récentes, sont également abordés.

1. Structure financière

Sous l'angle des mécanismes institutionnels, le système financier algérien se différencie peu d'un système bancaire à "un niveau" de type soviétique ou hongrois[1]. Les mécanismes institutionnels, tant pour la mobilisation et l'allocation des ressources que pour la détermination des taux d'intérêt, limitent fortement le rôle des marchés

financiers dans la régulation des flux des fonds prêtables. Ces aspects institutionnels de la "répression financière" à la Mc Kinnon [21] révèlent donc que le volume des fonds prêtables est déterminé essentiellement par "l'offre politique"; le coût d'opportunité du capital est quasi-nul.

En effet, le système financier algérien se caractérise par la prédominance des organismes monétaires (ou bancaires) dans l'intermédiation financière, le caractère embryonnaire du marché de l'épargne, l'absence de marché obligatoire et la faible diversification des instruments financiers.

La distinction traditionnelle entre "marchés de capitaux" et marchés monétaires est adoptée ici dans l'optique d'une description institutionnelle.

Tout comme dans les autres pays en développement, il n'existe pas de marchés de capitaux organisés où prêteurs et emprunteurs contractent au taux d'intérêt du marché [3]. Il existe seulement les marchés primaires des capitaux; au sens large, toute création d'actifs financiers à plus d'un an appartient au marché primaire et celui-ci couvre les crédits d'investissement à long terme octroyés directement aux entreprises.

La principale caractéristique des marchés de titres primaires (principalement, les bons d'équipement) est l'importance du rôle du Trésor comme émetteur de titres. Les bons d'équipement, émis par le Trésor, étaient souscrits principalement par les entreprises publiques et la Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP). La souscription des bons d'équipement, à revenu nominal fixe, par les entreprises publiques à concurrence de leurs dotations d'amortissement, du moins jusqu'en 1976, avait créé l'illusion d'un développement de leur épargne financière à terme. L'envolée significative des découverts bancaires des entreprises publiques élucide ce phénomène, d'autant plus que le crédit bancaire à court terme joue un rôle passif dans la régulation de la production. En effet, la souscription des bons d'équipement par les entreprises publiques constitue moins une modalité d'épargne financière à terme qu'une duplication de la monnaie créée initialement par le système bancaire.

En souscrivant des bons d'équipement, la CNEP contribue à réduire la monétisation du déficit du Trésor.

Lorsqu'un ménage souscrit des bons d'équipement en utilisant ses dépôts à vue auprès du Trésor ou des comptes chèques postaux, il y a démonétisation d'une créance sur les pouvoirs publics. En termes d'encours, les créances à terme des ménages sur le Trésor n'ont pas dépassé 2 % de ses engagements à terme sur la période 1981-85. Durant cette période, les engagements à terme du Trésor ont représenté en moyenne 30 % de la dette publique intérieure. La structure de cette dette confirme le caractère restreint des marchés de capitaux primaires et la rigidité à la baisse de la contrainte financière du Trésor. Ces marchés se caractérisent par une fixation discrétionnaire du volume des "transactions" et par des taux d'intérêts

administrés par les autorités monétaires. Aussi, l'absence de marché secondaire de capitaux rehausse le coût du capital d'autant plus que ce dernier inclut une prime accrue d'illiquidité !

L'évolution de la nature des processus financiers élucide le faible rôle des marchés des titres primaires dans la régulation des flux de fonds (schéma 1). La conduite du schéma de financement de l'économie, institué en termes de modes de financement par la réforme de 1971, a perpétué les processus financiers inhérents à la centralisation du système de financement de l'économie qui repose implicitement sur les ressources apportées par la création monétaire.

Schéma 1
Typologie des processus financiers (Economie de crédit)

		"Modèle" d'affectation des fonds prêtables	Intervention de la sphère budgétaire (Instruments financiers)	Intervention des banques commerciales (Instruments financiers)	Recours au "prêteur de dernier ressort"	Nature de la contrainte budgétaire des entreprises
1971-79	01	schéma de financement de l'investissement (en termes de modes de financement)	. prêts à long terme du trésor	. crédits à moyen terme "réescomptables"	"lâche"	contrainte "lâche"
1979-83	02	réajustement du schéma de financement	. prêts à long terme du trésor . subventions d'investissement	. crédits à moyen terme "réescomptables" (sélectifs) . crédits à court terme	"lâche"	relâchement de la contrainte sur les dépenses d'investissement
1983-88	03	rebudgétisation du système de financement	. dotations en capital . prêts à long terme du trésor . prêts de restructuration financière	"automatique" . crédits à moyen terme réescomptables (sélectifs) crédits à court terme "automatique"	"lâche"	assainissement financier des entreprises
A partir de 1988-89	04	restructuration financière (patrimoniale) des entreprises	. dotations en capital . prêts de restructuration financière . assainissement de l'encours des concours temporaires	. crédits à moyen terme de restructuration . autres formes de crédits	"quasi-lâche"	contrainte "quasi-dure"

Malgré le réajustement du schéma de financement intervenu en 1978-79 et la rebudgétisation du système de financement à partir de 1983, la création monétaire reste endogène aux modes d'affectation (crédits à moyen terme réescomptables ; crédits à court terme «automatique» ; prêts à long terme du Trésor ;... des «fonds prêtables»). L'offre de monnaie s'adapte, dans un contexte institutionnel donné, aux besoins de financement de l'économie. En effet, les ressources apportées par la création monétaire constituent l'essentiel des moyens d'action (au sens de l'agrégat monétaire M3) du système financier.

L'affectation de l'essentiel des «fonds prêtables» est intimement liée aux mécanismes d'un marché monétaire stricto-sensu «abrité» dont la marche de l'escompte (marché hors banque) constitue le principal segment. Le développement du marché hors banque est inhérent notamment à la «doctrine financière» de 1971 qui a institué le crédit bancaire à moyen terme «réescomptable» comme mode de financement explicite de l'investissement productif.

Depuis 1979, malgré le caractère sélectif du crédit à moyen terme, les banques commerciales recourent d'une manière plus accrue au marché de l'escompte pour essayer de corriger les déséquilibres structurels provenant, d'une part, de leur collecte de dépôts (moyens d'action) et, d'autre part, de leur octroi de crédits. L'émergence du mécanisme de crédit «automatique», qui se conjugue avec une augmentation de l'activité de crédit à l'économie de la Banque Centrale, perpétue ces déséquilibres. Les autres segments du marché monétaire sont : marché des bons du Trésor (souscrits par les banques) et marché du call money (ou l'argent est prêté et emprunté au jour le jour, entre institutions financières).

Au total, le marché monétaire subit directement l'influence des évolutions macro-économiques (désépargne intérieure ; détérioration des finances publiques ; transformation excessive opérée par les banques commerciales ;...) à mesure que les organismes monétaires dominent l'intermédiation financière.

Tout comme la plupart des pays en développement, la structure financière se caractérise par la multiplication d'institutions financières (banque de développement ; banque de l'agriculture ;...) spécialisées dans le financement de certains secteurs d'activité à des bas taux d'intérêt, qui se refinancent systématiquement auprès de l'Institut d'Emission. Contrairement à certains pays en développement, le développement de pareilles institutions ne réduit pas les flux de «fonds prêtables» puisque la contrainte budgétaire sur les dépenses d'investissement est «lâche» : le coût du capital est «quasi-nul».

La régulation du système financier a reposé théoriquement sur une «spécialisation» des banques commerciales, chacune dans un domaine particulier de l'activité économique, et sur le caractère abrité des services bancaires.

Un mouvement de déspecialisation des banques commerciales a naturellement pris place et a conduit à des pressions «concurrentielles» au sein du secteur, malgré le caractère «administré» des taux d'intérêt en contexte d'inflation.

Comme intermédiaire financier non monétaire, la CNEP est spécialisée dans la mobilisation de l'épargne des ménages et l'octroi des prêts hypothécaires. Elle reste un auxiliaire de la création monétaire, à en juger d'après ses relations avec le Trésor et l'importance de la fréquence des dépôts-CNEP des ménages.

La banque de développement (BAD), institution financière non monétaire, a pour fonction primordiale de fournir les crédits d'investissement à long terme, décidés dans le cadre des plans de développement nationaux. Elle effectue également une intermédiation institutionnelle auprès du reste du monde en contractant des emprunts pour son compte, comme pour celui des pouvoirs publics.

2. Evolution de l'intermédiation financière

La finance a pour fonction de réduire coûts et return du capital en améliorant la liquidité et en diminuant incertitude et risques. Le partage effectif des risques est l'une des fonctions essentielles de tout système financier. La question des innovations financières, à l'heure où certains plaident pour un plus grand libéralisme dans l'activité financière («dérégulation»), stimule le débat sur l'évolution de l'intermédiation financière[4].

La crise de l'endettement extérieur des pays en développement a souligné l'importance des modes de financement et les contraintes qu'ils pouvaient imposer. La création monétaire domestique et l'intermédiation financière ne sont toutefois pas encore généralement reconnues comme d'importance égale. En effet, l'expérience des pays en développement dans le financement de l'activité économique révèle l'inadaptation de leurs structures financières.

Les travaux de R. GOLDSMITH[5] sur les structures financières ont permis notamment de vérifier qu'un taux de monétisation et un niveau

d'intermédiation financière moins élevés comptaient parmi les principaux facteurs expliquant la présence de «ratios d'interrelations financières» plus faibles dans les pays en développement.

L'insuffisance des résultats empiriques de cette démarche a conduit à explorer une autre voie, illustrée notamment par les travaux de R. Mc KINNON[6].

L'approche de Mc KINNON fait face notamment à un problème d'identification du lien de causalité entre le développement financier et la croissance réelle. Selon l'auteur, le développement financier stimule la croissance et la croissance augmente les flux des «fonds prêtables» quand le développement financier est important. Ici, l'idée d'un «seuil» de développement de l'intermédiation financière, à partir duquel cette relation de causalité devient opérationnelle, prend une signification particulière.

Mc KINNON utilise le ratio M2/PNB comme un indicateur du développement monétaire ; un faible niveau du ratio M2/PNB s'interprète comme un indice de la «répression financière». L'approche de Mc KINNON prend explicitement en compte le phénomène de la répression financière comme principale cause de l'accentuation du caractère fragmentaire des marchés dans les pays en développement.

En fait, l'indicateur de Mc KINNON, qui n'est autre qu'une variante du «ratio d'interrelations financières» de GOLDSMITH, sous-estime le phénomène de la «répression financière» étant donné la déficience des structures financières dans les pays en développement[7]. La relation entre M2/PNB, proxy de l'intermédiation financière et le stade de développement, se trouve être biaisée. C'est ainsi que dans l'optique de Mc KINNON, le phénomène de «supply-leading» joue jusqu'à un seuil donné de développement de l'intermédiation financière[8].

Dans les pays en développement, les organismes monétaires constituent le rouage essentiel du système financier. L'étude de l'intermédiation financière est donc intimement liée au lancinant problème de la création monétaire, d'autant plus que les ressources apportées par cette création monétaire constituent l'essentiel des moyens d'actions des institutions financières.

Quels sont, en fait, les mécanismes algériens en la matière ?

Les mécanismes institutionnels d'allocation des ressources financières vers l'investissement, ce dernier essentiellement d'origine publique, et l'absence de contrainte par l'efficacité dans la régulation du commerce extérieur révèlent la pertinence de certains aspects institutionnels de l'approche de Mc KINNON. Cette approche fait abstraction du crédit comme levier financier.

Le caractère «dure» de la contrainte budgétaire dans le secteur des ménages (et entreprises privées) plaide en faveur du «conduit effect»

de Mc KINNON[9]. Le phénomène des «substitutions forcées», inhérent au contexte d'inflation réprimée, en matière de détention d'encaisses monétaires par les ménages (et entreprises privées) peut s'interpréter comme une variante de ce «conduit effect».

Le caractère «lâche» de la contrainte budgétaire sur les dépenses d'investissement des entreprises publiques, car le coût du capital est quasi-nul, et l'inexistence de l'autofinancement des investissements planifiés éliminent le «conduit affect» dans le secteur des entreprises publiques, d'autant plus que le dinar ne représente pas un pouvoir d'achat indéterminé dans ce secteur. Le dinar constitue essentiellement une unité de compte dans le secteur des entreprises publiques ; il y joue un rôle passif inhérent à la conception dualiste de la monnaie dans ses utilisations domestiques.

Le niveau relativement élevé du ratio M2/PNB, qui s'élève en moyenne à 59 % sur la période 1969/1981, témoigne de l'importance de la monétisation de l'économie algérienne. Cela s'interprète, selon l'approche de Mc KINNON, comme un indice du développement de l'intermédiation financière et donc du faible niveau de la «répression financière». Ce résultat est incompatible avec celui obtenu à partir de l'analyse du rôle de l'effet de prix dans la détermination du niveau nominal des taux d'intérêt. Les mécanismes institutionnels d'allocation des flux de fonds expliquent le très faible rôle de l'effet des prix dans la détermination des taux d'intérêt nominaux; les taux d'intérêt nominaux n'incorporent pas l'érosion monétaire à en juger d'après les taux d'inflation implicite. On en déduit que la faiblesse de l'effet de FISCHER, inhérente notamment au contexte d'inflation réprimée, est un meilleur indice de la «répression financière» que le ratio M2/PNB.

La monétisation de l'économie est un facteur important dans les premiers stades de la croissance. Tout en contribuant à la mobilisation de l'épargne, la monétisation de l'économie constitue un des volets essentiels d'une allocation efficiente des ressources, d'autant plus que la création monétaire joue un rôle crucial dans la dérive inflationniste. Cela fait émerger le problème de la causalité entre la monétisation de l'économie et l'activité réelle[10].

L'application du test de SIMS[11], pour détecter la causalité entre la monnaie et l'activité réelle, donne les résultats suivants pour des données annuelles (1963-1981) :

$$\begin{array}{l}
 1/ \Delta \log \text{PIB} = -.039 + .385 \Delta \log M + .149 \Delta \log M (-1) \quad ; R^2 = .35 \\
 \quad \quad \quad (-.965) \quad (2.319) \quad \quad \quad (.926) \quad \quad \quad \text{D.W} = 1.86 \\
 \\
 2/ \Delta \log \text{PIB} = -.030 + .396 \Delta \log M + .017 \Delta \log M (-1) -.241 \Delta \log M (+1) \quad R^2 = .40 \\
 \quad \quad \quad (.406) \quad (2.308) \quad \quad \quad (.084) \quad \quad \quad (-1.08) \quad \quad \quad \text{D.W} = 1.43 \\
 \\
 3/ \Delta \log M = .159 + .745 \Delta \log \text{PIB} -.313 \Delta \log \text{PIB} (-1) \quad ; R^2 = .35 \\
 \quad \quad \quad (5.251) \quad (2.457) \quad \quad \quad (-1.020) \quad \quad \quad \text{D.W} = 1.96 \\
 \\
 4/ \Delta \log M = .132 + .815 \Delta \log \text{PIB} -.383 \Delta \log \text{PIB} (-1) + .351 \Delta \log \text{PIB} (+1) \quad ; R^2 = .39 \\
 \quad \quad \quad (2.865) \quad (2.484) \quad \quad \quad (-1.052) \quad \quad \quad (.787) \quad \quad \quad \text{D.W} = 1.38
 \end{array}$$

où

PIB = Produit intérieur brut (prix de 1980)

M = Masse monétaire (M1)

Δ = Différence première

D.W = Statistique de Durbin et Watson

Le test de SIMS, du point de vue statistique, indique qu'il n'y a pas de causalité entre M1 et le PIB (prix 1980).

Les coefficients estimés tant pour $\Delta \log M (+1)$ (.241) (équation 2) que pour $\Delta \log PIB (+1)$ (.351) (équation 4) ne sont pas significativement différents de zéro.

Les valeurs calculées de la statistique $t_{[12]}$ sont inférieures, en valeur absolue, à la valeur critique renseignée par la table ($t_{.05} = 1.753$). Cependant, SIMS fait remarquer que lorsque l'on a, en valeurs absolues, le coefficient estimé pour $\Delta \log M (+1)$ supérieur au coefficient estimé pour $\Delta \log M (-1)$ (équation 2) et le coefficient estimé pour $\Delta \log PIB (+1)$ inférieur à celui estimé pour $\Delta \log PIB (-1)$ (équation 4), la causalité de M1 vers le PIB (prix de 1980) «peut être très importante dans la réalité». Cela peut s'interpréter comme une situation de «supply-leading» ; le stock monétaire (M1) peut être considéré comme exogène. Le phénomène de «supply-leading», résultant de la forte monétisation de l'économie, ne signifie pas pour autant que le dinar joue un rôle actif dans la régulation macro-économique.

Le résultat du test de causalité (à la SIMS) devrait être considéré avec prudence, car au problème purement statistique s'ajoute le problème des indicateurs du développement de l'intermédiation financière en contexte d'inflation réprimée.

Les niveaux et les évolutions des indicateurs de l'intermédiation financière témoignent de la forte monétisation de l'économie. Le niveau élevé du ratio masse monétaire (M1)/PIB, qui a atteint 69 % en 1986 contre seulement 51 % en 1980 et 55 % en 1971, plaide pour la persistance du contexte de «supply-leading» car la part relative des dépôts à terme dans la masse monétaire (M2) reste assez faible : 7 % en 1971 contre 9,7 % en 1980 et 9,8 % en 1986 (tableau 1). Cela révèle notamment la faiblesse de la transformation financière de l'épargne des ménages, principal agent économique à surplus, par le système financier (hors CNEP).

En effet, les ressources apportées par la création monétaire constituent l'essentiel des moyens d'action du système financier. C'est ainsi qu'en termes d'encours, les engagements à vue du système financier ont représenté en moyenne 80 % de ses engagements liquides (au sens de M3) sur la période 1980-1986.

Tableau 1 : Indicateurs du «développement financier» (I)

(en pourcentage)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1. M1/PIB	51,00	50,40	60,00	65,90	68,90	69,30	69,00
2. Crédit à l'économie/PIB	42,00	46,00	54,00	57,00	59,40	59,80	59,40
3. Crédit à court terme Crédit à l'économie	73,90	80,80	84,60	84,60	83,70	84,30	82,20
4. Dépôts à terme/M2 (II)	9,70	10,30	9,00	8,00	7,30	9,70	9,80

(I) : les variables monétaires sont exprimées en termes d'encours

(II) : M2 = M1 + dépôts à terme

Source : calculs sur données, in I.M.F. - F.S.Tableau 2 : Indicateurs du stock d'épargnes financières
(en pourcentage)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1. (Engagements monétaires et quasi-monétaires + dé- pôts à la CNEP) / PIB	64,60	64,10	75,30	80,40	84,80	88,00	88,80
2. Circulation fiduciaire/PIB	26,10	25,10	23,70	25,70	26,00	26,50	30,00
3. Dépôts à la CNEP / PIB	7,10	7,10	8,80	9,40	9,90	10,60	12,60
4. Dépôts à la CNEP/circula- tion fiduciaire	27,20	28,30	37,10	36,60	38,10	40,00	42,00

Source : calculs sur données (les variables monétaires et financières sont en termes d'encours), in I.M.F.-F.S.

Le stock d'épargnes financières, qu'il s'agisse des engagements monétaires et quasi-monétaires et/ou des dépôts à la CNEP, s'accroît relativement au PIB sans qu'il en résulte un développement de l'épargne financière à terme au niveau des banques commerciales. En pourcentage du PIB, l'encours des dépôts à la CNEP a presque doublé au cours de la période 1980-1986 :

12,6 % en 1986 contre 7,1 % en 1980 (tableau 2).

Au total, et en termes de stock, la CNEP a augmenté ses moyens d'action relativement à ceux du système financier : 14,2 % en 1986 contre 10,9 % en 1980.

Le comportement patrimonial des ménages vis-à-vis d'épargnes financières est déterminé par les contraintes de liquidité. Il est donc inélastique au rendement réel des actifs financiers et n'intègre que partiellement l'effet de richesse. En effet, l'évolution de la structure de l'encours des moyens d'action du système financier révèle :

- une diminution du coefficient de fuite en billets ;
- le caractère inchangé de la préférence pour la liquidité (au sens de la masse monétaire M1) ;
- une augmentation du multiplicateur de monnaie (2,58 en 1985 contre 1,95 en 1980).
- une monétisation accrue de la dette publique intérieure (les

engagements monétaires du Trésor ont représenté en moyenne 70 % de la dette publique intérieure sur la période 1981-1985).

Les principaux obstacles à un fonctionnement «normatif» du système financier sont :

1. Le crédit bancaire aux entreprises publiques ne joue pas sa fonction allocative, en matière d'allocation des ressources, il joue un rôle passif sur les plans quantitatif et qualitatif. L'importance relative du rôle de la sphère budgétaire dans le financement en monnaie de crédit des entreprises publiques entraîne une diminution du contrôle de l'économie par les crédits de la sphère bancaire.

La monnaie est plus périphérique qu'on ne le croit, malgré le principe du contrôle de l'économie par le dinar institué par la réforme financière de 1971.

2. La quantité de monnaie en circulation n'est pas déterminée en fonction des fluctuations de l'activité économique et du cycle de l'investissement. La régulation devient donc asymétrique.

Les rythmes de création monétaire rehaussent les taux d'inflation implicite d'autant plus qu'ils sont élevés et injectent dans l'économie d'autant plus d'incertitude qu'ils sont volatiles.

3. Le système de financement des besoins en fonds de roulement des entreprises publiques est rigide, dans le sens qu'il limite le rôle des crédits bancaires à court terme. Ce système «prescrit», indépendamment de la rentabilité des entreprises publiques, l'autofinancement pour des besoins croissants en fonds de roulement.

Ce système a conduit au développement de l'endettement inter-entreprises et à l'élargissement du rôle des découverts bancaires non planifiés. Cette tendance est empiriquement observable. Le crédit bancaire à court terme ne joue donc pas un rôle actif dans la régulation de la production des entreprises publiques.

4. Le crédit bancaire n'est pas accordé en fonction étroite de la production et de la rentabilité escomptée.

L'entreprise publique obtient donc le crédit, même s'il n'y a pas une garantie de sa capacité à rembourser ce crédit.

L'entreprise publique peut faire défaut à ses obligations de paiement consécutives à l'accord («convention») de crédit ; elle n'est donc pas soumise au risque d'insolvabilité financière.

Les opérations de restructuration et d'assainissement financier des entreprises publiques en témoignent.

Les déficiences du système financier sont inhérentes, en fin de compte, au rôle passif de la politique financière dans la régulation du cycle économique.

Le système bancaire à «un niveau» est unilatéralement subordonné aux décisions du centre et à la sphère budgétaire.

Dans le cadre d'une politique financière subordonnée au plan, la politique budgétaire est plus active que la politique monétaire. En

contexte d'assainissement, la sphère budgétaire accroît encore son rôle dans la régulation des flux de fonds.

3. Le problème monétaire dans la conduite des réformes

Les exigences d'efficacité économique et, par là, la prise en compte partielle de la contrainte en ressources de l'économie, ont mis en avant la nécessité d'une séparation entre, d'une part, la sphère de l'économie (ménages et entreprises) et le système financier et, d'autre part, les administrations publiques.

La réforme de l'entreprise[13], instituant l'autonomie comme forme de gestion, et la réforme du système de planification[14], instituant la régulation indirecte de l'économie, s'inscrivent dans cette perspective.

Dans le «modèle» des réformes, la régulation indirecte de l'économie s'apparente à un «encadrement» macro-économique. Ce «modèle» augmente sans doute le rôle du dinar dans la régulation macro-financière de l'économie, même si la circulation monétaire «libre» n'est pas posée en principe absolu. Les réformes récentes confèrent au dinar les fonctions monétaires classiques (unité de compte unifiée dans ses utilisations intérieures et pouvoir d'achat indéterminé) et mettent en avant la question de la régulation monétaire de l'économie. Tout cela plaide pour la transparence du système monétaire, malgré la dérive inflationniste et l'ampleur de la «substitution monétaire».

Le «modèle» des réformes intègre un processus de transformation structurelle du système bancaire qui conduirait celui-ci à la logique d'un système bancaire à «deux niveaux». Il s'agit là d'une séparation institutionnelle entre la fonction d'émission monétaire et l'activité de crédit à l'économie[15].

Le «modèle» des réformes augmente donc le rôle des banques commerciales et institue celui des établissements de crédit spécialisés dans l'allocation du crédit, sans que les conditions de l'efficacité fonctionnelle de l'intermédiation financière ne soient assurées. Le crédit bancaire intervient donc comme un mécanisme d'ajustement ex-anté des flux de fonds prêtables en contexte d'économie de crédit ; l'équilibre monétaire est spécifié en termes d'équilibre temporel des flux de fonds. La réactivation du rôle des banques dans le système de crédit fait que l'équilibre monétaire est intimement lié à l'efficacité du crédit bancaire. En fait, l'équilibre monétaire est un élément important pour une politique de promotion de l'épargne financière à terme, en phase avec les incitations induites par les réformes récentes.

Le développement de l'épargne financière à terme, dans le cadre d'une stratégie productive, et la formation d'un marché de l'épargne, jouant un rôle central d'affectation des ressources, devraient être des préoccupations majeures dans la conduite des réformes. Il importe donc d'établir les limites «utiles» de l'expansionnisme monétaire dans le cadre de l'allocation optimale des ressources à terme, à mesure que les marchés financiers primaires conservent leur caractère restreint et que les organismes monétaires constituent le rouage

essentiel du système financier. L'intermédiation financière jouée par les banques commerciales, les établissements de crédit spécialisés et autres institutions financières, constitue encore une étape nécessaire dans le renforcement de la structure financière (en termes d'institutions financières performantes, de produits financiers adéquats et de taux d'intérêts réels positifs) de l'économie. L'évolution de cette intermédiation financière peut contribuer à la réalisation d'objectifs monétaires ou de crédits quantitatifs, inhérents à la politique d'encadrement du crédit, mais dans le cadre d'une allocation optimale des ressources à terme. En effet, l'encadrement de l'activité de crédit à l'économie, au moyen du plan national de crédit, s'apparente aux «politiques sélectives de crédit». Cela concerne en dernier ressort le refinancement des banques commerciales et des établissements de crédit spécialisés par la banque centrale.

L'institution de la logique d'un système bancaire à «deux niveaux» fait que le rôle de «prêteur en dernier ressort» de la banque centrale devrait être une préoccupation majeure des pouvoirs publics en matière monétaire. Cela fait émerger la question du rôle du marché monétaire dans l'affectation des «fonds prêtables» (essentiellement les ressources apportées par la création monétaire) et dans la conduite de la politique monétaire.

Le système de financement des investissements décentralisés réactive, du moins sous l'angle institutionnel, le marché de l'escompte dans l'affectation des fonds prêtables, sans que le taux d'intérêt ne puisse jouer sa fonction allocative. La réorganisation des opérations de réescompte de la Banque Centrale est nécessaire pour favoriser le développement d'un marché monétaire en phase avec la transformation structurelle du système financier. En outre, dans un avenir immédiat, le marché du «call money» (où l'argent est prêté et emprunté au jour le jour entre institutions financières) restera assez traditionnel. Au total, l'activation du marché monétaire au moyen d'innovations financières (politique d'open-market,...) est nécessaire pour l'efficacité à terme de la conduite de la politique monétaire. Dans la phase de mise en autonomie des entreprises et dans le cadre de la résorption des déséquilibres macro-financiers en phase avec les exigences de la conduite des réformes, le contrôle du processus inflationniste devrait être le principal objectif de la politique monétaire.

Conclusion

L'assainissement (principalement, celui des finances publiques) macro-financier de l'économie algérienne est nécessaire pour la conduite de la politique d'encadrement inhérente aux réformes récentes. Cela militerait en faveur de la transparence du système monétaire, du moins sous l'angle de la diminution de l'ambiance inflationniste, sachant que la levée des rigidités des prix est imminente.

En fait, dans un avenir immédiat, la relative persistance des déficiences de la structure financière de l'économie affectera le processus d'innovations financières inhérent à l'autonomie des

banques. La transformation structurelle (séparation fonctionnelle rigoureuse entre Institut d'Emission et établissements de crédit) du système bancaire et le désengagement du Trésor dans le système de crédit constituent le premier train de mesures de la mutation de l'environnement financier.

L'efficacité fonctionnelle, notamment par la promotion de l'épargne financière à terme pour le financement des investissements productifs décentralisés, de l'intermédiation financière jouée par les établissements de crédit, constitue une étape nécessaire dans le renforcement de la structure financière de l'économie. L'évolution de cette intermédiation financière peut contribuer à endiguer l'expansion monétaire disproportionnée. Enfin, la réactivation du marché monétaire, par une rationalisation du marché de l'escompte et un développement du marché interbancaire, milite en faveur d'une amélioration de la performance des établissements de crédit (banques et établissements de crédit spécialisés).

Notes

[*] Ecole Supérieure de Commerce d'Alger.

[1] LAKSACI M., 1984, "Monnaie et Banque dans une économie planifiée", Revue Reflets et Perspectives de vie économique, juin.

[2] Mc KINNON, R. I. and MATHIESON, D. I., 1981 - "Hour to manage a repressed economy", Essays in International Finance, december.

[3] Pour une typologie de critère d'efficacité du système financier, cf : TOBIN J., 1984, "On the efficiency of the financial system", Lloyds Bank Review, n° 153, july.

[4] J. TOBIN, 1984, op. cit.

G. R. EVANS, 1984 «The evolution of financial institutions and ineffectiveness of modern monetary policy» Journal of Economic Issues, vol. XVIII, n° 2.

[5] R. GOLDSMITH, 1983 «The financial development of India, Japon and the United States», Yale University Press, New Haven.

[6] Mc KINNON R. I., 1973 «Money and capital in Economic Development», Brookings Institution, Washington, D. C.

KUMAR R. C., 1983 «Money in Development» : a monetary growth model à la Mc KINNON, Southern Economic Journal, vol. 50, n° 1.

[7] La faiblesse de l'effet de FISCHER est un meilleur indice de la «répression financière» dans les pays en développement. Les résultats obtenus par GUPTA, sur base de l'estimation de l'équation de FISCHER pour les pays asiatiques et l'Amérique Latine, en témoignent. Cf. GUPTA K. L., 1984 «Finance and Economic Growth in Developing Countries», Grom Helm.

[8] Le phénomène de «supply-leading», selon l'expression de PATRICK, représente une situation dans laquelle le développement financier stimule la croissance réelle. Cf. PATRICK H. T., 1966 «Financial development Economic Growth in Underdeveloped countries», Economic Development and cultural change, january. Les tests de causalité effectués par GUPTA pour quatorze pays en développement confirment l'existence du phénomène de «supply-leading», les variables financières peuvent être considérées comme exogènes. Cf. GUPTA K. L., 1984, op. cit.

[9] C'est une situation où l'accumulation d'encaisses monétaires devient la canalisation obligatoire pour la réalisation des investissements à caractère indivisible.

[10] Pour un survey de la littérature sur la question, cf. :
 – GUPTA K. L., 1984, op. cit.
 – COGHLAN R., 1983, «The theory of money and finance», Mac Millan Press, London.

[11] SIMS transforme d'abord les séries de monnaie et de revenu en séries stationnaires. Ces séries filtrées sont régressées sur le stock monétaire passé et le stock monétaire futur ; le stock de monnaie est régressé sur le revenu passé et le revenu futur.
 Cf. SIMS A. C., 1972 «Money, income and Causality», American Economic Review - sept. n° 62.

[12] Les valeurs calculées de la statistique t sont données entre parenthèse.

[13] Loi n° 88-01 du 12 janvier 1988 portant loi d'orientation sur les entreprises publiques économiques.

[14] Loi n° 88-02 du 12 janvier 1988 relative à la planification.

[15] Loi n° 86-12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et du crédit.
 – Loi n° 88-06 du 12 janvier 1988 modifiant et complétant la loi n° 86-12 du 19 août 1986.

