

Libéralisation financière Externe En Algérie: Opportunités Ou Défis?
External Financial Liberalisation In Algeria; Opportunities Or Challenges?

Nacira Boukhezer¹

Laboratoire d'Economie et Développement

Université de Bejaia -Algérie

nacira_bz@yahoo.fr

Received: 01/10/2020

Accepted: 02/12/2020

Published: 03/03/2021

Résumé :

Depuis les années 1990, à côté de la multinationalisation du commerce, l'économie mondiale a connu de profondes mutations modifiant les structures des secteurs financiers nationaux, en imposant leur ouverture internationale. Cette tendance a été encouragée par nombreuses études validant une relation entre la libéralisation/intégration financière d'un pays et sa croissance. Or, l'augmentation de la fréquence des crises, leur gravité et leur contagion à l'échelle internationale qui a accompagné ces ouvertures, relativise le bilan positif de ce mouvement, et remet à jour la controverse entre la libéralisation financière/protection et contrôle.

En utilisant une étude analytique et déductive, notre contribution vise à évaluer les efforts d'ouverture financière entrepris par l'Algérie dès 1990. Nous notons d'importants progrès sur le plan interne, alors que vis-à-vis de l'extérieur les relations restent très réglementées et contrôlées. Nous déterminerons ainsi, si une meilleure libéralisation financière externe serait profitable à l'économie algérienne, ou au contraire, un risque, en tirant des leçons de pays ayant réussi cette expérience.

Mots clés : Libéralisation financière, mouvements de capitaux, réformes, Algérie, répression.

Abstract :

Since the 1990s, alongside the multinationalization of trade, the world economy has undergone profound changes, modifying the structures of national financial sectors, by imposing their international openness. This trend has been encouraged by numerous studies validating a relationship between a country's financial liberalization / integration and its growth. However, the increase in the frequency of crises, their severity and their international contagion, which accompanied these openings, relativizes the positive results of this movement, and renews the controversy between financial liberalization and protection.

Using an analytical and deductive study, our contribution aims to evaluate the Algerian's efforts of financial opening since 1990. We note significant progress on the internal level, while regarding to the outside relationships remain highly regulated and controlled. Therefore, we will determine whether deeper external financial liberalization would benefit the Algerian economy, or on the contrary, will constitute a risk, with taking lessons from countries that have succeeded in this experience.

Key words: Financial liberalization, capital movement, reforms, Algeria, repression.

¹-Corresponding :nacira_bz@yahoo.fr

INTRODUCTION

La multilatéralisation du commerce et la croissance des transactions financières internationales et des mouvements internationaux de capitaux ont constitué les caractéristiques les plus marquantes de l'économie mondiale de ces trois dernières décennies. Ces évolutions sont rendues possibles suite entre autres, au démantèlement des entraves entre les systèmes financiers nationaux qui voient leurs structures et leur fonctionnement modifiés en faveur d'une ouverture et intégration internationale.

Ce mouvement concernant au départ, les pays développés, s'étend graduellement à ceux en développement, encouragés par les nombreuses études tant théoriques qu'empiriques ayant validé l'impact positif de la libéralisation/intégration financière sur la croissance économique. En effet, sur le plan interne, cette politique améliore le développement financier par la stimulation de l'épargne et son affectation vers les projets les plus productifs tout en réduisant les coûts des financements. Sur le plan externe, elle aide à combler le manque d'épargne par les capitaux étrangers et encourage la concurrence par l'ouverture du champ financier au privé, tout en garantissant la convertibilité des monnaies [Mc-Kinnon et Shaw (1973), Viviani (1997)...].

Ainsi, pour les pays qui ont su s'y prendre, la libéralisation impulsée dès la fin des années 1970, a été très favorable pour leur croissance et leur a permis de se hisser au rang des pays industrialisés [G8, pays émergents d'Asie du Sud-Est et d'Amérique latine...]. A l'opposé, les pays qui ont préservé une prédominance de l'Etat et continué à se protéger vis-à-vis de l'étranger, ont été pénalisés et leur mode de gestion s'est transformé, avec le temps, en un système de financement par endettement [pays africains, zone MENA, ...]. En effet, le retard accusé par ces pays par rapport à leurs potentialités, a posé la problématique de leur ouverture très limitée sur l'extérieur. A côté de la faiblesse de leurs systèmes productifs, ils souffrent d'une rareté d'épargne qu'aggravent les contrôles empêchant l'arrivée des capitaux étrangers. L'incapacité de leurs systèmes de financement à réaliser une adéquation entre les sphères réelle et financière relève de l'adoption de systèmes financiers répressifs privilégiant la prédominance de l'Etat exerçant de multiples contrôles et restrictions et limitant la performance des divers agents financiers [Reinhart (2004), Lucas (1993), Mac-kinnon (1973)...].

L'Algérie pour sa part, a connu une longue période de répression financière, en optant dès son indépendance en 1962, pour une stratégie de planification centralisée donnant à l'Etat seul, le privilège sur la détention et la gestion des ressources tirées des hydrocarbures (orientation des crédits, plafonnement des taux d'intérêt, contrôle strict de change et des mouvements de capitaux...). Ce qui se répercutait négativement sur le développement financier et la croissance. Ces dysfonctionnements vont s'aggraver avec le choc pétrolier de 1986, qui précipite le pays dans de graves difficultés financières et l'oblige à engager une politique de libéralisation financière dès 1990.

Ainsi, conjuguant l'analyse historique et statistique à l'étude empirique, notre article vise à établir un diagnostic des progrès réalisés et les insuffisances des changements introduits suite aux réformes financières engagées par l'Algérie, et d'analyser les gains qu'elle peut tirer d'un renforcement de la libéralisation externe et les enjeux auxquels elle fera face, considérant les expériences des pays ayant réussi à faire de leur intégration une voie vers le développement et le progrès.

1. La libéralisation financière : Eléments de définition et fondements théoriques

Si la croissance constitue le principal objectif recherché par les autorités économiques des pays, le moyen d'y parvenir semble s'orienter de plus en plus, vers la libéralisation et l'ouverture, dont le mouvement s'étend vers un nombre indéterminé de pays. Or, si dans un premier temps, cela ne concernait que le marché des biens et des services, les marchés financiers ont fini par suivre vers la fin des années 60, après être longtemps soumis au contrôle des autorités. Analysant le retard dont souffraient nombre de pays en développement, Mc-Kinnon et E. Shaw (1973) développent l'idée que leur croissance économique passe nécessairement par une libéralisation du secteur financier, tant sur le plan interne qu'externe, mettant en avant le rôle central du développement financier.

Dans ce premier point, nous ferons d'abord, une synthèse théorique des fondements de la controverse entre les deux écoles, afin d'analyser pour chacune, la politique proposée pour l'amélioration de la croissance, avant de développer le volet externe, axe principal de notre travail.

1.1. Définition de la libéralisation financière

Depuis la fin des années 1960, la place du secteur financier dans l'activité économique a pris, une importance capitale aussi bien dans les préoccupations des théoriciens que des autorités nationales soulignant la relation entre la performance économique d'un pays et celle de son système financier, à travers la qualité de sa participation au financement de l'investissement, moteur de croissance.

Ainsi, Mc-Kinnon et Shaw (1973) ont développé la notion de *répression financière* qui expliquerait le retard de développement dont souffrent encore nombre de pays, et selon laquelle les institutions financières soumises à un contrôle rigide des pouvoirs publics, se retrouvent incapables d'assurer leurs rôles d'acteurs efficaces dans le transfert de l'épargne en investissement.

Ils proposent alors la libéralisation financière, définie comme le fait de réduire les restrictions causées par des injonctions des pouvoirs publics sur le système financier, gênant le déroulement normal des opérations sur ce marché et entravant la concurrence, et d'adopter les principes du libéralisme économique. Mamas (2002) en développe trois composantes. D'abord « la déréglementation des quantités, celle des prix et enfin la suppression des frontières entre actifs et entre activités. La première concerne la politique d'encadrement du crédit et des changes, la seconde les taux d'intérêt, des commissions et des marges bancaires, alors que la troisième concerne la séparation des activités ou la déspecialisation »¹.

Pour synthétiser, nous pouvons définir la variable de la libéralisation financière (LF) comme un indice mixte de trois aspects du processus de libéralisation. La dérégulation du secteur financier interne qui mesure la libéralisation des taux d'intérêt, des crédits, des réserves obligatoires et la concurrence bancaire, puis, la libéralisation des marchés financiers qui englobe la suppression des restrictions contre la détention par les investisseurs domestiques et étrangers de titres des compagnies domestiques cotées et l'élimination des contraintes au rapatriement du capital et au versement des dividendes, des intérêts et des bénéfices.

Enfin, l'ouverture du compte de capital qui englobe la suppression des obstacles empêchant les banques et institutions financières d'effectuer des emprunts à l'étranger, l'élimination du contrôle exercé sur le taux de change appliqué aux transactions relatives au compte courant et au compte capital et libéralisation des flux de capitaux.

Pour chaque secteur, trois régimes sont possibles : parfaitement libéralisé, partiellement libéralisé et étouffé. Un système financier est considéré comme parfaitement libéralisé si les trois secteurs le sont, alors qu'il est partiellement libéralisé, si au moins un secteur n'est que partiellement libéralisé.

1.2. Caractéristiques des systèmes financiers réprimés et les mesures de correction

Après leur indépendance, nombre de pays en développement ont opté pour des stratégies basées sur la concentration des moyens financiers entre les mains de l'Etat et leur gestion pour atteindre les objectifs de croissance planifiés, dès lors que ni le secteur privé marginal ni les règles du marché, n'étaient en mesure de le faire. A la longue, ils développent des caractéristiques d'utilisation des instruments directs de politique monétaire, faiblesse ou inexistence du marché financier et retard financier, qui se répercutent sur leur niveau de croissance.

1.2.1. Utilisation des instruments directs de la politique monétaire

Inspirés par les travaux de Keynes, pour qui un taux d'intérêt bas stimule l'investissement créateur du revenu et donc d'épargne, beaucoup de gouvernements ont adopté des politiques interventionnistes de centralisation des moyens financiers à travers le système bancaire. La politique monétaire est conduite par la Banque Centrale utilisant le plafonnement des taux d'intérêt, l'encadrement du crédit et le contrôle des changes et des mouvements de capitaux pour drainer l'épargne vers les secteurs prioritaires dans les objectifs de croissance et de maîtrise du chômage. Or, ces politiques de se sont traduites par le plafonnement des taux nominaux et le financement à moindre coût des entreprises publiques au détriment du privé provoquant le découragement des dépôts, l'éloignement de l'investissement de son niveau optimal et l'orientation des fonds vers des projets moins productifs².

Ainsi, dans le cadre de la libéralisation, il est recommandé de procéder à l'assouplissement des taux d'intérêt et des réserves obligatoires en vue de réduire le coût des financements. A cela s'ajoutent l'encouragement de la concurrence interbancaire et l'abandon de la sélectivité des crédits offrant plus de liberté aux banques de financer tout projet répondant aux critères de rentabilité, solvabilité et garantie, et aux les entreprises, l'accès souple et moins coûteux aux financements. Seulement, il faut savoir trouver le juste milieu pour que les taux d'intérêt soient suffisamment élevés pour attirer l'épargne et suffisamment bas pour être supportables par les investisseurs.

1.2.2. Faiblesse, voire inexistence du marché financier

La dominance de la finance indirecte à travers le système bancaire comme seul acteur sur le marché, amène les pouvoirs publics à le considérer comme un secteur stratégique et un moyen de contrôle de l'activité économique. Cela limite la quantité et la qualité des financements proposés aux investisseurs, en l'absence d'un marché des capitaux libre et dynamique et les possibilités de placement des épargnants. Ce qui renforce la prédominance de l'autofinancement du fait de la *fragmentation du marché* et l'incapacité des taux à jouer le rôle d'indicateur de rareté ou d'utilité.

La mise en place d'un marché financier actif permet aux entreprises de chercher des financements directement sur ce marché dans les meilleurs délais à moindre coût et de diversifier les sources et instruments de financements et aux épargnants, d'avoir d'autres opportunités de placement³.

1.2.3. Retard du développement financier

Théoriquement, le lien entre le développement financier et la croissance a été défendu sur deux étapes. La première correspond à l'effort d'investissement et la capacité d'épargne de chaque pays. Cela souligne le degré de modernisation et d'efficacité de ce système comme déterminant de la capacité et la vitesse d'aboutissement pour une économie désirant s'inscrire sur la voie de la croissance. La deuxième étape considère approfondissement financier, introduit comme valeur fondamentale dans les modèles de Gurley et Shaw (1967), Mc Kinnon (1973), et récemment King et Levine (1988). En définissant trois indicateurs financiers ; le ratio de liquidité ($M2/PIB$), les dépôts auprès des banques commerciales rapportés à l'ensemble des dépôts et les crédits accordés aux secteurs privés rapportés au PIB, ces modèles ont conclu que les économies aux systèmes financiers efficaces, connaissent généralement des taux de croissance plus importants.

En effet, un secteur financier développé pourrait stimuler l'épargne en offrant aux ménages un plus large éventail d'instruments assortis d'un taux de rendement plus élevé, et opérer la substitution à l'autofinancement auquel sont contraints les investisseurs dans un système à faible structure financière. Du fait de l'aversion au risque, les agents cherchent des placements plus liquides donc, moins risqués à leurs excédents, au moment où les investissements rentables se trouvent privés de financement puisqu'ils vont exiger des capitaux qui seront immobilisés pour longtemps, ce qui les empêchera d'innover et de prétendre à de nouvelles techniques [Diamond & Dybvig (1983)].

1.2.4. Faible ouverture du secteur financier et contrôles sur les mouvements des capitaux

Les défenseurs de la libéralisation confirment que les économies financièrement intégrées attirent des flux d'IDE qui sont susceptibles d'entraîner des transferts de technologies et de servir de canal à la transmission de meilleures pratiques de gestion, en ouvrant le marché local aux banques étrangères. Ces mesures contribueront à empêcher la formation des monopoles, faciliter l'accès aux marchés internationaux de capitaux mais aussi favoriser l'amélioration du cadre réglementaire et de contrôle du secteur bancaire local. En outre, cela créera un terrain de concurrence entre les banques nationales et étrangères stimulant leur performance, ce qui permettra de fournir des services et capitaux en plus grande quantité et dans de meilleures conditions, aux investisseurs.

Aussi, les flux de portefeuille internationaux peuvent accroître la liquidité des marchés boursiers dans certains pays émergents et aider à la pratique du partage international des risques et réduire ainsi l'instabilité macroéconomique. A cela s'ajoute l'amélioration de la capacité de l'État à s'engager de façon crédible dans un programme d'ouverture et acquisition d'une discipline conduisant à une réallocation du capital vers des activités plus productives suite aux modifications des politiques macroéconomiques. Kapur approfondi l'analyse en 1983, en ajoutant l'ouverture des échanges comme variable supplémentaire et le taux de change devient un instrument de politique additionnel. Il conclut que le taux de change réel doit se déprécier durant le passage à la libéralisation.

Des études confirment que les régimes de change plus flexibles ou l'abandon progressif des restrictions de convertibilité, ont soutenu le développement des marchés des pays émergents [Mathieson (1980)]. De ce fait, l'intégration financière devrait aider les pays à réduire l'instabilité macroéconomique, alors que les faits suggèrent que cela ne s'est pas encore pleinement réalisé pour

les pays en développement. Pour certains, elle a été même à l'origine de déstabilisation, comme nous le verrons dans le point qui suit.

1.3. La libéralisation/intégration financière et instabilité

Si l'on se réfère à l'expérience de certains pays asiatiques (1997 et 2000), nous noterons que le processus de libéralisation du compte de capital, s'est accompagné d'une fragilité accrue aux crises. Les liaisons financières auraient la capacité d'amplifier les effets des chocs tant réels que financiers.

Les différences de résultats réalisés par les régions ou les pays qui se sont libéralisés dépendent selon des analyses [Venet (2000a, b), Levine et al (2000), Plihon (2004), Zouari (2008)...] essentiellement des situations initiales avant la réforme, des structures économiques, des mécanismes et procédures, ainsi que des vitesses d'application de ces politiques. Par ailleurs, les défenseurs de la théorie néo-structuraliste [Taylor (1983), Wijnbergen (1983), Stiglitz et Weiss (1981)...], ont de leur côté, établi des modèles qui ont intégré des éléments liés au marché informel, l'asymétrie de l'information et la fragilisation des banques ainsi que leur responsabilité dans la propagation des crises suite à l'accentuation de la concurrence générée par la libéralisation.

En effet, par la déréglementation des taux, les banques seraient amenées à prendre des positions risquées, en se prêtant des fois à la spéculation sous l'euphorie de l'ouverture, pour compenser leur situation de monopole d'avant la libéralisation. Elles sont aussi confrontées à l'impératif de gérer une concurrence de nouveaux acteurs (sociétés d'assurance, investisseurs institutionnels...), et l'épargne étrangère facilement réversible, encouragés par la libéralisation. Ces conclusions ont été confirmées par beaucoup d'autres études établies sur des échantillons divers de pays [(FMI (2006), Zouari (2008)...], soulignant la probabilité de déclenchement d'une crise bancaire se renforçant dans les économies nouvellement libéralisées. Fragilité aggravée dans le pays optant pour une libéralisation du compte capital en l'absence de réglementation et de contrôle prudentiels.

Pour Aglietta (2005), la libéralisation a été l'origine des crises les plus graves notamment au Mexique en 1995, l'Asie en 97, la Russie et le Japon en 98, suite au retrait subit des capitaux étrangers que ces pays ont réussi à attirer au début de leur ouverture, en raison de la panique, provoquant une rareté des capitaux. Les faillites bancaires et les crises financières sont capables d'accentuer les situations de récession, ternir le climat des affaires et pousser à l'attentisme, se traduisant par un marasme économique généralisé (*risque systémique*) [Plihon (2008)].

En faisant une étude détaillée des différentes crises enregistrées, Aglietta note que les crises de liquidités bancaires sont le canal de propagation des crises sur le marché des valeurs boursières ou des titres de dettes vers l'économie réelle. Ces paniques peuvent se propager par une demande de conversion de titres en liquidités, les défauts de règlements dans les paiements interbancaires et la détérioration de la qualité des créances par la défaillance des débiteurs.

Ainsi, la dernière crise financière des *subprimes* qui s'est propagée à la sphère réelle provoquant une récession mondiale, conforte la thèse de la fragilisation des systèmes financiers par une déréglementation incontrôlée, un manque de transparence et une absence de l'Etat. La controverse théorique qui prévalait jusqu'alors opposant libéralisation/répression financière, s'actualise aujourd'hui opposant libéralisation/reréglementation.

C'est dans ce cadre, que l'on voit se développer une nouvelle vision de la libéralisation qui intègre des éléments nouveaux pour l'enrichir et l'adapter à l'évolution de l'économie mondiale, en considérant les imperfections qui règnent sur les marchés financiers (asymétries d'information,

sélection adverse...), mais aussi les risques qu'apportent les innovations financières, rendant souhaitable l'intervention des autorités monétaires, pour éviter la récurrence des déstabilisations.

D'autre part, l'expérience réussie de certains pays à l'image du Taiwan, même s'il est engagé dans une libéralisation tardivement, mais partiellement et prudemment, nous renseigne sur sa conception, dans la mesure où, ce pays a préparé un environnement économique intérieur stable, avant de procéder à une libéralisation intérieure en interdisant l'entrée des capitaux volatiles. Cette politique a laissé à l'Etat le rôle de régulateur du système financier et contrôleur du marché des capitaux.

Ces expériences ont mis en évidence qu'il est plus prudent de procéder à la libéralisation en insistant sur la solidité du système financier et bancaire, avant de libéraliser le compte capital notamment à court terme. En fait, il serait même moins risqué de garder un contrôle sur ce compte, pour éviter un repli des capitaux à la moindre secousse.

Notre réflexion sur la mise à niveau du système financier algérien doit tenir compte de cette nouvelle donne analytique. Si nous considérons que la libéralisation est, sans doute, nécessaire pour améliorer l'efficacité de ce système et lui permettre d'assurer un meilleur accompagnement de l'investissement, nous souhaitons, tout de même, tirer les conséquences théoriques et pratiques des crises récentes et des expériences réussies de certaines économies.

2. Système financier algérien entre répression et libéralisation

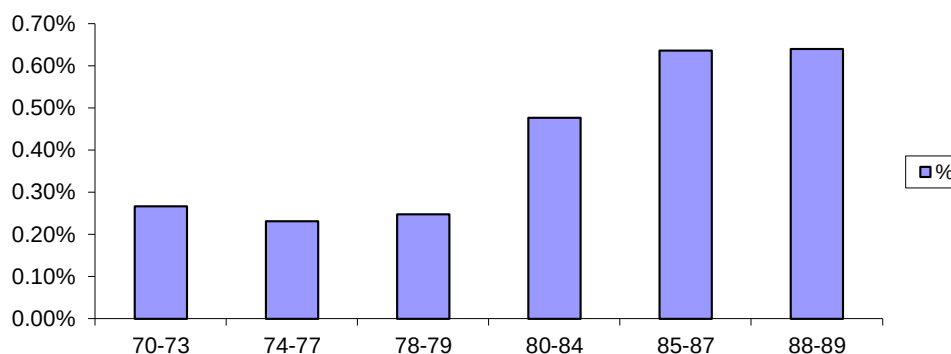
L'Algérie a connu une longue période de répression financière, réduisant le secteur financier à un simple instrument d'exécution de décisions centrales répondant plus à des exigences sociales et politiques qu'à des impératifs de performance économique et financière. Seulement, les recettes que procurait le secteur des hydrocarbures ont masqué les dysfonctionnements et que le choc pétrolier de 1986 va dévoiler, obligeant les autorités à réviser le mode de financement de l'économie et de gestion des ressources en adoptant une politique de libéralisation financière entamée avec la loi sur la monnaie et le crédit et se renforcera avec le programme d'ajustement structurel de 1994.

2.1. Le système de financement de l'économie en période de répression

Le schéma de fonctionnement choisi pour le système financier algérien a eu un impact important sur le financement de l'activité économique du pays, comme nous le verrons à travers quelques indicateurs relatifs au rôle des divers acteurs dans le financement et la masse monétaire.

2.1.1. Le financement de l'économie

La place du Trésor Public (TP) dans le financement de l'économie a été capitale. Les réformes de 1970/1971, visaient à mieux impliquer le système bancaire et décharger le Trésor. Cela a fait baisser sa part dans le financement des investissements, du moins, jusqu'à la loi de finances de 1978, pour accompagner les opérations de restructuration financières et organiques des entreprises publiques (EP), faisant du trésor, l'acteur principal de l'intermédiation. Sur les deux décennies 1970-80, il est intervenu en finançant près des 2/3 des investissements planifiés.

Fig 1 : Evolution de la part du trésor dans le financement de l'investissement.

Source : Benissad. H, (1994). P 34

Pour assumer cette mission, il se tournait vers la Banque Centrale (BC) face à l'insuffisance de ses ressources propres et des possibilités réduites de recours aux emprunts domestiques non monétaires. Ce fonctionnement alimentait ainsi, la création monétaire sans contrepartie, avec des conséquences néfastes sur l'ensemble de l'économie et la BC, mais aussi sur les banques commerciales qui géraient des portefeuilles très fragiles. La part des avances de la BC au Trésor dans la masse monétaire passe de 9% en 1981 à 32% en 1987.

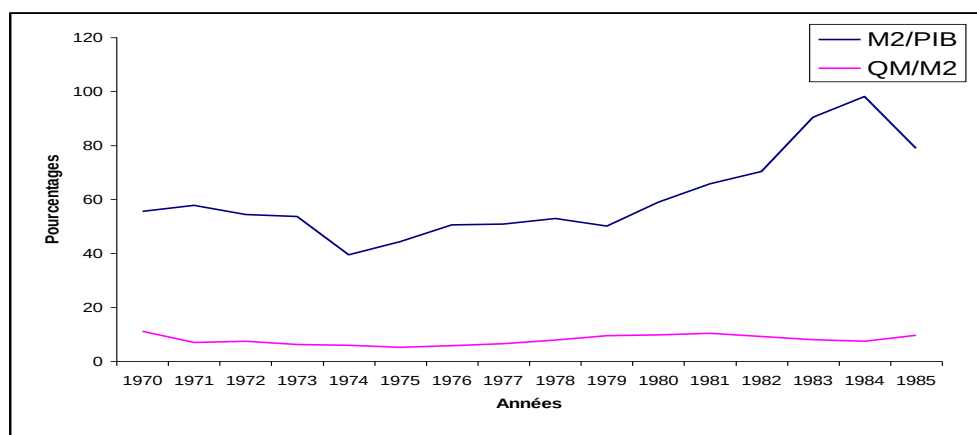
Par ailleurs, les banques commerciales privilégiaient le recours accru au refinancement malgré l'augmentation remarquable du taux de réescompte passés de 2,75 en 1972-86, à 5% en 86 et puis à 7% en 89. Mais, les taux débiteurs étant supérieurs à ceux du réescompte, cela rendait le refinancement moins cher que la rémunération des crédits. Fait aggravé par l'inconditionnel financement des EP, malgré leurs situations structurellement déficitaires pénalisant ces banques. Ces quelques données font ressortir d'une part, la confusion des pouvoirs entre la sphère budgétaire et la sphère monétaire et, d'autre part, le caractère nettement inflationniste du financement de l'économie, mais aussi une activité bancaire très faible et une intermédiation insuffisante.

2.1.2. Analyse de la profondeur financière

La situation des banques durant cette période a été caractérisée par une faiblesse d'effort de mobilisation de l'épargne disponible auprès des différents agents économiques. Cela est lié aux taux d'intérêt, maintenus faibles (2 à 4%) ne motivant pas les épargnants notamment face aux taux d'inflation (7-15%) d'un côté, et de l'autre, aux taux d'escompte qui étaient moins élevés que les taux débiteurs.

En outre, la structure des dépôts des banques révèle une fragilité, du fait de la prédominance des dépôts à vue à près de 85%. Cela confirme le caractère primaire du système bancaire qui ne dispose pas d'instruments et d'actifs financiers susceptibles de canaliser l'épargne, en l'absence d'un marché financier et le contrôle sur les changes et les mouvements de capitaux.

Aussi, l'analyse de l'évolution et de la structure de la masse monétaire permettant d'apprécier le degré de l'intermédiation des banques et de liquidité de l'économie durant cette période, nous montre que la masse monétaire n'a cessé d'augmenter allant de 13,07 milliards de dinars en 1970 à 93,54 milliards en 1980 et à 308,2 milliards en 1989, (20% moyenne annuelle), du fait de l'augmentation du niveau des avoirs extérieurs avec la conjoncture favorable des recettes pétrolières

Fig 2. Evolution des ratios M2/PIB et QM/M2 (%)

Source : Etabli par l'auteure sur la base des statistiques de la BCA.

Jusqu'en 1973, le taux de liquidité se situait autour de 55%, du fait de la politique d'investissement massif ayant nécessité une création monétaire importante, confirmant le caractère monétaire et surtout inflationniste du financement de l'économie.

2.2. Les mesures de libéralisation internes du système financier algérien

Le choc pétrolier de 1986 a obligé les autorités algériennes à engager des mesures de libéralisation économique et financière visant à mettre en place une économie performante et intégrée au système mondial en consacrant le principe de commercialité et privilégiant les instruments de régulation efficaces. Pour le secteur financier, l'axe principal de ce processus était la promulgation de la loi 90-10 du 14/4/1990 relative à la monnaie et au crédit (LMC), pour réorganiser le fonctionnement général du système financier, renforcée par des mesures introduites dans le programme d'ajustement structurel de 1991. Nous développerons les mesures liées notamment à l'autonomie de la banque centrale, la commercialité des banques et la libéralisation des taux.

2.2.1. Autonomie de la banque centrale et commercialité des banques

La LMC a instauré un système à deux niveaux en séparant entre la fonction de l'émission monétaire et l'activité de crédit. La BC a été réintégrée dans sa fonction de l'émission monétaire en faisant de la monnaie, un instrument de régulation de la demande et une variable stratégique de la conjoncture, en la séparant de celle du financement direct du Trésor. La politique de crédit ainsi introduite, suppose la révision des rapports BC-Trésor et BC-banques commerciales.

Ils seront restructurés de manière à limiter les concours de l'Institut d'émission au Trésor en termes de valeurs et de durées⁴, et à soumettre les banques commerciales à l'obligation de remboursement des crédits. Ce qui signifie que l'Institut d'émission dispose de toute son autonomie de décision et retrouve son statut universel. Il retrouve la liberté de gestion, d'administration et de contrôle du système financier et de toutes les opérations en relation avec la monnaie et le crédit en vue de régler la circulation monétaire, diriger et contrôler la distribution du crédit, gérer les engagements extérieurs et régulariser les marchés monétaire, du crédit, et des changes.

De leur côté, les banques et établissements financiers retrouvent le rôle universellement défini, en délimitant clairement leurs missions et en les soumettant aux règles de commercialité et de gestion prudentes. En outre, la loi a déchargé le Trésor de la tâche d'intermédiation et de gestion de crédits, pour ne lui confier que certains secteurs (sociaux et des collectivités locales...). Cette mission est transférée pleinement au système bancaire, qui fera objet de déspecialisation et d'incitation à l'innovation. Cela pour améliorer la collecte de l'épargne thésaurisée et l'affecter à l'investissement productif, sur la base de principes de rationalisation de prêts et d'endossement des risques.

2.2.2. Libéralisation des taux bancaires

Dès 1990, les taux de rémunération des dépôts par les banques ont été libéralisés, ainsi que le taux de réescompte qui a été réajusté pour obliger les banques à se tourner vers l'épargne. Ces mesures ont été d'un apport important pour revenir à des taux d'intérêt positifs à partir de 1996, et un retour relatif aux lois du marché, avec même la réduction des marges entre taux débiteurs et créditeurs qui se stabilisent à 7.5% et 4% respectivement, de façon à attirer l'épargne sans pénaliser les investisseurs. A partir de fin 2001, la liquidité des banques s'est améliorée les poussant à chercher des placements plus rentables auprès notamment du secteur privé qui a commencé à s'imposer face au public. En effet, le crédit au secteur privé, passe de moins de 3% durant les décennies 1960-80 à 10% en 1990, pour croître à 55% en 2005 et se stabiliser à 50% à partir de 2010. [BA, 2017]. Relativement au PIB, cette variable se situe à 20%, restant loin de celle des pays MENA (60%).

2.2.3. Introduction d'instruments indirects de la politique monétaire

Le marché monétaire mis en place en 1989, se limitant à l'intervention des banques et sociétés d'assurance, obligeait la BC à fournir les liquidités aux banques en utilisant les prises de pension et le réescompte, en plafonnant les crédits aux banques et le taux d'intérêt du marché monétaire interbancaire et de réescompte, qui seront abolis en 1994. Avec l'amélioration de la liquidité des banques dès 2001, le marché monétaire s'est redynamisé avec l'intervention de nouveaux acteurs et instruments indirects.

Il s'agit de la fermeture du guichet de réescompte, la réactivation de l'outil de réserves obligatoires⁵, et l'introduction en 2002, de reprise de liquidités par appel d'offres⁶, passant d'un rôle de refinancement et d'apport de liquidités, à celui de prêteur en dernier ressort pour la BC. Un autre changement a été introduit aux objectifs de la politique monétaire, passant de l'agrégat crédit intérieur (1994-98), à celui de la base monétaire comme objectif central, où le conseil de la monnaie et du crédit fixe annuellement deux objectifs de taux de croissance de la masse monétaire (M2) et du crédit à l'économie, et des ratios prudentiels. Les diverses réformes ont abouti à la progression du ratio de liquidité autour de 80% sur les cinq dernières années, alors que les crédits à l'économie enregistre une croissance moyenne de 20%. [FMI, 2018]

2.3. Les mesures de libéralisation externes

Depuis l'indépendance, l'Algérie s'était confinée dans un système d'inconvertibilité totale de la monnaie avec un contrôle strict de l'Etat sur les opérations de commerce et les crédits et les capitaux extérieurs. Avec l'effondrement des prix des hydrocarbures en 1986, l'Algérie a dû recourir aux emprunts extérieurs en se soumettant à des exigences de libéralisation externes.

2.3.1. Libéralisation des changes et convertibilité partielle de la monnaie

Dès 1989, une ouverture partielle du commerce extérieur a été entamée et les entreprises et particuliers sont autorisés à détenir des comptes en devises et effectuer des opérations de commerce extérieur. Elle sera renforcée par l'instauration de la convertibilité courante en 1994 et un mécanisme de change flexible par la création d'un marché de changes interbancaire en 1996⁷. Cette politique de change active prévoyait une dépréciation du dinar et une restriction à l'allocation des devises. En effet, dans le cadre du PAS, deux dévaluations de 100 puis 50%, en 1991 et 94 ont été entreprises pour stabiliser la valeur du dinar à une moyenne de 75Da en 2000 et 110 depuis 3 ans, suite au rôle de la BA sur le marché des changes et l'amélioration de la position externe du pays. C'est l'abandon de détermination administrative de la valeur du dinar et du régime de change fixe rattachant le dinar à un panier de monnaies dont le dollar américain était prépondérant. C'est un passage à la convertibilité courante et partielle gardant le contrôle sur les autres mouvements sauf les dépenses de tourisme, santé, scolarité et décès autorisées sur justificatifs et limités annuellement.

Cette position aide la BA à maintenir le taux de change effectif réel (TCER) depuis 2003, proche de l'équilibre et réduire l'écart entre les taux du marché parallèle et les taux officiels depuis 2006, entreprendre le paiement de la dette externe par anticipation, et constituer un important stock de réserves officielles, profitant de la situation favorable des prix des hydrocarbures. Il reste à renforcer le caractère interbancaire de ce marché et inciter les autres acteurs à y intervenir, pour rétablir la BA dans le rôle de régulateur, en œuvrant pour une diversification des sources de devises.

Tab 1. Evolution des réserves de change et du stock de la dette externe de l'Algérie (Md US\$)

Années	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2017
RC	11,90	23,11	43,11	77,78	143,1	162,2	190,66	178,93	114,14	23,11
EDE	25 ,26	22 ,64	21,410	5,612	5,586	5,681	03,69	03 ,73	03,85	03 ,98

Source : Etabli par l'auteure à partir des Rapports de la BA (2001-2017)

Ce tableau relève effectivement l'effort déployé pour renforcer la résilience de l'économie face aux chocs externes, à travers un confortable stock de réserves officielles allant jusqu'à 40 mois d'importations en 2010, avant de commencer à baisser suite à la crise du marché pétrolier déclenchée en 2014, et se stabiliser à près de 20 mois en 2018. Quant à la dette externe, l'Algérie ne voulant plus revivre l'étranglement des années 80, elle décide de se tourner plutôt vers le marché interne.

2.3.2. Libéralisation des mouvements de capitaux

Les capitaux étrangers se limitaient à quelques cas de sociétés mixtes avec participation majoritaire de l'Etat. Les dispositions de la LMC puis le code des investissements de 1993, introduisent la liberté d'entrée des capitaux étrangers sous forme d'investissements directs bénéficiant de l'abolition de toute distinction national/étranger et Public /privé qui sera confirmée par les textes suivants. Tout en les soumettant à la domiciliation bancaire, ils sont libres d'investir dans tous les secteurs, avec garantie de rapatriement et transferts des bénéfices et produits nets de cession ou liquidation. Cela a permis à l'Algérie de satisfaire dès 1997, aux dispositions de l'Article VIII des statuts du FMI, interdisant les restrictions sur les transactions courantes que renforce le règlement n° 01/07 de 2007. A cela s'ajoutent des incitations financières et fiscales importantes.

Cependant, cette libéralisation ne s'effectue que dans le sens de l'entrée des capitaux, qui sera

d'ailleurs relativisée en 2009 par l'introduction de la loi 49/51, imposant aux étrangers un partenaire national majoritaire. De stricts contrôles concernent aussi l'endettement extérieur, où les crédits à court terme font l'objet de procédures dissuasives, alors que l'accès direct au marché financier international reste interdit.

Pour la sortie des capitaux, la règle générale est celle de l'interdiction, avec des exceptions étroitement conditionnées, au fait qu'ils soient complémentaires avec les activités de production exercées en Algérie, autorisés par le CMC et soumis à l'obligation de rapatriement des recettes. Quant aux transferts effectués par des personnes morales résidentes, à partir de leur compte devises, ils sont également règlementés par l'autorisation de la B.A et l'interdiction de la constitution d'avoirs monétaires, financiers et immobiliers à l'étranger. L'appréciation de l'impact de ces mesures sur les investissements étrangers peut être donnée par le tableau qui suit.

Tab 2. Evolution des IDE entrants en milliards de US\$

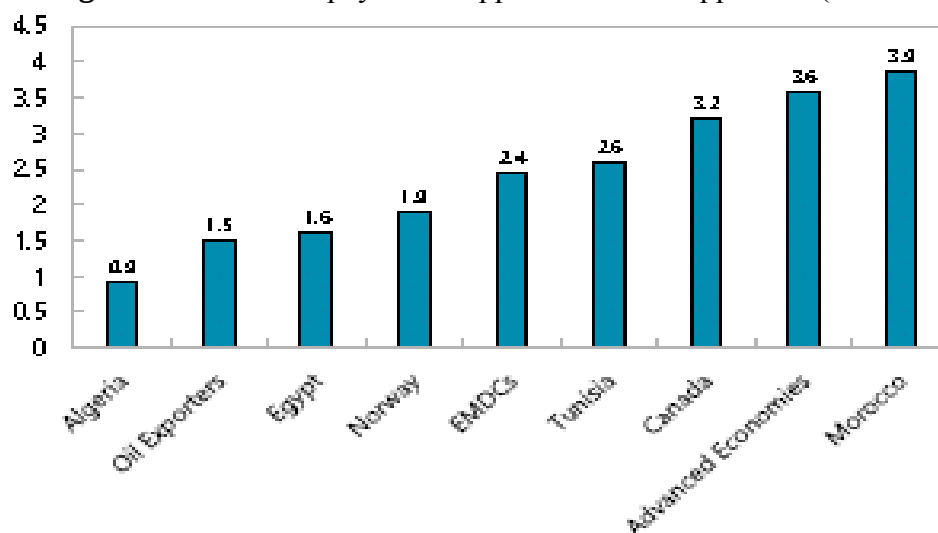
Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
10 ⁹ US\$	0.42	1.18	0.97	0.62	0.62	1.06	1.67	1.37	2.49
Année	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
10 ⁹ US\$	2.54	3.48	2.05	1.52	1.95	1.52	-0.69	1.59	1.20

Source : Construit par l'auteure à base des rapports de la BA (2001-2017)

Depuis la libéralisation des mouvements d'IDE, leur volume n'a cessé d'augmenter par rapport à la période d'avant jusqu'en 2010, avant d'entamer une décente suite au repli des capitaux à l'échelle mondiale suite à la crise financière de 2009.

Ce volume reste très faible comparativement aux potentialités que recèle le pays, mais aussi relativement aux autres pays de la région. Ce qui renforce l'idée de la nécessité d'achever le processus de réformes lancées.

Fig 3. Flux d'IDE de pays développés et en développement (%PIB moyen) (2010-17)



Source: IMF, (2018), Country Report N° 18/168, P 22.

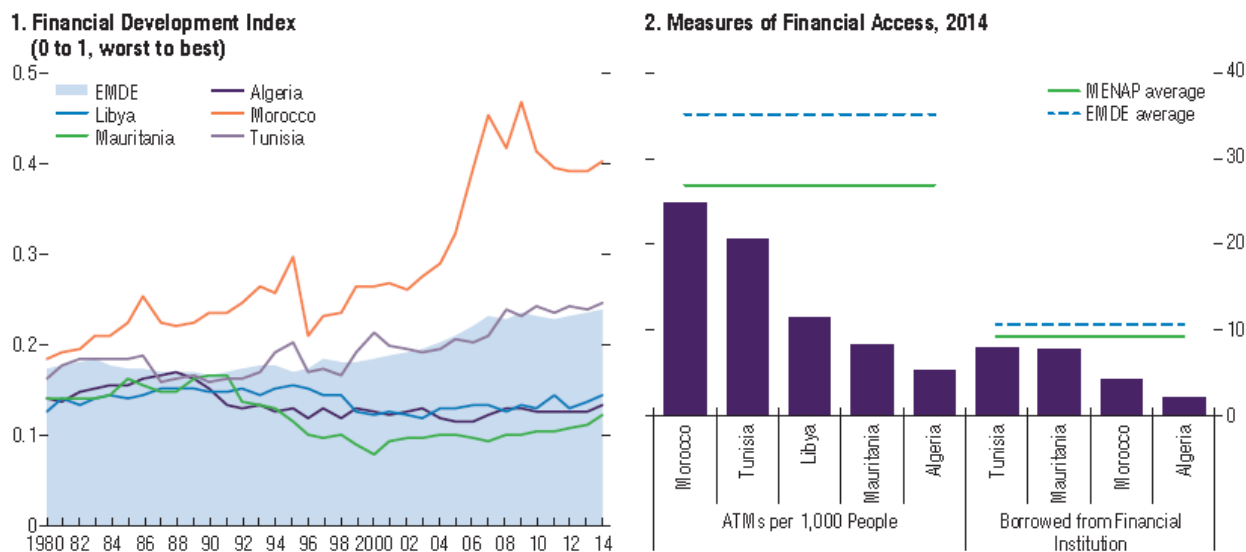
2.3.3. Le développement financier et renforcement de la concurrence bancaire

Malgré le développement substantiel durant la dernière décennie avec, l'accroissement de la concurrence et l'installation de nombres de banques étrangères et les réformes réglementaires, le système financier algérien reste faible par rapport à d'autres pays du Maghreb et les pays émergents. La Tunisie et la Corée du Sud par exemple, enregistrent des ratios de développement supérieurs à 55%, alors que le reste des pays se trouvent inférieurs à 35 %. Ce qui peut être expliqué par le caractère bancaire et marqué par une forte présence des banques publiques, du système financier.

Pour stimuler la concurrence et la performance des banques, les autorités algériennes ont procédé en conjuguant l'ouverture du marché bancaire à l'entrée des nouvelles institutions privées nationales et étrangères, à la mise des banques existantes, en situation d'égal accès à la ressource. Après une situation de monobanque ayant prévalu depuis l'indépendance, le système bancaire algérien s'ouvre pour compter à fin 2017, vingt-sept (29) banques et établissements financiers, dont six banques publiques et quatorze privées. Le marché est dominé par les 6 banques publiques détenant 85 % des actifs bancaires, contre 15% pour les banques privées,⁸ (contre 5% en 2000).

Or, malgré cette part relativement faible, leur présence a incontestablement stimulé la concurrence des banques publiques pour l'amélioration des services et des produits proposés à la clientèle, comme les crédits à la consommation, à l'achat de véhicules et de bien-être. Les institutions financières non bancaires restent encore marginales, alors que le marché boursier est encore embryonnaire avec uniquement 5 entreprises à la côte, et un échange presque inexistant, au moment où la bourse de Casablanca compte plus de 200 entreprises.

Fig 4. Evolution d'indice de développement financier pour quelques pays



EMDE : Emerging Markets and Developing Economies

MENAP: Middle East, North Africa, Afghanistan and Pakistan

Source: FMI, (2018), P 13.

Selon ces graphes, si nous comparons le cas de l'Algérie en matière de développement financier (accès aux services financier, et profondeur financière) rien qu'aux pays de la région, nous nous

apercevons que les efforts qui lui restent à faire sont nombreux pour réussir à faire de ce système financier, un accompagnateur efficace de l'investissement moteur de croissance.

CONCLUSION

La libéralisation financière est supposée accroître le volume et la qualité de l'investissement en offrant une plus grande liberté aux entreprises de bénéficier de financement en plus grande quantité, dans de meilleurs délais et à moindre coût, d'abord en exerçant une pression sur les taux d'intérêt réels permettant l'absorption du marché informel, mais aussi en renforçant la concurrence entre les différentes sources de financement. Sans oublier l'intermédiation financière centralisatrice de l'épargne, qui va s'exercer dans le cadre d'un marché des capitaux dynamique et efficace.

Au plan externe, la libéralisation des mouvements de capitaux alimente l'épargne intérieure, améliore la technologie et les mécanismes de gestion à travers la concurrence entre institutions nationales et étrangères, renforce la crédibilité de l'engagement des réformes à l'échelle internationale, et facilite l'accès au marché internationaux des capitaux pour la diversification des risques.

Ces bienfaits ont été enregistrés dans nombre de pays développés qui ont libéralisé leur système financier leur permettant des taux de croissance plus élevés que ceux qui ne l'ont pas fait (Corée du Sud, Taiwan, Malaisie...).

Cependant, certaines autres expériences témoignent qu'au contraire, ce processus s'est accompagné d'une vulnérabilité accrue aux crises (Chili, Mexique, Argentine...). Les enseignements tirés montrent les défaillances bancaires de ces pays (fragilité des bilans des banques et crédits excessifs), des politiques macroéconomiques inappropriées (régime de taux de change et dette étrangère élevée) ou des influx massifs de capitaux étrangers volatils que renforcent de graves problèmes structurels, de marchés financiers mal développés et réglementés.

Pour l'Algérie, il est évident que face à l'intensification du mouvement de mondialisation, il devient difficile de maintenir les contrôles notamment sur le compte de capital, et peut s'avérer même contre-productif de résister longtemps à la libéralisation. En revanche, l'assouplissement du contrôle des mouvements de capitaux ne peut être avantageux qu'en présence d'un cadre macroéconomique stable, un système financier solide et un taux de change réel proche de l'équilibre. En outre, ce processus doit être mené de façon prudente et progressive tirant les leçons de pays l'ayant réussi.

Par ailleurs, la convertibilité totale du dinar n'est pas à l'ordre du jour pour les autorités algériennes, du moins pour le moment. L'expérience a montré qu'un régime de change flexible devrait précéder toute suppression des restrictions sur les mouvements de capitaux, surtout à court terme. Ainsi, en Algérie où le système bancaire est encore sensible et fragile, par exemple, la liberté pour les ménages d'investir à l'étranger pourrait provoquer la fuite de l'épargne intérieure et compromettre la viabilité du système bancaire, surtout lorsque nous considérons sa forte dépendance du secteur énergétique et le rôle important que joue le secteur public dans la structure socio-économique du pays, freinant ainsi la concurrence et la modernisation.

De ce fait l'Algérie doit continuer à utiliser le contrôle des capitaux mais pour orienter la composition des flux reçus vers des types d'investissements plus stables, comme les IDE à échéance longue et qui ne sont pas sujets à des revirements soudains, à travers des incitations et facilitations

diverses. Elle peut aussi faire recours à des contrôles sélectifs pour pousser les entrées de capitaux à long terme à prendre la place des flux à court terme (le cas du Chili), en imposant une taxe implicite sur les flux de capitaux qui sortent du pays, après une courte période de leur entrée.

Il s'avère donc nécessaire de poursuivre les réformes pour moderniser et préparer le système financier algérien à son intégration au système financier international et de diversifier l'économie avant de prendre des décisions sur une libéralisation accrue des mouvements de capitaux.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Aglietta.M. (2004). Architecture financière internationale: Au-dela des institutions de Bretton Woods. *Revue de la doc française*, no100 /4, p. 61 à 83.
- Aglietta.M. (2005). *Macroéconomie financière - Tome 2-Crises financières et régulation monétaire*. La découverte.
- Atje, R. (1993). Stock Markets and Development. *European Economic Review*, 37, pp. 632-640. .
- Banque d'Algérie. (Divers numéros). *Rapports annuels*. Alger.
- Benissad, H. (1994). *Algérie, restructuration et réformes économiques (1979-93)*. Alger: OPU.
- Chouchane-Verdier.A. (2001). *Libéralisation financière et croissance économique ; le cas de l'Afrique subsaharienne*,. Paris: L'Harmattan.
- Diamond D.W., D. P. (1983, Juin). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy*, vol. 91, no. 3, pp. 401-419.
- FMI. (2006). *Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness*. Washington DC
- FMI. (2008). *Economic integration in the Maghreb*. Washington DC: IMF Library.
- FMI. (2018). *Country Report N° 18/168*. Washington DC: IMF Library.
- Fry, M. (1997). In favour of financial liberalisation. *The Economic Journal*, vol 107, n°442.
- Galbis.V. (1993, janvier). Financial intermédiation and economic growth in less-developed countries. *Journal of Development Studies*, vol. 13, pp. 58-72.
- Gurley, J. a. (1967). Financial Structure and Economic Development. *Economic Development and Culture Change*, 15, pp. 257-268.
- Kapur, B. (1976 Août). Alternative stabilization policies for less-developed economies. *Journal of Political Economy*, vol. 84, pp. 777-795.
- Kapur, B. (1983). Optimal Financial and Foreign-Exchange Liberalization of Less Developed Economies. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 98(1), pp. pages 41-62.
- King, R. &. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, vol 108, n°3.
- Levine, Ross & Loayza, Norman & Beck, Thorsten, (2000 Aout). Financial intermediation and growth: Causality and causes, *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 46(1), PP 31-77
- Levine.R., Zervo .S, (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*, N88, p537-58.
- Lucas, R. (1988). On the Mechanics of Economic Development . *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, pp. 3-42.
- Mamas.Ph. (2002). *Libéralisation financière et croissance économique*. Working paper- IUFM.
- Mathieson D.J. (1979, Septembre). Financial Reform and Stabilization policy in a Developing Economy. *Journal of Development Economics*, Vol 7, n°3, pp. 359-395.

- Mathieson.D.J. (1980). Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy. *Journal of Development Economics*, N°7, pp. 359-395.
- McKinnon.R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington DC: Brookings Institution.
- Banque Mondiale (Divers numéros). *World Development Indicators; Global Development Finance; Main Economic Indicators; Rapport mondial sur le développement humain*.
- Plihon.D. (2008). *La monnaie et ses mécanismes* . Paris: La découverte.
- Rogoff.K.S. (2004, juin.). La désinflation est elle un avantage méconnu de la mondialisation ? . *P.E.* N°2.853.
- Schumpeter.J.A. (1935). *Théorie de l'Evolution Economique. Recherches sur le profit, le crédit, l'intérêt, et le cycle de la conjoncture* . Paris.: Dalloz.
- Shaw, E. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York.: Oxford University Press.
- Sweder.V, W. (1983). Interest rate management in LDC's. *Journal of Monetary Economics*,V12, n°3., pp. 433–452.
- Taylor, L. (1983). *Structuralist Macroeconomics : Applicable Models for the Third World*. New York: Basic Books.
- Venet.B. (1994.). *Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de littérature*. Paris. REF.
- Stiglitz. J.E; Weiss., S. J. (1981, Juin). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, Vol. 71, N°3, pp. 393-410.
- Zouari. A. (2008). *Intégration financière internationale : la stratégie maghrébine. Le Maghreb, espace économique émergent : Développement et recomposition industrielle* . Tunis: IRMC.

CITATIONS

¹ Mamas. Ph (2002) « Libéralisation financière et croissance économique », Working paper- IUFM.

² De nombreux modèles [Galbis (1977), Kumar (1977), Fry (1978), Mathieson (1980),...], confirment des effets positifs du développement financier sur la croissance spécialement à travers l'épargne.

³ Synthèse tirée de l'analyse de Chouchane-Verdier.A (2001), «Libéralisation financière et croissance économique ; le cas de l'Afrique subsaharienne», L'Harmattan .P96-99.

⁴ Elle peut consentir des découverts au Trésor public dont la durée totale ne peut dépasser deux cent quarante (240) jours, et dans la limite d'un maximum égale à dix pour cent (10%) des recettes de l'Etat constatées au cours de l'exercice précédent.

⁵ Les taux passent de 3% en 2001 à 6,24 en 2003 et 8 depuis 2008

⁶ L'instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire

⁷ Règlement 95-08 du 23 décembre 1995 relatif à la création du marché interbancaires des changes.

⁸ Ces six banques publiques prédominent par l'importance de leur réseau d'agences avec, en fin 2017, 1 145 agences contre 1083 en 2011, et 1063 en 2004, au moment où celui des BEF privés passe de 120 à 364 entre 2004 et 2017.