

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION.

Département des Sciences Commerciales

Mémoire de fin de Cycle

En vue de l'obtention du diplôme de master en Sciences Commerciales

Option : Finance et commerce international

Thème

**L'impact de la libéralisation financière sur la croissance
économique en Algérie**

Réalisé par :

Mr. MOUSSAOUI Abdelhak

Sous la direction de :

Dr. ABBAD Hayet

Promotion 2020-2021

À la mémoire de mon père,

À ma très chère mère,

À mes frères et sœurs et leurs maris,

Et à mes meilleurs amis,

Remerciement

Avant tout, je remercie ALLAH le Tout-Puissant de m'avoir donné la force, la patience et le courage pour mener à bien ce travail.

Je tiens à exprimer mes vifs remerciements à ma promotrice Mme ABBAD Hayet pour sa disponibilité, ainsi que pour la confiance et l'autonomie qu'elle m'a accordée. Travailler sous sa direction était un immense plaisir et un grand honneur.

Je tiens également à remercier de tout mon cœur ma très chère mère ma vie et mon bonheur, qui a toujours cru en moi, et elle n'a jamais cessé de m'encouragée tout au long de mon cursus. Que Allah lui procure une bonne santé et longue vie.

Enfin je dis merci à ma famille et à mes amis pour leur soutien, et qui d'une manière ou d'une autre, ont contribué à la réalisation de ce modeste travail.

Merci à tous.

LES ABREVIATIONS

Les Abréviations

- **ADF** : Dickey Fuller Augmenté.
- **ARDL** : Autorégressif à retards échelonnés.
- **BA** : Banque d'Algérie.
- **BAD** : Banque Algérienne de développement.
- **BADR** : Banque de l'agriculture et de développement rural.
- **BCA** : Banque Centrale d'Algérie.
- **BDL** : Banque de développement local.
- **BNA** : Banque National d'Algérie.
- **CMC** : Conseil de la monnaie et du crédit.
- **CNEP** : Caisse National d'Epargne et de Prévoyance.
- **CPA** : Crédit Populaire d'Algérie.
- **CRED** : Crédits accordés au secteur privé en pourcentage du PIB.
- **FMI** : Fond Monétaire International.
- **IDE** : Investissements direct étranger.
- **INF** : Taux d'inflation.
- **INVS** : Taux d'investissement.
- **LMC** : Loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit.
- **ONS** : Office National des Statistiques.
- **OUV** : Taux d'ouverture commerciale.
- **PAS** : Programme d'ajustement structurel.
- **PP** : Phillips Perron.
- **PVD** : Pays en voie de développement.

LISTES DES TABLEAUX ET DES FIGURES

Liste des Tableaux

N°	Titre	Page
1-1	Les différents critères de « la répression financière ».	7
1-2	Les dates de l'application des politiques de libéralisation financière par 20 pays en voie de développement	11
1-3	Les étapes de la libéralisation financière	26
3-1	L'évolution de la masse monétaire en Algérie (1990-2018)	61
3-2	l'évolution des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs réels (1995-2018)	64
3-3	Evolution du solde du capital de l'Algérie (1995-2018)	66
3-4	Evolution des IDE en Algérie (1995-2018)	67
4-1	Les résultats du test de Dickey Fuller augmenté (ADF)	83
4-2	Les résultats du test de Phillips Perron (PP)	84
4-3	Les résultats de test de borne	87
4-4	L'estimation de la relation de long terme	87
4-5	Le modèle a correction d'erreur	89
4-6	Les tests de diagnostic des résidus	90

Liste des Figures

N°	Titre	Page
1-1	Les causes et les effets de la répression financière	9
1-2	Les effets d'une augmentation de taux d'intérêt sur l'épargne et l'investissement	19
2-1	Les canaux de transmissions directs et indirects de la libéralisation financière vers la croissance économique	41
3-1	Macrostructure du système bancaire Algérien	57
3-2	La structure du marché boursier Algérien	59
3-3	L'évolution du taux de croissance de la masse monétaire en Algérie (1990-2018)	62
4-1	L'évolution du taux de croissance du PIB en Algérie (1990-2018)	72
4-2	L'évolution du ratio M2/PIB en Algérie (1990-2018)	73
4-3	L'évolution du volume des crédits accordés au secteur privé(%PIB) en Algérie (1990-2018)	75
4-4	L'évolution du taux d'ouverture commerciale en Algérie (1990-2018)	76
4-5	L'évolution du FBCF en Algérie (1990-2018)	77
4-6	L'évolution du taux d'inflation en Algérie (1990-2018)	78
4-7	Le nombre de retards optimale	86
4-8	La courbe de la somme cumulée (CUSUM)	92
4-9	La courbe de la somme des carrés des résidus	92

SOMMAIRE

SOMMAIRE

Remerciements

Liste des Abréviations

Listes des Tableaux et des Figures

INTRODUCTION GENERALE 1

Chapitre I : la libéralisation financière : une revue de littérature

Section 1 : De la répression à la libéralisation financière 5

Section 2 : Approche théorique de Mackinnon/Shaw : prolongements et limites 16

Section 3 : Les conditions de la réussite de la politique de libéralisation financière 24

Chapitre II : La libéralisation financière dans les théories de la croissance économique

Section 1 : Le processus de croissance économique 30

Section 2 : Le lien entre finance et croissance économique 35

Section 3 : Canaux de transmission directs et indirects des effets de la libéralisation financière sur la croissance économique 37

Chapitre III : Évolution et caractéristiques du système financier Algérien

Section 1 : Aperçu sur le système financier Algérien..... 44

Section 2 : La structure actuelle du système financier et bancaire algérien. 54

Section 3 : Les effets des reformes bancaire et la libéralisation financière en Algérie 61

Chapitre VI : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie

Section 1 : Analyse de l'évolution des variables de l'étude: 72

Section 2 : Modélisation de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)..... 80

CONCLUSION GENERALE 94

Bibliographie

Annexe

Table des matières

INTRODUCTION GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

La croissance économique représente un objectif majeur que divers pays cherchent à atteindre en suivant les politiques financières et économiques les plus efficaces qui augmenteraient ses taux, assureraient la durabilité de sa réalisation et fourniraient des conditions appropriées pour bénéficier de la croissance réalisée.

Dans ce contexte, de nombreuses théories économiques ont souligné le rôle important que joue le secteur financier dans la stimulation de la croissance économique, surtout avec l'accélération du développement des activités bancaires et financières et l'accroissement de leur importance et de leur capacité à influencer le niveau des équilibres macroéconomiques. Ainsi, une plus grande attention a été accordée au développement du secteur financier pour son rôle dans la création d'un environnement économique approprié pour augmenter la productivité des secteurs de l'économie réelle et dans l'attraction des flux financiers nationaux et étrangers afin de les orienter vers des investissements plus efficaces et productifs qui contribuent à accélérer la croissance et le développement économique.

Au débuts des années 1970, les deux auteurs de l'école néolibérale à savoir Mackinnon et Shaw (1973) ont critiqué les politiques de répression financière d'inspiration keynésienne qui se traduisent par l'interventionnisme excessive de l'Etat dans le secteur financier qui caractérise les économies des pays en développement, qui selon eux, empêche le développement du secteur financier, et conduit au ralentissement de la croissance économique. Ces deux auteurs recommandent d'abandonner cette politique, et en contrepartie, ils présentent la libéralisation financière comme un moyen alternatif pour assurer le développement financier et par conséquent stimuler la croissance économique dans les PVD.

La politique de libéralisation financière a trouvé un écho favorable auprès des organismes internationaux tel que la banque mondiale et le FMI, qui ont incité les pays à adopter cette politique à travers leur programme d'ajustement structurel (PAS). Ainsi vers la fin des années 1980, la quasi-totalité des pays en développement ont engagé des processus de libéralisation financière afin de tirer parti des avantages qu'offre l'économie mondiale et de stimuler la croissance et le développement économique.

Cependant, la politique de libéralisation financière a fait l'objet d'une vague de critiques suite à l'échec des processus de libéralisation financière adopté par quelque pays en voie de développement notamment ceux de l'Amérique latine, et les crises qu'a connu ces pays dont la majeure raison est la libéralisation financière selon ces critiques. A l'opposé, les partisans de la

INTRODUCTION GENERALE

libéralisation financière associent la réussite du processus de libéralisation à l'assemblage d'un certain nombre de conditions préalables.

L'Algérie fait partie des pays en voie de développement dans lesquels le secteur financier et bancaire a été soumis depuis l'indépendance du pays au contrôle de l'Etat et à la gestion centralisée, où la tâche principale des banques était de fournir systématiquement des crédits aux institutions publiques à des taux d'intérêt administrés très bas, de plus que le plan de développement adopté a nécessité l'appropriation totale des banques par l'Etat. Cette politique a eu un impact négatif à plusieurs niveaux, où elle a été source de gaspillage de ressources financières, et les banques n'assuraient plus leurs fonctions traditionnelles de mobilisation d'épargne et d'allocation efficace des ressources. Cela a nécessité la mise en œuvre d'une politique de réformes économiques et financières, afin de passer d'une économie planifiée à une économie de marché fondée sur des bases libérales axées sur la libéralisation économique et financière.

En effet, sous l'égide du FMI, l'Algérie a entamé les premières étapes des réformes financières, en libérant son secteur financier. La loi n° 90-10 relative à la monnaie et au crédit promulguée en 1990, a été considérée comme un tournant dans le fonctionnement et l'organisation du secteur financier.

Et maintenant, près de trois décennies après le début des premières étapes de la libéralisation financière en Algérie, on peut s'interroger sur les résultats de cette politique pour l'économie algérienne dans son ensemble, et le secteur financier en particulier. A cet égard, la problématique de notre étude est la suivante :

Les réformes entreprises par l'Algérie dans le cadre de la libéralisation financière ont-elles affectés la croissance économique du pays ?

A partir de cette problématique, les sous-questions suivantes peuvent être posées :

- Qu'entendons-nous par libéralisation financière ?.
- Par quel canaux la libéralisation financière affecte-elle la croissance économique ?.
- L'Algérie a-t-elle vraiment été en mesure de libérer son système financier après la promulgation de la loi relative à la monnaie et au crédit 90-10, et les mesures engagées après celle-ci ?.

INTRODUCTION GENERALE

Afin de répondre à ces questions et à la problématique ci-dessus, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- L'évolution du crédit alloué au secteur privé après les réformes de libéralisation financière a contribué à la croissance économique en Algérie.
- Malgré les réformes financières entreprises depuis 1990, le secteur financier algérien demeure faible et peu développé.

L'objectif de notre travail est d'étudier l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie, et pour ce faire, notre étude comporte deux parties, l'une théorique et l'autre pratique. En premier lieu, nous appuierons sur une approche descriptive basée sur la recherche bibliographique et documentaire (ouvrages, thèses et mémoires, articles, revues...) afin de prendre connaissance des différents aspects théoriques de la libéralisation financière et de la croissance économique. Dans la deuxième partie nous suivrons une approche analytique dans laquelle des méthodes économétriques seront utilisées, afin d'estimer un modèle dynamique qui vise à déterminer l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie.

Ainsi notre étude est organisée en quatre chapitres de la manière suivante :

- Le premier chapitre sera consacré aux aspects théoriques de la libéralisation financière.
- Le deuxième chapitre abordera les fondements théoriques de la croissance économique ainsi que la relation entre la croissance économique et la libéralisation financière.
- Le troisième chapitre mettra en évidence les caractéristiques et l'évolution du système financier algérien depuis l'indépendance du pays.
- Le dernier chapitre proposera une étude empirique en utilisant un modèle économétrique autorégressif à retards échelonné (ARDL) pour déterminer l'effet qu'exerce la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie.

CHAPITRE I : La libéralisation financière :
revue de littérature

Introduction

La libéralisation financière s'inscrit dans le contexte de l'évolution économique mondiale, fondé sur la suppression de toutes formes de contrôles réglementaires restrictifs quantitatifs ou qualitatifs imposés par l'Etat sur le secteur financier à l'échelle nationale et internationale.

Cette notion de libéralisation financière a vu le jour au début des années 70 avec les travaux de Mackinnon et Shaw, elle est considérée comme une réponse à ce que les deux auteurs ont appelé «la répression financière ». Selon eux, la répression financière a un effet néfaste sur la croissance économique ; En retour, ils ont proposé la libéralisation financière comme solution pour stimuler le développement financier et la croissance économique à long terme.

Cependant, des études ont émergé de nombreux économistes pessimistes quant à l'application de la politique de libéralisation, affirmant un manque de corrélation entre la politique de libéralisation financière et la croissance économique et démontrant son impact négatif.

Dans ce présent chapitre, nous allons présenter les fondements de la théorie de la libéralisation financière, le processus de la libéralisation financière et les conditions nécessaire pour la réussite de cette politique, en passant par un petit aperçu sur la répression financière.

Section 1 : De la répression à la libéralisation financière

Sous le régime de l'économie planifiée, la plupart des économies ont subi une répression financière, qui s'est traduite par l'instauration de mesures contraignantes en direction du système financier, qui fut ensuite l'un des obstacles du développement économique.

En fait, c'est en réaction à cette situation qu'un mouvement de libéralisation financière s'est produit dans presque toutes les régions du monde. Le processus de libéralisation financières a commencé dans les pays développés et s'est étendu avec l'expansion et l'internationalisation des activités financières. Il s'est élargi pour inclure de nombreux pays en développement, en particulier les pays qualifiés d'économies en transition ou de transition d'une économie planifiée à une économie de marché.

1. Politique de répression financière et contexte historique de la libéralisation financière.

1.1. Définition de la répression financière et ses critères :

Le concept a été d'abord introduit en 1973 par les économistes de Stanford Edward S. Shaw et Ronald I. McKinnon pour dénigrer les politiques gouvernementales qui ont réprimé la croissance économique dans les marchés émergents.

Selon les deux auteurs, la répression financière reflète un interventionnisme étatique excessif dans le système financier, à travers des législations et des lois qui entravent le développement économique.

Ainsi, on peut déduire que la répression financière est un ensemble de règlements gouvernementaux, de lois, et de contraintes qui empêchent les intermédiaires financiers d'une économie de fonctionner à leurs pleines capacités.

Les contraintes les plus importantes de la politique de répression financière sont essentiellement :

- La fixation du taux d'intérêt nominal en dessous du niveau d'équilibre : qui va engendrer deux effets importants ; une baisse de l'épargne et donc du niveau d'investissement en dessous du niveau optimal, et induire une détérioration de la qualité des investissements en terme de rendement où les banques sont obligées de financer des projets à faible rendement.
- La constitution de réserves obligatoires importantes auprès des banques centrales : cela signifie que la totalité des dépôts n'est pas transformée en crédit, nuisant ainsi aux capacités d'investissement.

La répression financière peut également faire référence à d'autres restrictions gouvernementales comme :

- L'orientation administrative de l'offre de crédit : Contrôle administratif de l'allocation de crédits à des secteurs spécifiques tels que l'agriculture et les petites industries, avec l'offre des prêts à des taux préférentiels à d'autres secteurs.
- L'imposition des restrictions au libre accès au secteur financier en général et au secteur bancaire en particulier, et cela pourrait aller jusqu'à empêcher les investisseurs étrangers d'accéder aux services financiers.

Chapitre I : la libéralisation financière : revue de littérature

- L'imposition de contraintes rigoureuses sur le flux des capitaux étrangers en vue de renforcer et de protéger le secteur financier national.
- La taxation directe des intermédiaires financiers.

Les critères de répression financière peuvent être résumés comme suit :

Tableau 1-1 : les différents critères de « la répression financière ».

La répression financière	
Secteur financier interne	<ul style="list-style-type: none">- contrôle sur les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.- constitution de réserves obligatoire très importantes.- L'orientation administrative de l'offre de crédit.
Marchés financiers	<ul style="list-style-type: none">- Les investisseurs étrangers ne sont pas autorisés à détenir des titres domestiques.- Le capital, les dividendes et les intérêts sont rapatriés mais pas avant 5 ans de l'investissement initial.
compte de capitale	<ul style="list-style-type: none">- Il existe des taux de change spéciaux sur les transactions du compte courant et du compte capital.- Les banques et les sociétés ne peuvent pas recouvrir au financement extérieur.

Source : BEN GAMRA Saoussen, CLEVENOT Michaël, **libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents, la prégnance du rôle institution**, université Paris XII, 2005, P11.

1.2. Les effets de la répression financière

Les conséquences négatives de la répression financière sont nombreuses et une telle politique confinerait inmanquablement les pays qui la pratiquent dans les ornières du sous-développement.

Mackinnon et Shaw ont démontré que la répression financière a conduit les agents nationaux à détenir des actifs non performants ou non monétaires au lieu de dépôts bancaires.

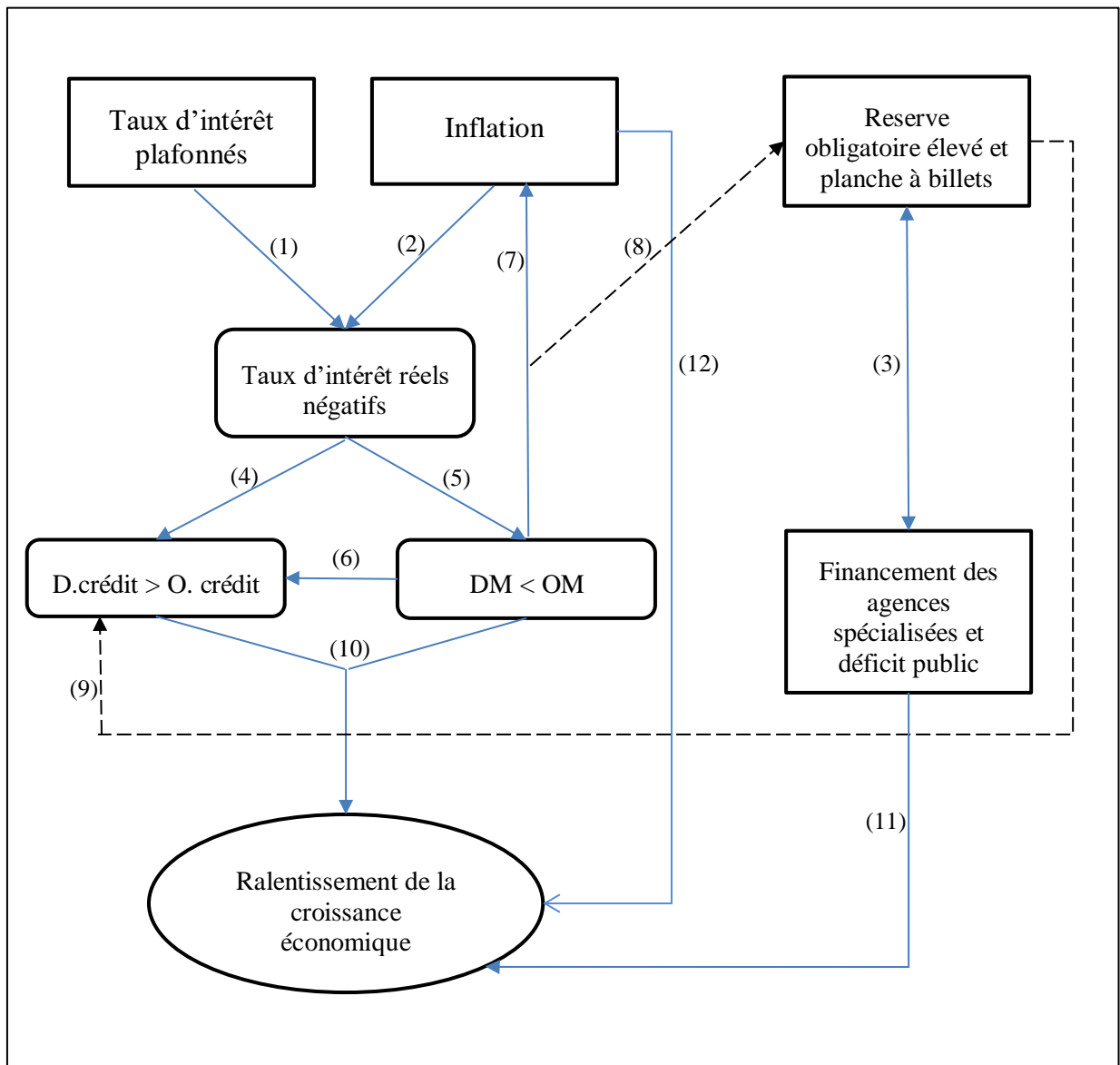
Chapitre I : la libéralisation financière : revue de littérature

En conséquence, la banque ne peut pas réunir les ressources nécessaires pour répondre à la demande de crédit qui s'adresse à elles. L'offre de fonds prêtables est insuffisante, ce qui n'est pas propice à l'investissement. En outre, si les autorités gouvernementales fixent les taux d'intérêt en dessous de la valeur d'équilibre pour diriger les fonds vers des secteurs économiques spécifiques considérés comme prioritaires, il en résultera une mauvaise allocation des ressources: des investissements à faible productivité sont financés tandis que des investissements à forte productivité ne trouvent pas les fonds nécessaires pour les réaliser.

Les deux auteurs préconisent d'abandonner cette politique, qui d'après eux conduit à un ralentissement de la croissance économique ils estiment que seuls les jeux du marché peuvent assurer une répartition optimale de l'épargne et des investissements.

Les causes et les effets de la répression financière sur la croissance économique peuvent être illustrés dans le graphique ci-après :

Figure 1-1 : les causes et les effets de la répression financière



Source : VNENT Baptiste « **Théories de la libéralisation financière et Dualisme financier** », Thèse de Doctorat en science économique, Université Paris IX Dauphine, Décembre 1996, Page 90.

D'après la figure 1, on constate que la persistance de taux d'intérêt réels négatifs résultent du plafonnement des taux d'intérêt nominaux (1) ou d'un taux d'inflation extrêmement élevé (2). La répression financière peut également prendre la forme d'un coefficient de réserves obligatoires trop élevé ou d'une surémission d'encaisses nominales destinés à financer les dépenses publiques ou les banques de développement (3).

La baisse des taux d'intérêt réels entraîne une demande excessive de fonds prêtables (4) et à une offre excédentaire d'encaisses (5). En outre, l'offre excédentaire de liquidités nuit aux activités de crédit des intermédiaires financiers (6), augmente le taux d'inflation (7) et incite les autorités à utiliser la planche à billet (8), précipitant ainsi l'économie dans une spirale inflationniste. La pénurie de fonds prêtables touche tous les secteurs de l'économie, y compris ceux que le gouvernement considère comme vitaux (agriculture, etc.). Cela oblige les autorités à les soutenir en créant des institutions de financement spécialisées, qui sont financées par des réserves obligatoires prélevées auprès des banques commerciales (9)

Ainsi, une demande insatisfaite de fonds prêtables et l'offre excédentaire de liquidités entravent la croissance économique (10), d'autant plus qu'elles conduisent à une mauvaise allocation des ressources. L'effet de cette dernière est également renforcé par l'appropriation des ressources locales par les pouvoirs publics (11). Enfin, l'inflation ralentira également la croissance économique (12).

1.3. Le contexte historique de la libéralisation financière :

Après la phase des politiques de répression financière d'inspiration keynésienne, une nouvelle tendance théorique est apparue au début des années 70s, et qui tendait à être plus propice à l'analyse du développement financier. Le développement de cette théorie place la libéralisation financière au cœur de son analyse.

Cette tendance trouve ses fondements théoriques dans les travaux de McKinnon (1973) et Shaw (1973). Les deux pionniers de l'école néolibérale montrent que la libéralisation financière est le moyen le plus efficace de stimuler l'épargne intérieure, d'accroître les investissements productifs et d'assurer une croissance durable dans les PVD. D'autres travaux suivant la même logique sont apparus quelques années plus tard, notamment ceux de Galbis (1977), Kapur (1976) et Mathieson (1980). Ces œuvres dites de première génération, préconisent une libéralisation financière supérieure grâce à la flexibilité des taux d'intérêt et ses effets positifs sur l'épargne et l'investissement.

Cette théorie trouve un écho favorable auprès de nombreux économistes et des grands organismes internationaux tel que la Banque Mondiale et le FMI, pour le rôle important de la libéralisation financière dans la promotion de l'économie des pays en développement et sa contribution à la croissance économique.

Chapitre I : la libéralisation financière : revue de littérature

Ainsi, à la fin des années 70, de nombreux pays émergents et en voie de développement ont adopté des politiques de libéralisation financière afin de profiter de l'économie mondiale et de stimuler par la suite la croissance économique de long terme.

Tableau 0-2 : les dates de l'application des politiques de libéralisation financière par 20 pays en voie de développement.

Pays	L'ensemble du système financier	
	Libéralisation Partielle	Libéralisation Totale
Amérique latine		
Brasil	1973-91 / 1994-98	1991-94 / 1998
Chili	1974-1998	1998
Argentine	1976-1994	1994
Colombie	1974-1998	1998
Mexique	1973-1991	1991
Pérou	1973-87 / 1990-93 / 96	1993-1996
Venezuela	1973-1996	1996
Asie		
Corée du sud	1979-1998	1998
Bangladesh	1980-1996	1996
Hong-Kong	1973-1995	1995
Indonésie	1978-1997	1997
Sri Lanka	1978-1994	1994
Malaisie	1973	-
Singapour	1972-1987	1987
Thaïlande	1980-1998	1998
Afrique		
Afrique du sud	1980	-
Egypte	1990-1992	1992
Ghana	1986	-
Maroc	1980	-
Tunisie	1986	-
Algérie	1994	-

Source : BEN GAMRA Saoussen, CLEVENOT Michaël, 2005, Op Cit, P13.

Dès la fin des années soixante-dix, un certain nombre de pays d'Amérique Latine mettent donc en place des politiques de libéralisation financière. Le processus de libéralisation été précipité et brutal, il fut ensuite accompagné d'une interruption totale suite à la crise de la dette au début des années 80, avant de reprendre dans les années 90. Des pays du Sud-Est Asiatique leur emboîtent le pas au début des années quatre-vingts. Dès lors, le rythme de l'instauration de politiques de libéralisation financière en Asie, fut assez lent et graduel.

En Afrique, le processus de libéralisation financière fut assez faible et lente dans la majeure partie des pays et reste toujours à ses débuts. Ces pays ont opté pour une libéralisation partielle, aucun pays ne s'est lancé dans un processus d'ouverture du marché financier, ce qui est notamment le cas de l'Algérie.

2. Définition de la libéralisation financière et ses objectifs.

2.1. Définition de la libéralisation financière

Plusieurs auteurs définissent la libéralisation financière comme étant le passage d'un état de répression à un état de libéralisation, ce passage nécessite évidemment l'élimination d'un certain nombre de restrictions.

Parmi ces définitions on peut citer :

McKinnon et Shaw (1973) ont défini à libéralisation financière comme étant « un moyen idéal pour sortir du régime de répression financière, et c'est aussi un moyen simple et efficace pour accélérer la croissance économique des pays en voie de développement »¹.

Selon Amable, Chatelain et De Bandt (1997) : « C'est la politique qui conduit à l'accroissement de l'épargne et à la meilleure utilisation des ressources financières disponibles pour l'investissement »².

Selon Murat Ucer (2000) : « c'est un processus qui comprend une série de procédures permettant de supprimer les restrictions imposées aux secteurs financier et bancaire des pays en voie de développement, tel que la libéralisation des taux d'intérêt bancaires et la suppression

¹ R. McKinnon, « Money and Capital in Economic Development »; Washington: Brookings Institution, 1973.
- E. Shaw, « Financial Deepening in Economic Development »; New York: Oxford University Press, 1973.

² Amable, Chatelain et De Bandt, « Confiance dans Le Système Bancaire et Croissance Economique », Revue Economies, N° 48, 1997, P 397.

des restrictions sur les transactions en capital. L'objectif de ce processus consiste à réformer le secteur financiers internes et externes du pays »³.

En générale, la libéralisation financière désigne l'abolissement des restrictions imposées au secteur financier et à ses principales composantes, à savoir le secteur bancaire, le marché financier et le compte de capital, en vue de renforcer l'efficacité des institutions du secteur et d'intensifier le rythme de la croissance économique.

A partir de cette définition, on peut déduire les mesures prises dans le contexte de libéralisation financière, elles peuvent être présentées comme suit :

- La déréglementation des taux d'intérêt.
- Abandonner les politiques de crédit sélectives.
- Éliminer les restrictions appliquées au compte de capital et au compte courant, et garantir la liberté d'entrée et de sortie des capitaux.
- Assurer une structure juridique et financière solide.
- Renforcer l'indépendance des banques et des institutions financières dans la prise de décisions conformément aux règles du marché
- Libéralisation du crédit en limitant le contrôle de l'orientation du crédit à des secteurs spécifiques
- Réduire les restrictions à l'investissement étranger

2.2. Les objectifs de la libéralisation financière

Les objectifs de la libéralisation financière visent à réduire les obstacles à l'expansion des activités financière et à créer un environnement concurrentiel pour attirer davantage l'épargne et l'investissement.

Parmi ces objectifs on peut citer :

- Répartition optimale de l'épargne pour financer l'économie, en augmentant les taux d'investissement.

³ Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey, 2000, P 1.

- Établir une relation entre les marchés financiers locaux et étrangers afin d'attirer les fonds nécessaires au financement de l'investissement
- Accroître l'efficacité des marchés financiers pour qu'ils soient compétitifs sur le plan international.
- La possibilité d'atteindre des taux d'intérêt permettant d'équilibrer l'offre et la demande des fonds prêtables.

3. Formes de libéralisation financière

Il existe deux formes de la libéralisation financière libéralisation financière interne et libéralisation externe :

3.1. Libéralisation financière interne

La libéralisation financière interne concerne les réformes du système financier et du secteur bancaire et les politique de privatisation, elles se traduit par :

- La libéralisation des taux d'intérêt bancaire (débiteur et créateur), et l'abolissement de toute forme du contrôle sur le secteur financier.
- L'abandon des politiques d'orientation des crédits préférentiels vers certains secteurs économiques jugés prioritaire.
- L'allègement de la fiscalité sur les activités financières.
- La libéralisation des conditions d'exercice des activités financières afin de stimuler la concurrence, et l'ouverture du marché aux institutions nationales et étrangères.

3.2. Libéralisation financière externe :

Cela concerne la suppression de toutes les restrictions liées au transfert de fonds et aux taux de change et de permettre aux investisseurs étrangers d'offrir légalement des services financiers, et mobilité parfaite des capitaux et aussi une convertibilité totale de la monnaie. En d'autres termes, c'est la libéralisation des activités financières ayant une relation avec l'extérieur, ce qui peut être résumé par :

Chapitre I : la libéralisation financière : revue de littérature

- L'abolition de contraintes imposées sur les transactions du compte de capital et sur les comptes financiers de la balance des paiements.
- L'assouplissement de la réglementation des changes, voir même son élimination pour les transactions courantes et / ou en capital.
- L'élimination des contraintes imposées sur l'investissement direct, ce qui donne aux institutions privées des facilités leur permettant de pénétrer le marché local.

La libéralisation financière externe est un complément de la libéralisation financière interne, et elle signifie également la libéralisation des entrées de capitaux étrangers, ce qui augmente le volume des ressources financières disponibles pour l'investissement et donc stimuler la croissance économique.

Section 2 : Approche théorique de Mackinnon/Shaw : prolongements et limites

Comme nous l'avons évoqué dans ce qui précède, la thèse de la libéralisation financière trouve son origine théorique dans les écrits des deux économistes Mackinnon (1973) et Shaw (1973). Ces deux auteurs ont critiqué la situation de répression financière ; en contrepartie, ils ont proposé la libéralisation financière comme étant une stratégie permettant d'améliorer l'efficacité des systèmes financiers, et de favoriser la croissance économique dans les pays en voie de développement.

Cette théorie a ouvert un nouveau champ de réflexion et de recherche auquel plusieurs économistes ont adhéré, dont Kapur (1976), Galbis (1977) et Mathieson (1980). Leurs études avaient contribué à modéliser et enrichie les travaux originaux de McKinnon et Shaw.

Cependant, un certain nombre d'économistes s'attachent à souligner les limites théoriques de cette approche.

1. Les approches théoriques de Mackinnon et Shaw

La théorie de libéralisation financière de McKinnon (1973) et Shaw (1973) part de la critique adressée aux politiques de répression financière prônées par les idées keynésiennes. Les deux auteurs préconisent la libéralisation des taux d'intérêt, la lutte contre l'inflation et l'abolition des politiques de répression financière.

1.1. L'analyse de McKinnon (1973) : fragmentation de l'économie et complémentarité de la monnaie et du capital :

McKinnon estime que de nombreuses économies en voie développement subissent des distorsions profondes et durables dans tous les secteurs de l'économie. C'est notamment le cas lorsque les infrastructures commerciales ou les communications ne sont pas suffisamment développées. McKinnon qualifie ces économies de fragmentées « *La fragmentation est définie comme le fait que les entreprises et les ménages sont tellement isolés qu'ils doivent faire face*

à des prix effectifs différents pour la terre, le capital et les marchandises et qu'ils n'ont pas accès aux mêmes technologies »⁴.

Mackinnon considère que, dans une économie fragmentée, toutes les unités économiques sont réduites à l'autofinancement sans distinction entre l'épargne et l'investissement, ce dernier est supposé indivisible donc totalement autofinancé et nécessite une accumulation préalable. Ainsi, l'intervention de l'État semble légitime lorsque l'épargne est dirigée vers des secteurs prioritaires qui n'ont pas bénéficié d'une allocation suffisante des ressources.

Néanmoins, selon McKinnon (1973), ces interventions ne font qu'aggraver la situation et la fragmentation de l'économie. Il en résulte une situation de cercle vicieux : plus l'intervention de l'Etat est importante et plus la fragmentation de l'économie est grande ; plus cette dernière s'accroît, et plus les autorités sont incitées à intervenir.

Compte tenu de cette fragmentation endémique, et, notamment, des distorsions qui existent sur le marché des capitaux, McKinnon préfère définir le développement économique comme la défragmentation du marché des capitaux. Pour McKinnon, les possibilités de financement externe des investissements sont limitées et les intermédiaires financiers jouent le rôle de collecte des dépôts et non l'octroi de crédits. Dans ce modèle, la majorité des investissements sont autofinancés et l'investissement étant indivisible, nécessite une épargne importante. Pour lui, l'épargne et en particulier l'épargne financière (l'épargne financière est la partie de l'épargne qui est placée sous forme de valeurs mobilières ou d'actifs financiers) est supposée être une fonction croissante de la rémunération réelle du taux d'intérêt servi sur le dépôt ; plus ce taux est élevé et plus l'incitation à investir est grande. Ainsi, McKinnon parle de complémentarité entre le capital et la monnaie lorsqu'une hausse du taux d'intérêt réel servi sur les dépôts augmente la demande d'encaisses réelles qui augmente à son tour l'investissement.

En partant de ce concept, McKinnon (1973) dénonce les effets néfastes de la répression financière et préconise la libéralisation des taux d'intérêts qui augmenterait l'épargne ainsi que l'investissement et de ce fait la croissance économique.

⁴ VENET Baptise « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Revue d'économie financière °29, 1994, P 88.

1.2. L'analyse de Shaw (1973) : ouverture et approfondissement financier

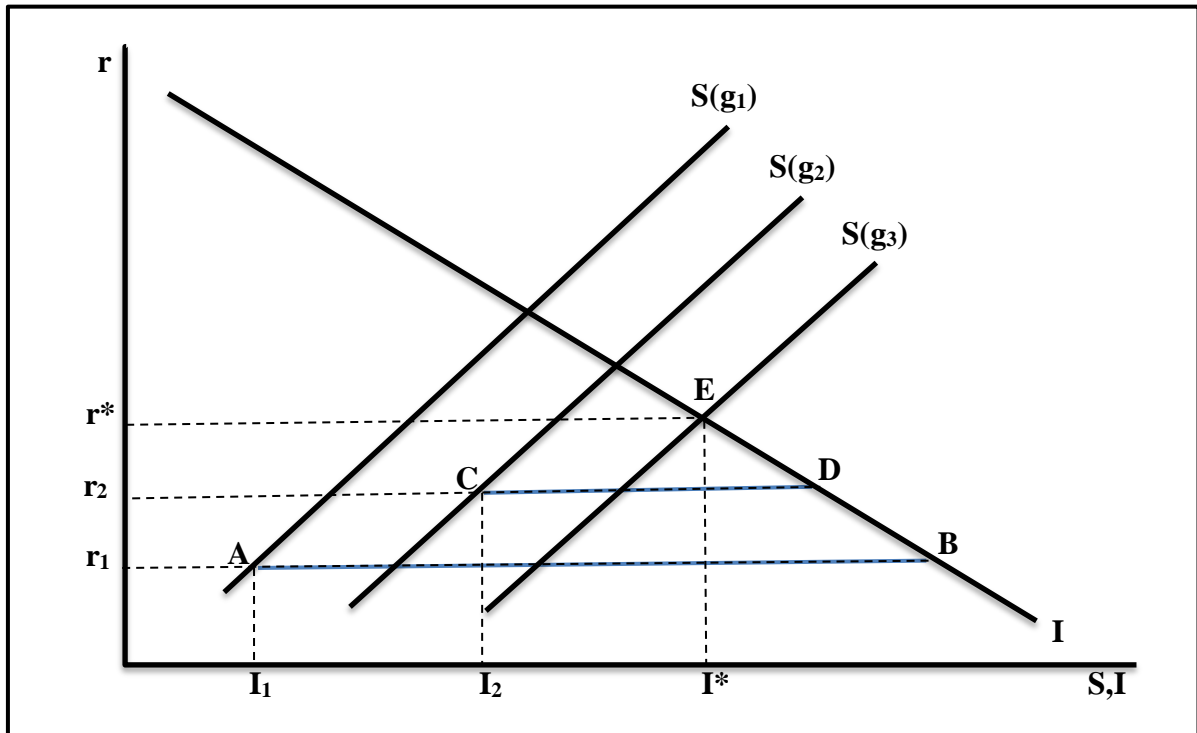
La même année que Mackinnon (1973), Shaw publie "**Financial Deepening in Economic Development**". A bien des égards, cette contribution apparaît comme complémentaire à celle de Mackinnon.

Avant tout autre chose, Shaw est convaincu de l'efficacité de l'économie de marché. Il insiste sur le fait que la monnaie et ses prix relatifs affectent les aspects réels du processus de développement.

Le modèle de Shaw (1973) repose sur un système financier d'intermédiation de la dette. Dans ce cadre, les intermédiaires financiers jouent pleinement leur rôle de transformation de l'épargne en investissement : c'est un modèle à monnaie interne. Il n'existe pas de complémentarité parce que les investisseurs ne sont pas contraints à l'autofinancement. Les intermédiaires financiers encouragent l'accumulation des dépôts en augmentant le taux de rendement lié à la détention de la monnaie (taux d'intérêt) aux épargnants pour élargir leur capacité de prêt. Du côté des investisseurs, les intermédiaires financiers diminuent les coûts réels des prêts en diversifiant le risque, en réalisant des économies d'échelle et en réduisant les coûts d'information sur les épargnants et les investisseurs.

On peut illustrer les constatés de Shaw dans le graphique ci-après :

Figure 1-2 : les effets d'une augmentation de taux d'intérêt sur l'épargne et l'investissement



Source : Mari Ly « libéralisation financière et développement économique » université d'Ottawa 2003.P 20.

L'investissement (I) est une fonction décroissante du taux d'intérêt (r). L'épargne est une fonction croissante du taux de croissance de l'économie (g) et du taux d'intérêt réel.

Soit (r^*) le taux d'intérêt réel d'équilibre déterminé dans un contexte de concurrence pure et parfaite avec une croissance de l'économie (g_3). Ce taux correspond à un niveau d'épargne (S^*) et d'investissement (I^*) optimal.

Une politique de répression financière fixe le niveau des taux d'intérêt (r_1 et r_2) au-dessous de sa valeur d'équilibre de marché ($r_1 < r_2 < r^*$). Au taux r_1 , correspondant à une croissance de l'économie (g_1), l'épargne est égale a (I_1). La fixation des taux d'intérêt réel au-dessous de sa valeur de marché réduit le volume de l'épargne et par conséquent le volume de l'investissement. Une partie de la demande d'investissement ne peut pas être satisfaite à cause du manque de fonds prêtables. La différence entre l'investissement demandé et l'épargne disponible est représenté par le segment (AB). Shaw souligne a souligné qu'en raison du comportement extrêmement prudent des banques, seuls les projets ayant un taux de rendement juste supérieur au taux d'intérêt réel r_1 , sont financés, coupant court a tout projet novateur dont les rendements sont moins surs.

Supposons maintenant que l'état réduit son contrôle sur le secteur financier, alors le taux d'intérêt réel va passer de r_1 à r_2 ($r_2 > r_1$). Étant donné un taux de croissance de l'économie (g_2), au taux (r_2) correspond un niveau d'épargne I_2 . Une augmentation du taux d'intérêt réel se traduit par une augmentation du volume de l'épargne ($I_2 > I_1$), ce qui réduit l'insuffisance de l'épargne ($CD < AB$) et stimule l'investissement et la croissance économique.

Toute augmentation du taux d'intérêt réel va réduire la différence entre l'épargne et la demande d'investissement. Au taux d'équilibre (r^*), l'épargne égale l'investissement, l'allocation des ressources est optimale et la croissance économique est plus élevée ($g_3 > g_2 > g_1$) qu'avec un taux de répression financière.

Autant l'analyse de Mackinnon (1973) que celle de Shaw (1973) soulignent le caractère néfaste de la répression financière. Des taux nominaux au-dessous de leur valeur d'équilibre de marché, des réserves obligatoires élevées, une politique inflationniste, sont autant des facteurs qui affectent négativement la croissance économique. À l'opposé, les deux auteurs louent les bienfaits d'une politique de libéralisation financière qui conduit nécessairement au développement économique.

2. Théories complémentaires de l'analyse de McKinnon et Shaw

A la suite des approches McKinnon-Shaw, un certain nombre d'études ont émergé qui étendent le cadre d'origine de manière spécifique.

Parmi ces travaux, on peut citer les suivants:

Kapur (1976) : fut l'un des premiers à compléter l'analyse de McKinnon et Shaw en l'intégrant dans un modèle dynamique et conclut que la répression financière provoque une perte de croissance. Ainsi, similairement à Shaw, les intermédiaires financiers et plus précisément les banques sont au cœur du financement de l'activité économique d'un pays. Le passif du bilan de ces banques est constitué de prêts qu'elles accordent et des réserves obligatoires qu'elles sont tenues à constituer auprès de la banque centrale. Leur actif est constitué des dépôts collectés auprès des différents agents économiques. Ainsi, si les Autorités décident de maintenir le taux d'intérêt à son niveau le plus bas et si le taux d'inflation est trop élevé, les ressources des banques diminuent, l'investissement stagne et la croissance est tirée à

la baisse. Mais, aussi, en augmentant le montant des réserves bancaires obligatoires auprès de la banque centrale, le passif des banques diminue entraînant avec lui l'investissement à la baisse et la croissance ralentit.

Galbis (1977) : quant à lui, élabore un modèle à deux secteurs ; un secteur "traditionnel" où le rendement du capital est constant mais faible, et un secteur "moderne" où le rendement du capital, bien que constant lui aussi, est plus élevé. Le secteur traditionnel autofinance toutes ses activités et n'a pas accès aux crédits bancaires, tandis que le secteur moderne finance son investissement par son épargne et par les prêts bancaires (eux-mêmes déterminés par l'importance des dépôts bancaires). Le but de Galbis est de montrer que la répression financière a des conséquences néfastes sur l'efficacité moyenne de l'investissement global. Cette dernière prend, comme chez McKinnon et Shaw, la forme d'une fixation des taux d'intérêt réels en dessous de leur valeur d'équilibre de marché.

Ainsi, la libéralisation financière qui se manifeste à travers l'augmentation du taux d'intérêt améliore la qualité de l'investissement global dans la mesure où elle opère un transfert des fonds des investisseurs les moins productifs vers les investisseurs les plus productifs.

Vogel et Buser (1976) : ces deux économistes prennent l'hypothèse de la complémentarité de la monnaie de McKinnon en l'intégrant dans un modèle d'analyse en terme de risque/rendement. Ils stipulent que la répression financière est la cause principale de l'augmentation du risque lié au rendement réel de la monnaie et que l'impact positif de la libéralisation financière sur la croissance se traduit par une stabilisation de ces rendements et par conséquent du cadre macroéconomique général. Alors que McKinnon (1973) rattache la répression financière au fait que le rendement de la monnaie (différence entre le taux nominal sur les dépôts et l'inflation) soit réprimé, Vogel et Buser considèrent la répression financière comme la variabilité croissante du taux nominal servi sur les dépôts et/ou l'inflation. De là découle l'idée que la libéralisation financière peut soit augmenter le rendement réel de la monnaie qui représente la différence entre le taux créditeur nominal et l'inflation, soit baisser les risques attachés à la détention de monnaie ou encore stabiliser le niveau de rendement réel de la monnaie.

Mathieson (1979) : comme Kapur (1976), fonde son analyse sur l'impact de la répression financière sur la quantité d'investissement et non pas sur sa qualité comme l'analyse de Galbis (1977). Ainsi, dans le cadre d'une économie ouverte il suppose que l'offre de fonds prêtables est une fonction croissante du volume des dépôts qui dépendent à leur tour du taux d'intérêt

créditeur et du montant des réserves obligatoires. Par exemple, si le taux d'intérêt augmente suite à la hausse du montant des réserves obligatoires le niveau de l'investissement baisse et la croissance diminue. Mathieson souligne également, l'importance du taux de change dans le cadre de la politique de libéralisation financière et préconise une dévaluation progressive de la monnaie domestique pour éviter l'afflux important de capitaux, suite à la hausse des taux d'intérêt qui est susceptible d'alimenter des pressions inflationnistes.

Roubini et Sala-i-Martin (1992) : mènent une étude théorique et empirique sur la relation entre la politique de répression financière et la croissance économique à long terme. Ils démontrent que les gouvernements peuvent choisir de réprimer le système financier car cela augmente la demande de monnaie et génère des revenus plus élevés pour l'Etat sous forme d'une taxe d'inflation. En effet, en détenant le pouvoir d'émission de la monnaie, cette politique de répression financière permet aux gouvernements de prélever des sommes importantes sous forme de taxes de seigneuriages. Cette rente se substitue aux revenus de l'Etat qui doivent normalement provenir des taxes sur les revenus. Une telle politique affaiblit le système financier et il en résulte une sous rémunération de l'épargne limitant ainsi, les ressources disponibles pour les investissements productifs.

3. Les critiques de la théorie de la libéralisation financière.

La politique de la libéralisation financière ne fait pas l'unanimité auprès de tous les chercheurs. Ceci est expliqué par les décevantes expériences de libéralisation de certains pays en développement, qui ont conduit par la suite à des crises financières sérieuses notamment en Amérique latine et en Afrique. De nombreuses critiques ont été formulées à l'égard de la théorie de la libéralisation financière de McKinnon et Shaw.

3.1. Les analyses des néo-structuralistes

Les auteurs inspirant du courant néo-structuraliste à savoir Taylor et Van Wijnbergen contestent les fondements théoriques de la libéralisation financière prônés par McKinnon et Shaw, en se basant dans leurs démonstrations sur une vision structurelle de l'économie. Ils veulent démontrer qu'une telle politique ne conduit qu'à un ralentissement de la croissance économique en insistant sur le rôle important joué par le secteur informel dans le financement de l'économie.

Taylor (1983) et Van Winjbergen (1983) s'accordent à dire que l'existence de marchés informels est une caractéristique incontournable des économies répressives en voie de

développement. Ce marché informel est caractérisé, tout comme le secteur formel, par un taux d'intérêt d'équilibre résultant d'un ajustement entre offre de crédit et demande de monnaie. Selon eux, le marché informel est plus efficace en matière de financement que le secteur formel puisqu'il n'est pas soumis à des réserves obligatoires (réserves qui empêcheraient les banques de jouer efficacement leurs rôles d'intermédiaires financiers). C'est dans cette optique que les prêteurs du secteur informel constituent une véritable alternative aux banques dans le secteur formel d'autant qu'ils ne sont pas obligés de constituer des réserves obligatoires.

Les néo-structuralistes estiment qu'une libéralisation financière qui se traduit par une augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts du secteur formel ne peut avoir que des effets néfastes sur la croissance économique dans les pays en voie de développement.

3.2. Les critiques des Post-Keynésiens :

Burckett et Dutt (1991), conformément aux concepts keynésiens, considèrent que l'investissement ne dépend pas du montant des dépôts mais plutôt de la demande effective probable anticipée. Ainsi, une augmentation du taux d'intérêt induirait certainement une augmentation de l'épargne, mais aussi un relâchement de la consommation puisque l'effet substitution l'emporte sur l'effet revenu. En d'autres termes, si la rémunération de l'épargne est assez importante, elle incite les ménages à reporter une partie de leurs consommations au profit d'une augmentation de leurs épargnes.

Donc, selon les post-keynésiens, la libéralisation financière conduit au ralentissement économique suite à la baisse de l'investissement induit par la baisse de la demande globale.

Section 3 : Les conditions de la réussite de la politique de libéralisation financière

La réussite de la politique de libéralisation financière exige la prise en compte d'un ensemble de conditions avant de se lancer dans les procédures de suppression des restrictions et d'ouverture financière. Les partisans de la libéralisation financière ont souligné deux éléments importants qu'ils considéraient comme « conditions préalables à la mise en œuvre et à la réussite de la politique de libéralisation financière », le premier étant la stabilité macroéconomique et la supervision bancaire, et le second c'est l'application progressive de la politique de libéralisation financière.

1. La stabilité macroéconomique et la supervision bancaire

1.1. La stabilité macroéconomique

La conjoncture macroéconomique n'est propice à la réussite des réformes financières que si le niveau général des prix est stable et le déficit budgétaire modéré. En effet, l'instabilité macroéconomique qui se caractérise par des taux d'inflation et des taux d'intérêt élevés stimule négativement l'investissement (en orientant l'investissement vers des projets moins productifs). De plus, le déficit budgétaire génère un environnement incertain qui décourage l'entrée des capitaux étrangers et favorise la sortie des capitaux locaux.

Pour soutenir la politique monétaire et budgétaire, d'une part, l'Etat doit réduire ses dépenses et réorganiser les institutions publiques déficitaires afin d'éviter l'augmentation de l'inflation et la baisse de l'investissement, et, d'autre part, le gouvernement doit avoir des ressources fiscales importantes pour faire face à ses différents engagements. Ainsi, les autorités peuvent procéder à l'élargissement de l'assiette d'imposition, l'augmentation du taux d'impôts et l'élimination des subventions coûteuses.

De nombreux auteurs comme Frey (1989), Hanson et Neil (1984) affirment que le succès du programme de libéralisation financière dépend d'une politique monétaire, fiscale et de change appropriée, ainsi que d'une politique commerciale appropriée. Frey (1989) considère également une politique de stabilité des prix, de discipline budgétaire et de crédibilité des réformes comme le facteur clé expliquant le succès des réformes des pays asiatiques et l'échec de la libéralisation des pays d'Amérique latine dans les années 1970 et les années 1980.

1.2. La supervision bancaire

Les autorités des pays en voie de développement doivent superviser leur système financier en appliquant des règles prudentielles d'autant plus strictes que l'instabilité macroéconomique est grande. Ces règles consistent à empêcher la concentration des prêts entre les mains de quelques clients, et à contourner les problèmes de spéculation. Alternativement, l'application des règles prudentielles va permettre aux banques de diversifier leurs portefeuilles et aux autorités monétaires de contrôler l'activité bancaire.

La réussite de l'application de la politique de libéralisation financière nécessite une supervision gouvernementale forte afin de prévenir les déviations et de maintenir la discipline du marché bancaire, et d'éviter la survenue de crises financières et bancaires.

2. L'ordre d'adoption des réformes financières

Déterminer l'ordre approprié et optimal de l'adoption des réformes financières est l'une des conditions les plus importantes pour la réussite de la libéralisation financière.

L'ordre optimal de l'adoption des réformes financières consiste en quatre phases consécutives :

Phase 1 : Afin de passer d'un système financier restreint à un système financier plus libre, les réformes devraient commencer, tout d'abord avec la libéralisation du secteur réel interne par un ensemble de réformes structurelles dans différents secteurs économiques.

Phase 2 : cette étape consiste à ouvrir un marché national des capitaux qui permet aux déposants de recevoir des taux d'intérêt réels et rémunérateurs, librement déterminés sur le marché à leur niveau équilibré et ajustés en fonction du taux d'inflation.

À ce stade, les réformes financières devraient également viser à accroître la concurrence dans le secteur bancaire, ouvrir la voie au secteur bancaire privé, à élargir les dépôts et les emprunts, à moderniser les marchés monétaires et à créer des marchés d'actions et d'obligations protégés.

Phase 3 : Et cela par la libéralisation du compte des opérations courantes, en supprimant les restrictions quantitatives et en réduisant les restrictions tarifaires sur la circulation des biens et des services, et en permettant les transferts financiers à des fins commerciales extérieures.

Chapitre I : la libéralisation financière : revue de littérature

Phase 4 : Cela commence généralement par la suppression des restrictions aux flux d'investissements étrangers et la levée du contrôle des flux et des mouvements de capitaux dans le commerce extérieur à court terme.

On peut résumer les étapes du processus de libéralisation financière dans le tableau ci-après :

Tableau 1-3 : Les étapes de la libéralisation financière

secteur	interne	externe
réel	Etape 1 <ul style="list-style-type: none">- Stabilisation- Libéralisation des prix- Levée des taxes implicites et explicites ainsi que des subventions- Privatisation	Etape 3 <ul style="list-style-type: none">- Libéralisation des opérations courantes (levée des barrières commerciales)- Création d'un marché de changes et la convertibilité externe de la monnaie
financier	Etape 2 <ul style="list-style-type: none">- Restructuration et privatisation du système bancaire domestique- Création ou réactivation du marché monétaire	Etape 4 <ul style="list-style-type: none">- Levée du contrôle des mouvements de capitaux- Convertibilité totale de la monnaie

Source: Chebbi M.J « **existe-t-il une relation entre la libéralisation financière et crise bancaire dans les pays émergents?** » Cahiers de recherche d'EURISCO N°17, 2005, P8.

Il faut rappeler que les étapes présentées dans ce tableau ne sont qu'indicatives. Les gouvernements sont mieux placés pour savoir à quel moment introduire une réforme plutôt qu'une autre, mais il faut savoir que le respect d'une stratégie de réforme est nécessaire. En effet, la libéralisation externe doit être précédée par une libéralisation nationale réussie. De même, la libéralisation interne doit être précédée par une libéralisation du marché des biens et services afin de réduire substantiellement la taille du déficit fiscal et de la croissance monétaire.

➤ **Rôle de la vitesse et de la durée du processus de libéralisation financière**

La manière dont un pays met en œuvre son propre processus de libéralisation financière mérite également une attention particulière. La vitesse moyenne de la libéralisation financière

dans les pays émergents variait considérablement d'une région à l'autre. En effet, l'État a la possibilité de choisir entre une libéralisation rapide (complète), ou libéralisation progressive (graduelle) ou lente. La libéralisation totale correspond à un démarrage rapide et soudain de la libéralisation financière (passage d'un état de répression financière à un état de libéralisation financière en très peu de temps). Les pays qui ont adopté ce type de libéralisation ont souvent connu des crises financières et bancaires.

La libéralisation progressive ou lente désigne une économie qui s'adapte progressivement et prudemment et où des mesures sont prises une à une sur une plus longue période. C'est le cas de nombreux pays asiatiques qui ont mis en place une politique de libéralisation progressive. Pour l'Afrique, la libéralisation financière a été mise en œuvre très lentement dans presque tous les pays et elle est toujours à ses débuts.

Enfin, les crises que de nombreux pays ont subies s'expliquent par la rapidité et la manière dont la libéralisation financière a été mise en œuvre. En effet, nous constatons de graves crises dans les pays d'Asie et d'Amérique latine, dont la plupart ont d'abord décidé d'ouvrir leurs comptes de capitaux avant de libéraliser leurs secteurs financiers internes, voir même leurs marchés financiers. Inversement, les pays africains, qui ont fait face à des crises moins graves, ont souvent libéralisé le secteur financier interne avant de s'ouvrir à l'extérieur.

Toutes ces conditions sont apparues nécessaires pour garantir la réussite de la libéralisation financière et permettre de maximiser les bénéfices des réformes de la libéralisation du secteur financier en matière de croissance économique, tout en minimisant le risque de son échec qui a des effets néfastes sur la croissance économique d'un pays et qui peut déclencher une crise profonde.

Conclusion du chapitre

Dans ce premier chapitre, nous avons présenté les fondements de la théorie de la libéralisation financière. Cette dernière repose, pour l'essentiel, sur les travaux de McKinnon (1973), Shaw (1973) et leurs successeurs, qui ont présenté la libéralisation via la flexibilité des taux d'intérêt et son impact positif sur l'épargne et l'investissement, comme un moyen efficace pour accélérer le développement financier et la croissance économique des pays en voie de développement.

Cependant, un certain nombre d'économistes s'attachent à souligner les limites théoriques de cette approche. En se justifiant sur le fait que la libéralisation financière est la cause la plus importante des crises financières qu'a touché un certain nombre de pays en voie de développement, notamment ceux de l'Amérique latine qui ont adopté cette politique.

Par ailleurs, les partisans de la libéralisation financière associent la réussite d'une politique de libéralisation à la réunion de certaines pré conditions politiques et économiques et l'adoption d'une stratégie ordonnée et progressive d'ouverture des comptes financiers.

**Chapitre 2 : La libéralisation financière dans les
théories de la croissance économique**

Introduction

La croissance économique, ses causes et les facteurs qui l'influencent sont l'une des questions les plus importantes qui ont longtemps dominé la pensée économique. À cet égard, une série de travaux théoriques et empiriques ont été avancés, depuis le début du vingtième siècle, concernant la relation entre le système financier et la croissance économique.

Les économistes et les praticiens ont longtemps discuté la question des effets de la libéralisation financière sur la croissance. En fait, depuis les contributions de McKinnon (1973) et de Shaw (1973), la littérature économique s'est de plus en plus concentrée sur l'étude de la relation qui existe entre la libéralisation financière et la croissance économique. Cette littérature s'est caractérisée par la présentation de modèles théoriques dans lesquels le système financier affecte positivement la croissance de long terme.

Ce chapitre abordera les concepts et théories de base de la croissance économique, ainsi que la relation théorique qui lie le système financier à la croissance économique, et les études les plus importantes qui ont lié diverses politiques de libéralisation à la croissance économique.

Section 1 : Le processus de croissance économique

La croissance économique occupe l'esprit de nombreux économistes, car elle est l'un des principaux objectifs des gouvernements des différents pays du monde et le critère sur lequel l'État est classé comme développé ou sur la voie de développement.

1. Définition de la croissance économique.

En raison de son importance dans la vie humaine, le sujet de la croissance économique a reçu beaucoup d'attention de la part des économistes et des praticiens. De nombreuses définitions formulées par divers économistes et penseurs, dont les plus importantes sont peut-être les suivantes :

Chapitre II : La libéralisation financière dans les théories de la croissance économique

Jean Arrous a défini la croissance économique comme étant « l'augmentation continue de la quantité de biens et de services produits par les individus dans un environnement économique donné »⁵.

Pour Jacques Muller : « la croissance économique est une notion purement quantitative qui reflète l'augmentation de la production à long terme dans une économie, comme nous pouvons la mesurer »⁶.

Et pour F. Perroux : « la croissance économique est l'augmentation soutenue pendant une ou plusieurs périodes longue d'un indicateur de dimension, pour une notion, le produit net en terme réel »⁷

Quant à Simon Kuznets : « La croissance économique d'un pays peut être définie comme une augmentation à long terme de la capacité de fournir des biens économiques de plus en plus diversifiés à sa population, cette capacité croissante basée sur les progrès technologiques et les ajustements institutionnels et idéologiques qu'elle exige »⁸.

La croissance étant appréhendée comme un phénomène quantitatif, on utilise des indicateurs de dimension pour sa mesure. IL s'agit habituellement du PIB (produit intérieur brute), dont on le calcule au cours d'une période déterminée, en volume (ou à prix constants) et en valeur (ou à prix courants).

2. Les facteurs de la croissance économique.

Il existe plusieurs facteurs qui déterminent la croissance économique, on peut citer les plus importants d'entre eux ci-après :

2.1. Les ressources naturelles :

Le principal facteur affectant le développement d'une économie est les ressources naturelles. Parmi les ressources naturelles, la superficie et la qualité du sol, la richesse forestière, le bon système fluvial, les ressources minérales et pétrolières, le climat favorable et vivifiant, etc., sont inclus. Pour la croissance économique, l'existence de ressources naturelles en

⁵Arrous Jean « les théories de la croissance », édition du seuil, Paris 1999, Page 9

⁶ Muller JQCUE « manuel et application économie », Dunod. P. 254.

⁷ F. Perroux « Les Théorie de la Croissance », paris, 1999, Page 34

⁸Kuznets Simon « Modern Economic Growth: Findings and Reflections » The American Economic Review, Vol. 63, No. 3 (Jun., 1973), p 247

Chapitre II : La libéralisation financière dans les théories de la croissance économique

abondance est essentielle. Un pays dépourvu de ressources naturelles peut ne pas être en mesure de se développer rapidement. En fait, les ressources naturelles sont une condition nécessaire à la croissance économique mais pas suffisante. Le cas du Japon est un exemple contradictoire.

2.2. Le facteur travail :

Les ressources humaines sont un facteur important du développement économique. L'homme fournit de la force de travail pour la production et si dans un pays la main-d'œuvre est efficace et qualifiée, sa capacité de contribuer à la croissance sera résolument élevée. La productivité des personnes analphabètes, non qualifiées, atteintes de maladies et superstitieuses est très faible et ne fournit aucun espoir de développement dans un pays. Mais si les ressources humaines restent inutilisées ou si la gestion de la main-d'œuvre reste défectueuse, les mêmes personnes qui auraient pu apporter une contribution positive à l'activité de croissance se révèlent être un fardeau pour l'économie.

2.3. Le facteur capital :

Implique la terre, les bâtiments, les machines, l'énergie, les transports et les moyens de communication. La production et l'acquisition de tous ces produits fabriqués par l'homme s'appellent la formation de capital. La formation de capital augmente la disponibilité du capital par travailleur, ce qui augmente encore le ratio capital / travail. Par conséquent, la productivité du travail augmente, ce qui aboutit finalement à l'augmentation de la production et à la croissance de l'économie.

2.4. Le progrès technique :

La technologie implique l'application de méthodes scientifiques et de techniques de production. En d'autres termes, la technologie peut être définie comme la nature et le type d'instruments techniques utilisés par une certaine quantité de travail.

Le développement technologique contribue à accroître la productivité avec des ressources limitées. Les pays qui ont travaillé dans le domaine du développement technologique connaissent une croissance rapide par rapport aux pays qui se concentrent moins sur le développement technologique. Le choix de la bonne technologie joue également un rôle dans la croissance d'une économie. Au contraire, une technologie inappropriée entraîne un coût de production élevé.

3. Les théories de la croissance économique

De nombreuses écoles de pensée ont tenter d'expliquer la croissance économique, la littérature sur la croissance est aussi ancienne que l'économie elle-même, et chaque école a essayé de fournir un cadre théorique complet que toutes les nations peuvent suivre pour atteindre des niveaux acceptables de performance économique, et pour sortir du cycle de retard et de stagnation qui a caractérisé un bon nombre d'entre eux. Les lacunes de chaque théorie étaient un point de départ d'une nouvelle théorie.

3.1. La théorie de la croissance limitée

Selon David Ricardo, la croissance va à l'encontre de l'avarice de la nature (rendement décroissant de la terre). Son origine est le réinvestissement productif du surplus, car la croissance nécessite une production accrue, mais elle dépend de la terre (nouvelles terres sont plantées et soumissent au rendement décroissant); selon Marx, la source de cette croissance dépend de l'accumulation du capital, car dans le monde capitaliste, la recherche permanente du profit conduit au remplacement du travail par le capital, car lorsque le chômage augmente et que les salaires baissent, cela implique la diminution de la consommation ouvrière et ouvre une crise de débouché.

Alors la baisse tendancielle du taux de profit réduit progressivement l'accumulation du capital et donc la croissance.

3.2. La théorie de la croissance illimitée

Domar et Harrod, deux écrivains après le keynésianisme, pensaient que la croissance était infinie mais instable. Domar insiste sur les conditions d'une croissance équilibrée. Il estime que L'investissement a un double effet, une composante de la demande effective qui entraîne un effet multiplicateur sur la demande (impact sur le revenu), et un effet d'offre à long terme qui permet d'augmenter la capacité de production et donc le volume de l'offre (impact sur la capacité).

Harold pense que la croissance est intrinsèquement instable et peut s'accompagner d'un chômage de masse. Le déséquilibre est la règle, mais l'équilibre est l'exception. Selon Harold, pour équilibrer la croissance et éviter le chômage, le taux de croissance naturelle doit être égal au taux de croissance garanti.

Chapitre II : La libéralisation financière dans les théories de la croissance économique

Kaldor utilise l'épargne comme variable d'ajustement endogène. En fait, le taux d'épargne d'un pays est une fonction croissante de la part des bénéficiaires dans le produit national, car la propension à l'épargne des capitalistes est plus élevée que l'épargne de la classe ouvrière. Le taux de croissance garanti devient également une fonction croissante du taux de profit.

Solow a tenté de synthétiser les méthodes keynésiennes et la théorie néoclassique, ce qui montre que son point de départ correspond aux conclusions d'Harold et Domar.

3.3. Les théories de la croissance endogène

Les théories de la croissance endogène trouvent ses origines dans les critiques de la théorie de Solow. La critique fondamentale porte sur le progrès technologique, qui n'est pas un facteur de croissance exogène mais endogène, car il est le résultat de l'investissement des agents. Les facteurs de croissance étant endogènes, l'État peut jouer un rôle dans le processus de croissance en encourageant les agents à investir davantage dans le progrès technique. Cette théorie restaure le rôle structurel de l'État. Contrairement à Solow, la théorie de la croissance endogène suppose que la productivité marginale du capital ne diminuera pas. Les facteurs de croissance endogène sont l'accumulation de capital physique, la recherche et développement, l'accumulation de capital humain et les infrastructures publiques.

Section 2 : Le lien entre finance et croissance économique

La relation entre finance et croissance économique a fait l'objet d'un débat très riche dans la littérature économique. Dès le début, les économistes se sont intéressés au sens de causalité théorique entre les deux variables.

1. Le sens de causalité finance-croissance économique

Plusieurs études théoriques et empiriques ont été menées concernant la relation finance-croissance économique, en montrant l'influence positive du perfectionnement des marchés financiers sur le taux de croissance futur de l'économie. Parmi ces études on cite :

Shaw (1955), Goldsmith (1969) : affirment que le développement financier stimule la croissance économique. Ensuite, Shaw dans son nouvel ouvrage (1973)⁹ suppose que les intermédiaires financiers encouragent les investissements et augmentent ainsi le taux de croissance économique.

King et Levine (1993)¹⁰ : ces deux auteurs ont expliqué que les intermédiaires financiers stimulent l'accumulation de capital, une meilleure mobilisation de l'épargne, une diversification efficace des risques et l'évaluation des projets d'investissement et donc la croissance économique. Ils avancent que le développement financier est un déterminant important de la croissance économique et qu'il conduit à une relation positive et importante entre le niveau initial de développement et la croissance économique.

Levine, Loayza et Beck (2000)¹¹ : ont étudié un échantillon de 74 pays développés et en développement pour déterminer la relation entre le développement financier et la croissance économique. Ces auteurs concluent qu'il existe une forte relation positive entre le développement financier et la croissance économique et notent que cette corrélation est causée par l'impact du développement financier sur la croissance de la productivité totale des facteurs plutôt que sur le volume de l'épargne et l'accumulation du capital.

Ang (2007) : a mené une étude empirique sur la Malaisie, il a conclu qu'un système financier développé contribue positivement la réalisation à des taux de croissance économique élevés grâce à l'augmentation de l'épargne et des investissements privés.

⁹ E. Shaw « Financial Deepening in Economic Development », New York: Oxford University Press. 1973.

¹⁰ King, Levine. « Financial and growth: Schumpeter Might Be Right », The Quarterly Journal of economics, August 1993.

¹¹ Levine, Loayza, Beck « Financial intermediation and growth: Causality and causes », 2000.

En théorie, la relation positive entre le développement financier et la croissance est claire, mais le consensus est loin d'être atteint sur le sens de causalité. En effet, il est fortement admis que le développement financier stimule la croissance, qui à son tour stimule le développement financier.

2. Le sens de causalité croissance économique-finance

Le sens de causalité croissance économique-finance a été confirmé par de nombreux auteurs. Par conséquent, il est important d'évoquer cette relation inverse.

Patrick (1966) et Jung (1986) considèrent que le sens de la causalité dépend du niveau de développement. Pour ces deux auteurs, le développement financier génère une croissance économique aux premiers stades du développement. Les innovations financières et le développement des services financiers offrent de nouvelles possibilités aux investisseurs et aux épargnants, ce qui stimule la croissance économique. Une fois que le développement financier atteint un certain niveau, la relation entre le développement financier et la croissance économique s'inverse. L'évolution du système financier est une réponse à l'évolution du processus de la croissance économique.

Arestis et Demetriades (1996) ont utilisé un échantillon de 12 pays. Les résultats sur le sens de causalité entre le développement financier et la croissance étaient très différents : la double causalité, causalité dans le sens croissance-développement financier et causalité dans le sens développement financier-croissance. Cette diversité des résultats s'explique par la diversité des indicateurs de développement financier utilisés et les caractéristiques propres à chaque État. En effet, chaque pays a sa propre structure du système financier et sa propre politique de répression financière¹².

Bertheleme et Varodakis (1994, 1996) confirment également cette double causalité. Un faible taux de croissance économique entrave le développement du système financier, et ce ralentissement du développement financier ralentit la croissance économique. À l'inverse, le taux de croissance élevé soutient l'incitation à épargner, ce qui a un impact positif sur la taille des marchés financiers, ce qui, à son tour, stimule la croissance économique.

¹² MAHJOUBA Zaiter Lahimer « impact des entrées de capitaux privés sur la croissance économique dans les pays en développement » thèse, université paris dauphine, 2011, P 125.

Section 3 : Canaux de transmission directs et indirects des effets de la libéralisation financière sur la croissance économique

La théorie économique a identifié un certain nombre de canaux à travers lesquels la libéralisation financière peut contribuer à la promotion de la croissance économique dans les pays en voie de développement. Ces canaux peuvent être classés en deux catégories : les canaux directs et les canaux indirects.

1. Les canaux directs de transmission des effets de la libéralisation financière sur la croissance économique

Les principaux canaux directs de transmission des effets de la libéralisation financière sur la croissance sont : l'augmentation des ressources financières, la réduction du coût du capital à travers l'allocation optimale globale du risque, les retombées technologiques et le développement du système financier intérieur.

1.1. L'augmentation des ressources financières

En principe, les flux de capitaux Nord-Sud permettent aux pays développés et aux pays en développement de tirer des avantages potentiels. Elles permettent aux pays développés d'obtenir un rendement plus élevé, tandis qu'elles impliquent une augmentation des investissements dans les pays pauvres dotés de capitaux. La possibilité d'un financement extérieur permet aux pays d'éviter les contraintes de liquidité. Ainsi, l'investissement des pays est favorisé. En conséquence, l'augmentation des investissements stimule l'emploi et permet ainsi l'utilisation du capital humain partout où il existe. En d'autres termes, l'accès aux capitaux étrangers permet d'exploiter le potentiel de croissance en investissant dans des projets rentables au-delà de ce qui peut être réalisé par la seule épargne des résidents.

En conséquence, les économies émergentes peuvent bénéficier de cette masse de capitaux pour financer leur développement.

1.2. La réduction du coût de capital par une meilleure gestion de risque :

L'argument fort en faveur de l'ouverture financière repose sur les principes de la théorie moderne des finances internationales, qui met l'accent sur l'élément de "risque" sur les marchés financiers internationaux.

Chapitre II : La libéralisation financière dans les théories de la croissance économique

Obstfeld et Krugman (1998)¹³ ont montré qu'en diversifiant son portefeuille sur les marchés internationaux, un investisseur peut réaliser des investissements plus rentables dans son pays, ce qui stimule la croissance nationale. L'idée est que l'accès aux marchés internationaux des capitaux permet de séparer l'épargne et l'investissement intérieur. Plusieurs modèles internationaux d'évaluation des actifs ont été élaborés et ont souligné que la libéralisation des marchés boursiers améliore la répartition des risques. Premièrement, la possibilité de partager les risques entre les investissements étrangers et nationaux peut aider les investisseurs à diversifier leurs risques. Cette capacité à diversifier les risques incite les investisseurs à investir dans de multiples projets, ce qui a un impact positif sur la croissance. Ensuite, à mesure que les flux de capitaux augmentent, les marchés boursiers nationaux deviennent plus liquides, ce qui peut réduire la prime de risque, réduisant ainsi le coût de capital des investissements.

En fait, il y a deux composantes du coût du capital dans n'importe quel pays : le taux sans risque et la prime de risque des capitaux propres. La théorie suggère que les deux freinent lorsqu'un pays pauvre en capitaux libéralise son marché financier.

1.3. La stimulation du système financier intérieur

L'importance du système financier pour soutenir la croissance économique a été de plus en plus démontrée dans la littérature économique. Il a été particulièrement avancé que la libéralisation financière peut avoir un impact positif sur la croissance économique en stimulant le secteur financier.

Selon un grand nombre de travaux, les flux financiers internationaux agissent comme un catalyseur pour le développement du marché financier national. Plusieurs recherches confirment que l'implantation des banques étrangères dans les pays en développement ou l'augmentation de leurs parts dans les banques nationales et l'intensification de la concurrence entre elles peut avoir un impact positif sur le développement du secteur financier, et sur la croissance économique par la suite.

¹³ BEN SALHA Oussama « Libéralisation financière, crises bancaires et croissance économique : une investigation empirique en données de panel », mémoire de magister en économie et finance internationale, université Tunis, el-Manar, octobre 2006, P55.

Chapitre II : La libéralisation financière dans les théories de la croissance économique

Selon Baillu (2000), les pays dont le compte de capital est ouvert enregistrent un développement du système financier sensiblement plus rapide que ceux qui imposent des restrictions aux opérations en capital ou aux opérations financières.

1.4. Le transfert du savoir-faire technologique et managérial

L'accès à la technologie est un autre moyen par lequel l'ouverture du compte de capital peut avoir un impact positif sur la croissance. Cet accès est évident dans le cas des investissements directs, en particulier lorsque les sociétés mères étrangères apportent de nouvelles technologies à leurs filiales et sont disposées à accroître leur portée dans l'économie d'accueil.

L'IDE est probablement le moyen le plus efficace qui permet aux pays en développement d'accéder aux nouvelles technologies, car elles sont généralement développées et perfectionnées par les entreprises des pays industrialisés. En outre, ces technologies pourraient s'étendre progressivement dans le pays d'accueil si les salariés offrent leurs services aux entreprises nationales.

De même, l'attraction des IDE a un impact important sur le plan managérial, elles permettent de transférer des méthodes modernes de gestion aux pays en développement. Les flux de capitaux, en particulier l'IDE, constituent donc un moyen approprié de diffusion et de transfert des innovations technologiques.

Ces transferts peuvent accroître la productivité, ce qui peut à son tour avoir un impact positif sur la croissance économique.

2. Les canaux indirects de transmission des effets de la libéralisation financière sur la croissance économique

Il s'agit essentiellement de la signalisation, la discipline macro-économique ainsi que la promotion de la spécialisation.

2.1. La signalisation :

La volonté d'un pays d'entreprendre une libre circulation des capitaux et donc plus d'intégration financière peut être interprétée comme une indication qu'il poursuivra des

Chapitre II : La libéralisation financière dans les théories de la croissance économique

politiques plus favorables aux investissements étrangers futurs. La suppression des restrictions aux sorties de capitaux, par son rôle de signalisation, peut accroître les flux de capitaux.

Plusieurs pays, dont la Colombie, l'Égypte, l'Italie, la Nouvelle-Zélande et le Mexique, ont reçu d'importants apports de capitaux après avoir levé les restrictions imposées aux sorties de capitaux.

2.2. La discipline macro-économique :

La libéralisation financière internationale est capable d'accroître la productivité dans une économie nouvellement libéralisée, grâce à son impact positif sur la capacité du gouvernement d'exercer une plus grande crédibilité à l'avenir. Ainsi, l'ouverture financière et le risque de volatilité des flux de capitaux renforcent l'incitation à adopter des politiques macroéconomiques saines.

Dans le même contexte, Kose et Prasad (2004) notent :

« La libéralisation du compte de capital peut également être considérée comme un signe de l'engagement du pays en faveur de politiques économiques saines. Pour un pays avec un compte de capital ouvert, la perception que son cadre de politique économique s'est détérioré pourrait être sanctionnée par les investisseurs intérieurs et étrangers, qui pourraient en retirer brusquement leurs capitaux. Par conséquent, les décideurs sont fortement encouragés à adopter et à maintenir des politiques saines, avec leurs avantages manifestes pour la croissance à long terme... »¹⁴.

De nombreux économistes insistent pour que des réformes macroéconomiques, voire institutionnelles, soient mises en œuvre avant même d'entamer le processus de libéralisation. De même que, la stabilisation du niveau global des prix et la modération du déficit budgétaire sont des conditions nécessaires pour la réussite de la libéralisation financière.

2.3. La promotion de la spécialisation :

La spécialisation dans la production peut augmenter la productivité et la croissance est évidente. En effet, en l'absence de mécanismes de gestion des risques, une structure de

¹⁴ Kose et Prasad, « La libéralisation du compte de capital », Revue Finance et Développement, Septembre 2004, P50.

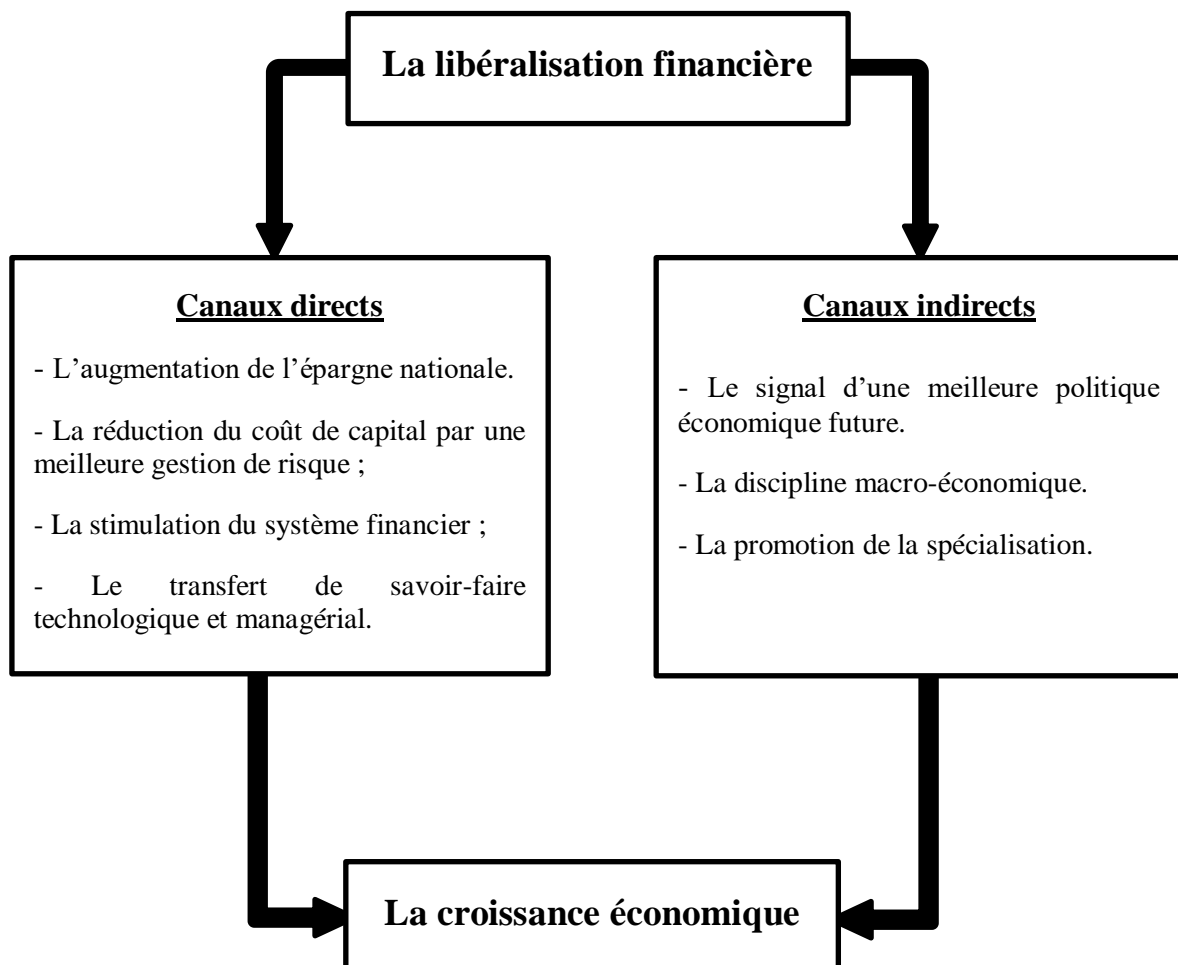
Chapitre II : La libéralisation financière dans les théories de la croissance économique

production hautement spécialisée peut entraîner des fluctuations élevées de rendement du fait de la baisse de la demande.

Les préoccupations concernant l'exposition à une telle volatilité peuvent dissuader les pays de tirer parti de la spécialisation pour soutenir leur croissance. En principe, la libéralisation financière peut jouer un rôle utile en aidant les pays à se lancer dans le processus de diversification internationale des risques.

La figure ci-dessous illustre les différents canaux, directs et indirects, par lesquels la libéralisation financière favorise la croissance économique.

Figure 2-1 : les canaux de transmissions directs et indirects de la libéralisation financière vers a croissance économique



Source : Ben Salha O, 2006, Op Cit, P 61.

Conclusion du chapitre

Dans ce chapitre, nous avons essayé d'aborder le lien existant entre la libéralisation financière et la croissance économique, tout en donnant un bref aperçu sur les théories de base de la croissance économique.

Un grand nombre d'économistes ont abouti à une conclusion qui confirme l'existence d'une corrélation d'un double lien de causalité entre croissance économique et libéralisation financière. En effet, l'évolution du système financier est une réponse à l'évolution de la croissance économique.

Nous avons également essayé de mettre en évidence les différents canaux par lesquels la libéralisation financière contribue à la croissance économique. Il s'agit, entre autres, de canaux de transmission indirects tels que la promotion de la spécialisation dans la production et le signal d'une meilleure politique économique future, ainsi que des canaux de transmission direct qui comprennent l'augmentation de l'épargne nationale et la stimulation des flux de capitaux, le transfert de savoir-faire technologique et managérial, et le développement du secteur financier national. Ce dernier est considéré comme l'un des canaux les plus importants, et a reçu une attention particulière dans les études théoriques et empirique de nombreux auteurs.

**Chapitre 3 : Évolution et caractéristiques du
système financier Algérien**

Introduction

Dès son indépendance, l'Algérie a adhéré à un système économique planifié et centralisé dans lequel l'État domine, visant à accélérer le développement économique et réduire les retards accumulés. Le système financier de l'Algérie était fortement réglementé : des taux d'intérêt administrés, une politique sélective des crédits et un monopole des banques publiques.

Toutefois, le modèle de développement autocentré suivi a échoué, surtout après le choc pétrolier de 1986 ; une économie lourdement endettée et qui souffrait d'une récession des secteurs jugés stratégiques, et le système financier, le cœur battant de l'économie, s'est affaibli.

Face à une telle situation, l'Algérie a adopté, sous l'égide du FMI, le Programme d'Ajustement Structurel (PAS) qui exigeait la libéralisation financière. Précéder par des réformes que le gouvernement algérien a lancées, dans le but de moderniser le système financier dans sa globalité, en vue de lui permettre de remplir pleinement ses fonctions de collecte et de distribution de ressources financières.

Tout au long de ce chapitre, nous passerons en revue le secteur financier algérien à travers les étapes les plus importantes qu'il a traversées et les mutations qu'il a connues.

Section 1 : Aperçu sur le système financier Algérien.

Immédiatement après l'indépendance, les pouvoirs publics ont commencé à s'intéresser à la mise en place d'un secteur financier conforme au modèle de développement adopté et garantissant son financement. Le début a été de changer le secteur bancaire, qui était dirigé au service des intérêts français. Ils ont donc nationalisé des banques étrangères pour former le nouveau secteur bancaire algérien, qui a conservé sa structure jusqu'aux années 1980, où son organisation et ses fonctions ont été revues en fonction des réformes économiques les plus importantes de l'époque.

Dans le contexte de la restructuration continue et de la modernisation du secteur bancaire, les autorités algériennes ont poursuivi les réformes qui ont connu une évolution décisive avec la promulgation de la loi relative à la Monnaie et au Crédit de 1990. Poursuivi par l'adoption de programme d'ajustement structurelle dans le but de libéralisé le système financier algérien.

1. L'émergence du secteur bancaire algérien

Après l'indépendance, l'Algérie a hérité d'un secteur bancaire libéral qui sert les intérêts français, mais après avoir refusé de financer les projets de développement que l'Algérie a commencé à mettre en œuvre, les autorités algériennes ont procédé à nationaliser les banques étrangères et mettre en place un système bancaire national contrôlé par l'État, dont la tâche principale est de financer le développement national.

1.1. Le système financier avant les réformes

Cette période s'étend de 1962 à 1985, qui peut être divisée en trois phases principales :

1.1.1. La phase de pré-nationalisation (1962-1966)

Elle se caractérise par le rétablissement de l'autorité monétaire algérienne et l'adoption d'un système économique différent de celui appliqué par la France. En conséquence, trois banques ont été créées : la Banque centrale d'Algérie, la Banque algérienne de développement et la Caisse nationale d'épargne et de prévoyance.

▪ La banque centrale d'Algérie (BCA) :

Elle a été la première institution monétaire à être créée en Algérie après l'indépendance le 13 décembre 1962 en tant que banque d'émission et de crédit en vertu de la loi 144-66¹⁵. Et elle s'est vu confier les fonctions de la banque centrale créée lors de la colonisation française en 1851, qui comprenait les différentes fonctions des banques centrales dans le monde entier. Elle a également émis la monnaie nationale en 1964.

La banque centrale s'est entièrement mise en place pour servir le trésor public, et ce en lui accordant des avances interminables, ce qui a réduit son rôle dans l'économie nationale à l'époque. Cela a entraîné une grande indifférence dans l'émission de liquidités sans échange, ce qui a conduit à l'émergence de goulots d'étranglement monétaires et à l'apparition de l'inflation.

▪ La Banque algérienne de développement (BAD):

Elle a été créée conformément à la loi n ° 63-165 du 07 mai 1963 sous le nom de la caisse algérienne de développement (CAD), avant que son nom ne soit changé en Banque algérienne de développement (BAD) conformément à la décision de la loi de finances du 07 juin 1971. Et

¹⁵ Journal officiel de la République algérienne, 28 décembre 1962

elle a émergé sous la forme d'institution publique dotée de la personnalité morale et de l'indépendance financière.

Cette banque, placée directement sous la tutelle du Ministère des finances, et elle est chargée de financer les investissements réalisés dans le cadre des programmes et plans d'investissements. Ses secteurs d'activité couvrent une grande partie de l'économie nationale et comprennent l'industrie, y compris le secteur de l'énergie, les mines, le tourisme, les transports, le commerce et la distribution, les zones industrielles, les bureaux agricoles et le secteur de la pêche.

La BAD était limitée dans son efficacité à mobiliser l'épargne à moyen et long terme, et les ressources qu'elle utilisait pour le financement lui étaient fournies par le Trésor public.

▪ **La Caisse nationale d'épargne et de prévoyance (CNEP) :**

La Caisse nationale d'épargne et de prévoyance (CNEP) a été créée par la loi n ° 64-227 du 10 août 1964. Cette loi a défini le rôle et l'activité de la caisse, qui consiste à collecter l'épargne des citoyens et à l'utiliser au service du développement économique et social, et le financement de l'habitat à travers ses crédits immobiliers aux particuliers et aux promoteurs privés et publics, et aussi le financement des entreprises intervenant en amont du secteur du bâtiment.

1.1.2. La phase de nationalisation (1966-1970)

Dans cette phase, toutes les banques étrangères opérant en Algérie ont été nationalisées en 1966 et 1967 et trois banques commerciales ont été créées à leur place, à savoir la Banque nationale d'Algérie, le Crédit populaire d'Algérie et la Banque extérieure d'Algérie.

▪ **La banque national d'Algérie (BNA) :**

La Banque nationale d'Algérie (BNA) a été créée par le décret présidentiel n ° 66-178 du 13 juin 1966 pour combler le vide financier créé par les banques étrangères et servir de moyen de planification financière et de fondement au secteur socialiste et agricole. Il représente un tournant important pour l'économie nationale par les autorités dans le cadre de la mise en place d'un système bancaire national et l'incarnation de la volonté politique qui s'est manifestée dans le rétablissement de la souveraineté économique du pays.

▪ **Crédit Populaire d'Algérie (CPA) :**

Le CPA a été créé le 29 décembre 1966 (ordonnance N°66-366 du 29 décembre 1966). Il est chargé du financement des industries locales et traditionnelles, du tourisme, de la pêche et l'irrigation, et à accorder des crédits aux administrations locales et à financer les achats publics et municipaux et les entreprises nationales. En outre, il effectue toutes les autres opérations bancaires traditionnelles comme d'autres banques algériennes.

▪ **La Banque Extérieure d'Algérie (BEA) :**

La BEA fut créée le 1er octobre 1967 par ordonnance N° 67-204. Elle a deux tâches principales : les dépôts et les prêts, et les activités liées au commerce extérieur. La BEA peut intervenir dans diverses opérations bancaires avec l'étranger, principalement en accordant des crédits à l'importation et en fournissant des garanties aux exportateurs algériens.

1.1.3. La réforme financière de 1971

Ces réformes s'inscrivent dans le cadre du premier plan quadriennal (1973-1970) visant à supprimer le déséquilibre et à réduire la pression sur le Trésor dans son financement des investissements. La loi de finances a également contraint les institutions publiques à centraliser leurs comptes courants et toutes leurs opérations d'exploitation au niveau d'une seule banque déterminée par l'État en fonction de la juridiction de la banque dans chaque secteur

À partir de 1978, les mécanismes de prêts mis en place dans le cadre de la réforme de 1971 ont été abandonnés. Le financement des entreprises par des crédits bancaires à moyen terme ont été abandonnées et compensées par des crédits à long terme accordés par le Trésor. Ainsi, on voit ce dernier remplacer le système bancaire dans le financement des investissements publics prévus. Bien que ce changement visait à atténuer les pressions exercées sur les banques, l'un de ses principaux résultats a été de restreindre la fonction de financement des banques. Cela a introduit une sorte de négativité sur le déroulement de l'ensemble de l'activité bancaire, Que ce soit au niveau de la distribution des crédits avec le rôle croissant du Trésor dans ce domaine, ou au niveau de l'affaiblissement de sa volonté de mobiliser l'épargne.

1.2. La phase de la restructuration organique (1982-1985)

Cette période a connu des réformes structurelles qui ont coïncidé avec le premier plan quinquennal (1980-1984), dont les résultats ont été la restructuration de la banque nationale d'Algérie et le crédit populaire d'Algérie. En conséquence, deux banques ont été créées : La banque de l'agriculture et du développement rural (BADR) en 1982, et la banque de développement locale (BDL) en 1985.

▪ La banque de l'agriculture et du développement rural (BADR) :

Cette banque a été créée par le décret n ° 106-82 du 13 mars 1982 et a pris les juridictions de la BNA dans le domaine du financement du secteur agricole et du secteur agro-industriel.

▪ La Banque de Développement Local (BDL) :

La BDL a été créée par le décret n ° 85-85 du 30 avril 1985 (1). C'est la deuxième banque commerciale issue du processus de restructuration du système bancaire, elle a également hérité d'une partie des actions détenues par le CPA. Sa mission consiste à financer les investissements locaux et le financement des entreprises à caractère économique sous tutelle des wilayas et communes.

On peut dire que l'instauration du système bancaire algérien a été le fruit d'un travail qui a nécessité beaucoup d'efforts, à commencer par la mise en place d'un système bancaire comprenant : la Banque Centrale d'Algérie et deux caisses intermédiaires et financières, la Caisse Algérienne de Développement et la Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance, suivis par la nationalisation des banques étrangères, qui a donné naissance à trois intermédiaires financiers bancaires : La banque national d'Algérie, le Crédit Populaire d'Algérie et la Banque Extérieure d'Algérie. La nécessité de réorganiser le système bancaire algérien a conduit à l'émergence de deux nouvelles banques spécialisées : la BADR qui dérive de la BNA et la BDL qui découle du CPA.

2. Réformes financières et bancaires du secteur bancaire algérien (1986-1990).

La politique de gestion et de centralisation du secteur financier a conduit à la marginalisation des banques algériennes et à leur perte de crédibilité financière. Cela a eu un impact négatif sur l'économie, où l'efficacité des investissements a diminué du fait de la baisse

du coût du capital et des niveaux de croissance. C'est ce qui a nécessité la mise en œuvre d'une politique de réforme économique et financière pour restaurer le statut du système bancaire.

2.1. La loi relative au régime de banque et de crédit (1986) :

En 1986, l'Algérie a subi de graves répercussions suite à la crise pétrolière mondiale, qui a entraîné une baisse significative du niveau des recettes de l'État, ce qui a entravé le financement de l'économie nationale en général et des entreprises en particulier. Cette crise a montré que la base de la politique socialiste adoptée par l'Algérie depuis l'indépendance repose entièrement sur les recettes pétrolières et gazières. Cela a incité les pouvoirs publics à redresser la situation et à tenter de parvenir à une gestion plus stricte des ressources tout en laissant la liberté de décision et de gestion aux banques. Pour ce faire, la loi bancaire n° 86-12 du 19 août 1986 a été promulguée, dont son objectif principal est de réformer radicalement le secteur bancaire.

Cette loi a établi un ensemble de principes qui sont devenus les caractéristiques du nouveau système monétaire, à savoir¹⁶ :

- Rendre à la banque centrale son rôle de superviseur des banques primaires et ses tâches traditionnelles, même si ces tâches semblent souvent limitées.
- L'établissement d'un système bancaire à deux niveaux par lequel une séparation a été établie entre le rôle de la banque centrale en tant que prêteur en dernier ressort et les activités des banques commerciales.
- Rétablir le rôle des établissements de crédit concernant l'allocation de l'épargne locale et l'octroi de crédits dans le cadre du Plan national de crédit.
- Réduire l'intervention du trésor dans le financement des investissements et assurer une plus grande participation des institutions bancaires de façon à garantir les ressources financières nécessaires à la croissance économique.
- Créer des comités de contrôle dans le secteur bancaire.

2.2. La Loi sur l'autonomie des banques (1988) :

Malgré les réformes introduites par la loi sur les banques et les crédits de 1986 la crise perdure et certaines dispositions de la loi de 1986 n'étaient plus conformes à l'évolution

¹⁶ Benhalima Ammour, « le système Bancaire algérien: Textes et Réalité »; Edition DAHLAB, 2ème Edition 2001, p37.

intervenues au niveau de la nouvelle organisation de l'économie. C'est ainsi que les autorités algériennes ont promulgué la loi n° 88-06 au 12 janvier 1988 modifiant et complétant la loi n° 86-12, et qui comprend la direction des institutions publiques, par laquelle les banques sont devenues plus indépendantes dans la gestion de leurs ressources financières et dans l'octroi de crédits. Ainsi, les banques sont devenues des institutions économiques visant à réaliser des profits et de la rentabilité.

Les principes qui sous-tendent la loi de 1988 peuvent être identifiés dans les points suivants :

- Donner une autonomie aux banques dans le cadre de la nouvelle organisation de l'économie et des institutions.
- Renforcer le rôle de la banque centrale dans le contrôle et la gestion des instruments de la politique monétaire afin d'atteindre l'équilibre macroéconomique¹⁷.
- Les institutions financières non bancaires peuvent utiliser un pourcentage de leurs actifs financiers pour acquérir des actions ou des obligations émises par des établissements opérant sur le territoire national ou à l'étranger¹⁸.
- Conformément à L'article 07 de la loi 88/06, les établissements de crédit et les institutions financières peuvent désormais procéder à des emprunts à moyen et long terme sur le marché extérieur comme sur le marché interne.

Selon ces textes, l'Etat n'aura plus à gérer d'institutions publiques, puisqu'il délègue ses concessions en tant que propriétaire d'institutions publiques au fond de participation constituée en société par actions.

Par conséquent, nous notons que cette loi limite en elle-même l'autonomie de gestion des entreprises. Cela a ensuite conduit à de nouvelles réformes, notamment la loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

2.3. La loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit (LMC) de 1990

La LMC promulgué le 14 Avril 1990 est une loi qui tente de délimiter le champ d'action des principes généraux et universels liés à la monnaie avec pour aboutissement la création d'un

¹⁷ Secrétariat général du gouvernement, Algérie, Article 3 de la loi n° 88/06 relative au régime des banques et du crédit, Journal officiel n°2, 12/01/1988, p.34.

¹⁸ Secrétariat général du gouvernement, Algérie, Article 6 de la loi n° 88/06 relative au régime des banques et du crédit, Journal officiel n°2, 12/01/1988, p.34.

Chapitre III : Évolution et caractéristiques du système financier Algérien

conseil de la monnaie et du crédit. Cette loi donne une nouvelle physionomie et un nouvel élan au système financier algérien en général et au système bancaire en particulier¹⁹.

Les objectifs de cette loi peuvent être résumés comme suit :

- Libéralisation du secteur bancaire de l'ingérence administrative, accorder aux banques leur indépendance et maintenir le trésor public à l'écart du système de crédit. Il n'est plus lié aux mécanismes d'octroi de crédits, qui sont désormais confiés au système bancaire.
- Réhabilitation de la banque centrale en ce qui concerne la gestion des liquidités et des prêts. La loi n ° 90-10 confère de larges juridictions à la banque centrale qui s'appelle désormais Banque d'Algérie, tels que l'émission de la monnaie et le maintien de la stabilité de sa valeur, ainsi que la régulation de sa circulation, et créer un marché financier pour agrandir le champ de financement des entreprises.
- Renforcer la stabilité du système financier en adoptant un ensemble de règles de précaution qui suivent le rythme des évolutions mondiales et assurent une bonne ouverture sur l'extérieur.
- Assurer une souplesse relative dans la fixation des taux d'intérêt par les banques, et faire en sorte qu'ils jouent un rôle important dans la conception des décisions relatives aux crédits.
- Création d'un conseil national de la monnaie et du crédit dans le but principal est d'administrer la Banque Centrale d'Algérie en tant que conseil d'administration, et l'octroi des autorisations concernant la possibilité d'installation et de fonctionnement des banques privées et des banques étrangères en Algérie, selon certaines conditions fixées par la loi.
- Attirer l'investisseur étranger et l'encourager en facilitant les procédures fixées par la Banque d'Algérie, y compris en ouvrant la voie juridique à l'investissement avec la promulgation de la loi sur l'investissement et la mise en place d'un marché financier.

De ce qui précède, on peut dire que la LMC a complètement placé le système bancaire et le système financier sur la voie de la transition d'une économie centralisée à une économie de marché.

¹⁹ HADJ-NACER A.R, « les cahiers de la réforme », Vol N°4, éditions ENAG, 1990, P 13.

3. Les réformes financières d'après 1990

Ces réformes sont principalement la mise en place du Programme d'Ajustement Structurel (1994-1998), et les amendements à la LMC dans le cadre de la modernisation du secteur financier algérien et de la transition d'une économie planifiée vers une économie de marché

3.1. L'ajustement structurel (1994-1998)

Suite à la crise de 1993 causé par la chute des cours de pétrole et l'état de destruction avancée de l'économie algérienne due à l'endettement étouffant, le gouvernement algérien été contraint de solliciter le concours du FMI avec qui il va passer les deux accords suivant :

- Le premier accord dit de stabilisation économique (Stand-by) applicable en un an, a été conclu au début de l'année 1994, accompagné d'un accord de rééchelonnement.
- L'accord dit de facilité de financement élargie a été passé en Mai 1995 d'une durée de trois ans. Il est également accompagné d'un accord de rééchelonnement avec les pays créanciers, membres des clubs de Paris et de Londres.

Les mesures à mettre en œuvre en accord avec le FMI et qui rentrent dans le cadre des transformations systématiques profondes de l'économie Algérienne, se résument au respect par le gouvernement algérien des conditionnalités qui en découlent, à savoir²⁰ :

- La libéralisation du commerce extérieur.
- La libéralisation des prix.
- La dévaluation de la monnaie et le contrôle de la croissance des salaires.
- La restructuration des entreprises publiques et leurs privatisations.
- La réduction du déficit budgétaire, donc des dépenses publiques.
- La réduction et l'élimination des subventions de l'état aux entreprises déficitaires.
- La réforme du système fiscal, douanier, commercial et des institutions bancaires et financières ainsi que l'instauration de la convertibilité interne du Dinar dans un premier temps.

²⁰ CHERIF CHAKIB E. « Programme d'ajustement structurel et résultats socio-économiques en Algérie » Revue science humaine n° 18, Algérie, Décembre 2002, P42.

3.2. Les Amendements à la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit :

Malgré les modifications apportées à la LMC, le cadre général de la nouvelle politique macroéconomique a été préservé, et ces modifications sont considérées comme un ensemble de lois complémentaires à la loi relative à la monnaie et au crédit.

▪ **Ordonnance n° 01-01 du 27 février 2001 :**

Cette ordonnance a été consacré à la réorganisation interne et au fonctionnement de la Banque d'Algérie, en particulier à la supervision et à la gestion de la Banque d'Algérie. L'article 2 de ce décret modifie l'article 19 de la LMC, qui prévoit que l'administration, la gestion et le contrôle de la Banque d'Algérie seront désormais administrés par un gouverneur assisté de trois vices gouverneurs, le Conseil d'administration et de deux censeurs. Cette nouvelle composition tout en maintenant le principe d'indépendance de la banque d'Algérie a atténué les déséquilibres en défaveur de l'exécutif.

▪ **L'ordonnance n° 03-11 du 26 Aout 2003 :**

Cet amendement fait partie des engagements pris par l'Algérie dans le domaine du financement bancaire et en réponse à l'évolution de l'environnement bancaire algérien, et à la restructuration du secteur bancaire et à son adaptation aux normes internationales, notamment après le scandale de El Khalifa Bank et de la banque pour le commerce et l'industrie (BCIA). Ses objectifs sont :

- Permettre à la Banque d'Algérie de bien mener ses activités, en séparant le conseil d'administration de la BA, qui est en charge de sa gestion, du conseil national de la monnaie et du crédit, qui a élargi les mandats qui lui sont confiés dans le domaine de la politique monétaire et la politique des taux change, ainsi que le renforcement de l'indépendance du comité bancaire et le renforcement de la supervision.
- Créer des conditions pour une meilleure protection des banques, de la sphère financière et de l'épargne publique, Cela soutient les conditions et les normes d'accréditation des banques, et établit des normes précises pour les gestionnaires de banques.
- La mise en place d'un organe de surveillance chargé de suivre les activités de la Banque d'Algérie, notamment celles liées à la gestion du marché monétaire, la centralisation des risques et à la centralisation des créances impayées.
- Resserrer les conditions d'agrément des banques et renforcer les règles prudentielles qui encadrent le marché du crédit.

▪ L'ordonnance n°10-04 du 26 Aout 2010

Le troisième amendement à la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit, cette ordonnance a été promulgué le 26 août 2010, elle a apporté quelques modifications au texte de l'ordonnance n° 03-11 clarifiant le rôle de la Banque d'Algérie dans le maintien de la stabilité monétaire et financière, et le renforcement des fonctions du Comité de surveillance bancaire. Ainsi que la reformulation du pourcentage de la participation des capitaux étrangers dans les banques opérant en Algérie, surtout après l'émergence de la crise des Subprimes à la fin de 2007 suite à la chute des prix de l'immobilier, et ses répercussions sur le système financier international. L'objectif de l'ordonnance 10-04 est de renforcer la solidité du système bancaire national pour le protéger contre toutes formes de risque, y compris les risques opérationnels qui restent très élevés dans le système bancaire algérien.

Section 2 : la structure actuelle du système financier et bancaire algérien.

Le système financier algérien est dominé par le secteur bancaire qui représente 93% de l'ensemble des actifs de système financier globale. De plus, les banques publiques représentent 90% de système bancaire algérien. Cependant, à partir des années 1990 le système financier Algérien a connu une évolution en plusieurs catégories, comme une plus grande ouverture, une concurrence et une amélioration de la qualité des services financières, à travers les réformes menées par les autorités algériennes dans le processus de transition d'une économie d'endettement vers une économie régulée par le marché. Parmi les résultats, La mise en place d'un marché financier, dénommé « Bourse d'Alger » s'inscrit dans la nouvelle stratégie de développement en tant qu'outil de libéralisation et d'ouverture de l'économie.

1. La structure du secteur bancaire

Le secteur bancaire algérien est composé du conseil de la monnaie et du crédits(CMC), de la Banque d'Algérie, de la Commission bancaire qui sont considérés comme des autorités monétaires, ainsi que des banques commerciales et des établissements bancaires agréés, dont le nombre est estimé à 20 banques, dont six banques publiques et 14 privées, et des établissements financiers, qui sont estimées à 8 établissements.

1.1. Les autorités monétaires

Il s'agit du conseil de la monnaie et du crédit (CMC), de la Banque d'Algérie et de la Commission bancaire.

- **Conseil de la monnaie et du crédit (CMC) :**

Le CMC est composé de membres du Conseil d'administration de la Banque d'Algérie, deux personnes choisies en fonction de leur compétence en matière économique et financière et ils sont nommés par décret présidentiel. Le Conseil est présidé par le gouverneur de la Banque d'Algérie, qui le convoque et fixe son ordre du jour.

En tant qu'autorité monétaire, il établit des règles relatives à l'émission de la monnaie, l'escompte, et aux opérations sur l'or et sur l'ouverture ou la fermeture des chambres de compensations interbancaires. Il fixe également les conditions de création des banques et d'établissements financiers. Les décisions du Conseil sont soumises pour approbation au ministre chargé des Finances dans un délai de deux jours²¹.

- **La Banque d'Algérie (BA) :**

La BA est une institution nationale dotée de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Elle est réputée commerçant dans ses relations avec les autres, régies par la législation commerciale et suit les règles de la comptabilité commerciale, et elle n'est pas soumise aux règles de la comptabilité publique et au contrôle du conseil comptable, son capital appartient à l'État. Il est sous la tutelle du gouvernement.

La BA est gérée par un gouverneur assisté de trois adjoints, et de trois hauts fonctionnaires selon leur efficacité dans les domaines économique et financier, ils sont tous nommés par décret présidentiel²².

La banque centrale représente le sommet du système bancaire comme étant le prêteur en dernier ressorts, et elle est la seule banque émettrice en Algérie, elle a pour mission d'assurer la stabilité des prix comme l'un des objectifs de la politique monétaire, et d'offrir et de maintenir les meilleures conditions dans le domaine de la monnaie, du crédit et du change tout en assurant la stabilité monétaire et financière. A cet effet, elle est chargée de réglementer la circulation monétaire, de diriger et de surveiller par tous moyens appropriés la distribution du crédit, et

²¹ Article 44, 45, de la loi 90-10, relative à la monnaie et au crédit de 14 Avril 1990

²² Articles 9,18, de l'ordonnance 03-11 du 26 août 2003

d'assurer la bonne répartition des engagements financiers à l'étranger, de contrôler le marché des changes, et d'assurer la solidité du système bancaire²³.

▪ La Commission bancaire :

C'est un comité qui contrôle la conformité des banques et des établissements financiers aux dispositions législatives et réglementaires. Il se compose d'un gouverneur, de trois membres choisis en vertu de leur compétence en matière bancaire, financière et comptable, et de deux juges de la Cour suprême nommés par le premier président de cette cour après consultation du Conseil supérieur de la magistrature.

Le Président de la République nomme les membres de la Commission pour une période de cinq ans. Et le contrôle de la Commission, dans le cadre d'accords internationaux, peut être étendu aux filiales des sociétés algériennes résidant à l'étranger²⁴.

1.2. Les banques

La place bancaire comprend les banques commerciales et toutes les institutions bancaires agréées par le Conseil de la monnaie et du crédit. Ce sont des institutions dotées de la personnalité morale habilités à effectuer toutes les opérations de banque telle que, la réception des fonds du public, et les opérations de crédit. Ainsi que la mise à la disposition de la clientèle des moyens de paiement et la gestion de ceux-ci.

1.3. Etablissements financiers

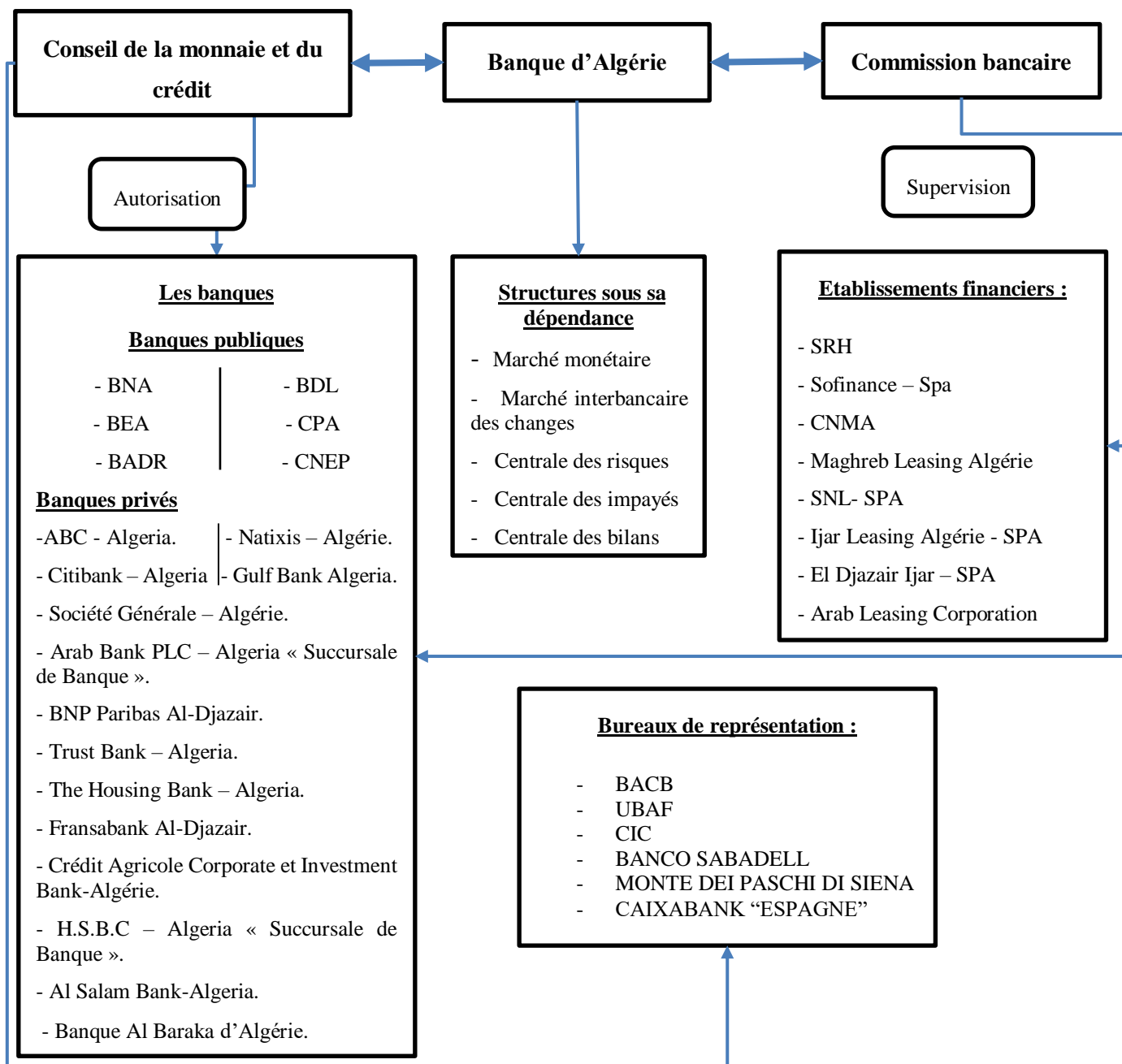
L'article 115 de la LMC définit les établissements financiers comme : « des personnes morales qui effectuent à titre de profession habituelle et principalement les opérations de banque, à l'exclusion de la perception de la réception de fonds du public au sens de l'article 111 ». Elle peuvent effectuer les opérations connexes à leurs activités telles que ; les opérations de change, les opérations sur l'or et les métaux précieux, le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente de valeurs mobilières et de tout produit financier, le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine, le conseil et la gestion financière, l'ingénierie financière et, d'une manière générale, tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises en respectant les dispositions légales sur l'exercice des

²³ Articles 2 de l'ordonnance 10-04 du 26 août 2010

²⁴ Articles 105, 106, 110 de l'ordonnance 10-04 du 26 août 2010

professions. Elles peuvent également recueillir du public des fonds destinés à être placés en participations auprès d'une entreprise selon toutes les modalités légales²⁵.

Figure 3-1 : Macrostructure du système bancaire Algérien



Source: Guide des Banques et des Etablissements Financiers en Algérie

²⁵ Articles 115, 116, 117 de la loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

2. Le marché financier Algérien

Avec l'élaboration de la loi relative à la monnaie et au crédit en 1990, un pas important a été franchi vers la marginalisation du mode de financement par le crédit. Les réformes monétaires et financières entreprises par les autorités visaient à modifier le système financier algérien, par la création d'un marché des valeurs mobilières dénommée « Bourse d'Alger ».

2.1. La Bourse d'Alger

La Bourse d'Alger est un marché des valeurs mobilières créé par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété par la loi 03-04 du 17 février 2003 relatifs au marché des valeurs mobilières. Elle est composée d'une autorité de marché dénommée la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB), d'une Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV), d'un Dépositaire Central des Titres géré par une société par actions dénommée « Algérie clearing » (dont les actionnaires sont les banques.), d'Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) et de Teneurs de Comptes Conservateurs des Titres (TCC).

Depuis son démarrage effectif à la fin de l'année 1999, la Bourse d'Alger a enregistré l'introduction de quatre titres de capital (actions) dont trois sont actuellement cotés (groupe SAIDAL, la chaîne hôtelière EL AURASSI et la compagnie privée d'assurances Alliance Assurances) agrégeant une capitalisation de 15 milliards de dinars et de six titres de créances corporatifs (obligations d'entreprises) émis auprès du grand public dont quatre sont déjà échus.

2.2. Les marchés de la Bourse d'Alger

La bourse d'Alger comprend quatre marchés dont deux dédiés aux titres de capital (Actions), et deux dédiés aux titres de créance (obligations)

▪ **Marché des titres de capital :**

Il est composé d'un marché principale réservé aux actions émis par les grandes entreprises dont le capital minimum libérer est de 500 million DZD. Actuellement, 05 sociétés sont cotées sur ce marché à savoir :

- Groupe SAIDAL : activant dans le secteur pharmaceutique.
- EGH EL AURASSI : activant dans le secteur du tourisme.
- ALLIANCE ASSURANCES : activant dans le secteur des assurances.

- BIOPHARM : activant dans le secteur pharmaceutique.
- NCA-Rouïba : activant dans le secteur agro-alimentaire.

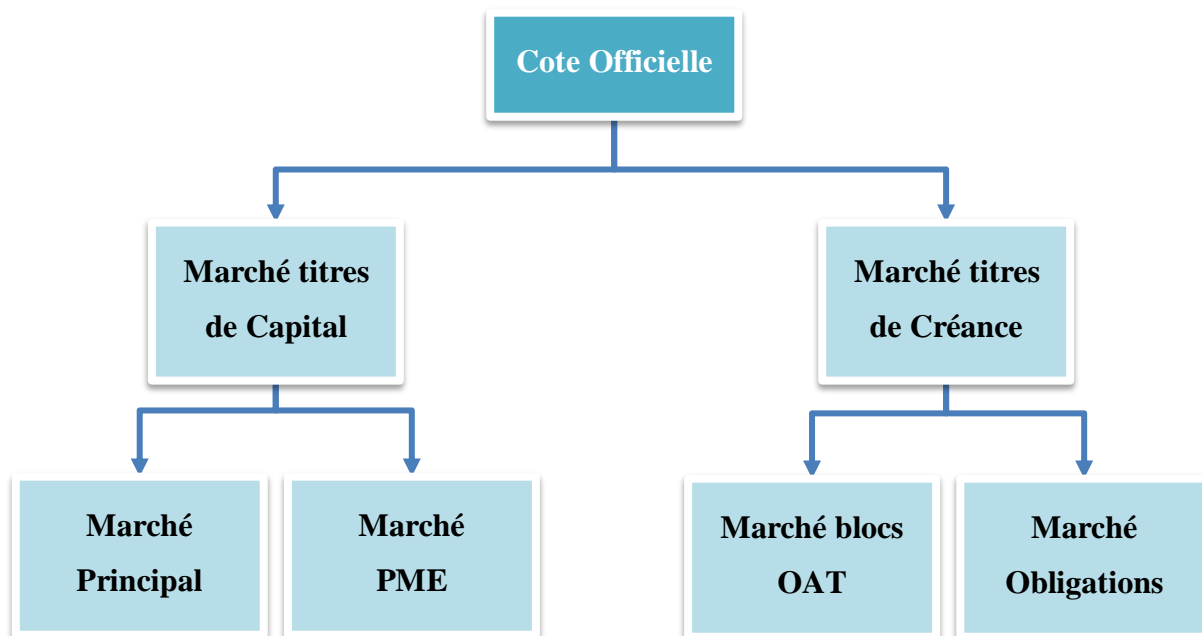
Le marché des titres de capital comprend également un Marché des PME qui est réservé aux petites et moyennes entreprises. Il compte actuellement une seule entreprise, il s'agit de la société AOM Invest activant dans le domaine du tourisme.

▪ Le marché des titres de créance

Il comprend un Marché des obligations qui est un marché des titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat. Il dispose également d'un marché de Blocs OAT dédié exclusivement aux obligations assimilables du Trésor qui y sont admises de droit.

Les marchés composants de la bourse d'Alger peuvent être résumés par le schéma ci-dessous :

Figure 3-2 : la structure du marché boursier Algérien



Source : Guide d'introduction en bourse Edition 2015.

Chapitre III : Évolution et caractéristiques du système financier Algérien

La Bourse d'Alger est confrontée à une série d'obstacles qui l'ont empêchée de se développer ou d'atteindre les objectifs souhaités. En effet, après trois décennies d'existence et d'activisme, elle se retrouve dans une situation totalement insignifiante, vu la faiblesse de la capitalisation boursière et l'absence de volonté des opérateurs économiques publics comme privés de rompre avec les modes de financement classiques, notamment bancaires

Cela est dû, entre autres, à des facteurs de blocage politiques, sociaux, religieux et économiques, qui l'ont empêché d'évoluer. Parmi ces facteurs on peut énumérer les plus importants comme suit :

- L'inflation : La hausse des taux d'inflation affecte négativement le volume des opérations financières et la valeur des liquidités, et donc sur la valeur réelle des rendements des titres. L'Algérie a connu une forte hausse des taux d'inflation au début des années 90, ce qui était l'une des principales raisons qui ont entravé le développement de la Bourse d'Alger.
- La domination du secteur public dans l'économie algérienne : La décision des autorités algériennes de créer la Bourse algérienne était conforme à l'adoption de l'option d'une économie de marché caractérisée par la prédominance du secteur privé. Mais en fait, le secteur public continue de dominer l'économie en une proportion importante par rapport au secteur privé, et les autorités algériennes ont également tardé à mettre en œuvre les processus de privatisation des institutions public dont elles dépendaient pour revitaliser le marché boursier, ce qui a entravé la croissance et le développement de la bourse d'Alger.
- Le facteur religieux : Les sociétés musulmanes, y compris la société algérienne, rejettent fermement et s'opposent à l'idée d'investir dans des obligations qui génèrent un rendement prédéterminé à un certain taux d'intérêt. Des titres de financiers alternatifs doivent donc être fournis pour correspondre aux caractéristiques des sociétés musulmanes.
- L'absence d'une culture boursière : La société algérienne manque totalement de culture boursière, ce qui explique son manque de confiance dans la crédibilité et l'efficacité de ce marché.
- Le facteur politique : La majorité des investisseurs recherchent la sécurité dans leurs investissements. Il est donc important qu'un investisseur sur le marché boursier se sente confiant de savoir qu'il est protégé par les lois régissant le marché boursier, et étant donné l'absence d'une politique stable en Algérie, les détenteurs de capital préfèrent d'investir leurs argents dans les marchés étrangers stables.

Chapitre III : Évolution et caractéristiques du système financier Algérien

Section 3 : les effets des réformes bancaires et la libéralisation financière en Algérie

Les réformes introduites par les autorités algériennes depuis 1990 avaient toutes pour but de développer le secteur financier algérien et de faire face à l'évolution économique mondiale. Ces réformes ont eu un impact évident sur le système financier et les performances de la politique économique de l'Algérie.

1. L'évolution de la masse monétaire :

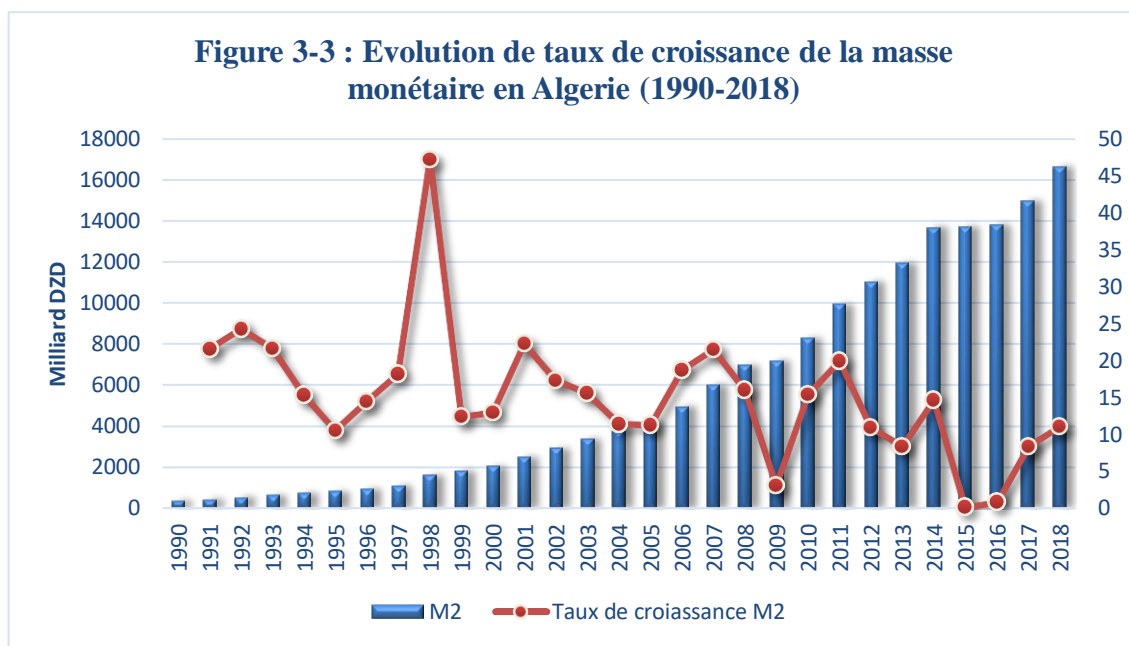
La masse monétaire en Algérie a connu une évolution continue depuis la mise en place des réformes de 1990, en raison de l'expansion significative du total des actifs extérieurs nets, qui a dépassé pendant certaines périodes les liquidités monétaires et quasi monétaires de l'économie nationale. Le tableau suivant montre l'évolution de la masse monétaire au cours de la période (1990-2018) :

Tableau 3-1 : l'évolution de la masse monétaire en Algérie (1990-2018)

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
M2	343	415,3	515,9	627,4	723,5	799,6	915,1	1081,5	1592,5	1789,3
Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
M2	2022,5	2473,5	2901,5	3354,4	3738	4157,6	4933,7	5994,6	6956	7173,1
Années	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
M2	8280,7	9929,2	11013,3	11941,5	13686,70	13704,50	13816,30	14974,60	16636,70	

Source : rapports annuels de la Banque d'Algérie (2002-2018), et ONS.

On constate d'après le tableau n°03 que la masse monétaire en Algérie a connu un développement accéléré, et ce depuis la mise en œuvre des réformes monétaires, où nous constatons sa hausse continue passant de 343 Milliards en 1990 à 16636,7 milliards en 2018.



Source : établie à partir du tableau n°4

En ce qui concerne le taux de croissance de la masse monétaire M2 (figure n°3-3), il a diminué de 13 % en 2000, à cause de la politique d'austérité adopter par le Gouvernement, qui s'est traduite par la suspension du financement du déficit, la réduction des dépenses publiques des institutions publiques, le gel du système des salaires et la dévaluation de la monnaie nationale, résultant des accords qui ont été conclus avec le FMI et la Banque mondiale dans le cadre du PAS, qui vise à limiter l'expansion de la masse monétaire afin d'atténuer les tensions inflationnistes.

Au cours de la période 2001-2005, la masse monétaire poursuit sa trajectoire ascendante, la (M2) a enregistré une forte augmentation en 2001, de l'ordre de 22,3%. La raison de cette amélioration est due à l'augmentation des actifs extérieurs nets, et à la mise en œuvre de programme de relance économique (2001-2004) qui a connu l'injection de 520 milliards de dinars dans l'économie nationale. En 2009, le taux de croissance de la masse monétaire a diminué en enregistrant un taux de 3,12% en raison des répercussions de la crise financière mondiale de 2008. Contrairement au choc externe de 2009 qui s'est conjugué à un taux de croissance de la masse monétaire historiquement bas, la période (2010-2014) a enregistré une reprise significative de l'expansion monétaire, tirée par une forte croissance des crédits à l'économie.

Après deux années de quasi-stabilité (2015 et 2016), la masse monétaire M2 s'est accrue de 8,4 % en 2017 et de 11,1 % en 2018. Comme en 2017, cette hausse des disponibilités monétaires est tirée par le fort accroissement des dépôts à vue dans les banques, qui ont augmenté de 19,0 % (20,5 % en 2017) contre 11,1 % pour les dépôts à terme et 4,5 % pour la circulation fiduciaire²⁶.

2. La libéralisation des taux d'intérêt

L'introduction de la libéralisation financière en Algérie a commencé par l'adoption d'une politique de libéralisation interne en supprimant les contrôles administratifs sur les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs progressivement, conformément au principe de la politique de McKinnon et Shaw 1973, afin de donner aux banques et aux institutions financières suffisamment de temps pour s'adapter aux nouvelles conditions et à l'environnement concurrentiel. Cette politique vise principalement à assurer une meilleure allocation des ressources permettant de financer les investissements productifs.

Avec la conclusion des accords Stand-By (1989-1991) et de programmes d'ajustement structurel (1994-1998), les taux d'intérêt ont été libéralisés par étapes et conformément au rythme des réformes dans le secteur réel et aux progrès globaux de la stabilisation macroéconomique.

Au cours de la période 1990-1996, des taux d'intérêt négatifs ont été enregistrés, tant pour les taux d'intérêt sur les crédits que les taux d'intérêt sur les dépôts, en raison d'une inflation très élevée qui a atteint 29,70 % en 1995. En 1996, des taux d'intérêt positifs ont été établis à la suite des mesures prises entre 1994 et 1997 dans le cadre du PAS, visant à libéraliser les taux de rémunération des dépôts et la suppression du plafonnement des taux d'intérêts débiteurs. Les taux d'intérêt réels sur les dépôts sont restés positifs jusqu'en 2003, mais entre 2003 et 2018, ils ont été négatifs en raison de la baisse des taux d'intérêt nominaux sur les dépôts, qui se sont stabilisés à 1,75% en raison de l'excès de liquidité des banques et la hausse du taux d'inflation.

Le tableau suivant montre l'évolution des taux d'intérêt débiteurs réels et les taux d'intérêt créditeurs réels après les réformes de 1990 :

²⁶ Rapports annuels de la Banque d'Algérie 2018

Chapitre III : Évolution et caractéristiques du système financier Algérien

Tableau 3-2 : l'évolution des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs réels (1995-2018)

Années	taux d'inflation	taux d'intérêts sur les dépôts	taux d'intérêt sur les crédits	taux d'intérêt débiteurs réel	taux d'intérêt créditeurs réel
1995	29,77	16,58	8,41	-13,19	-11,36
1996	18,67	14,5	19	-4,17	0,33
1997	5,73	12,6	5,7	-4,17	9,79
1998	4,95	9,125	11,5	4,175	6,55
1999	2,64	8,25	0,75	5,61	8,11
2000	0,33	7,5	10	7,17	9,67
2001	4,275	6,25	9,5	2,025	5,225
2002	1,41	5,33	8,58	3,92	7,17
2003	4,26	5,25	8,125	0,99	3,865
2004	3,96	3,64	8	-0,32	4,04
2005	1,38	1,95	8	0,57	6,62
2006	2,31	1,75	8	-0,55	5,69
2007	3,67	1,75	8	-1,92	4,33
2008	4,86	1,75	8	-3,11	3,14
2009	5,73	1,75	8	-3,98	2,27
2010	3,91	1,75	8	-2,16	4,09
2011	4,52	1,75	8	-2,77	3,48
2012	8,89	1,75	8	-7,14	-0,89
2013	3,25	1,75	8	-1,5	4,75
2014	2,91	1,75	8	-1,16	5,09
2015	4,78	1,75	8	-3,03	3,22
2016	6,39	1,75	8	-4,64	1,61
2017	5,59	1,75	8	-3,84	2,41
2018	4,27	1,75	8	-2,52	3,73

Source : établi à partir des données de la Banque Mondial.

3. La libéralisation du compte capital

Les réformes du système financier ont été accompagnées par une libéralisation progressive des opérations du compte de capital, l'objectif étant de dynamiser la croissance, les textes réglementaires qui ont précédé la LMC de 1990 étaient stricts en ce qui concerne les investissements. Les capitaux étrangers ont été empêchés d'investir directement, sauf en partenariat avec les entreprises économiques algériennes et sur la base d'un pourcentage de 51 % - 49 % qui oblige les intérêts algériens à prendre au moins 51% dans tous les projets d'investissements impliquant des étrangers. Il était nécessaire de reconsidérer ces textes afin de suivre le rythme des changements économiques internationaux, ainsi vint la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit prévoit la création de banques privées dotées de capitaux algériens et étrangers en Algérie. La LMC garantit également aux investisseurs étrangers la liberté de transférer leurs capitaux à l'étranger selon certaines règles. Comme stipulé à l'article 126²⁷ « Les résidents en Algérie sont autorisés à transférer des capitaux à l'étranger pour assurer le financement d'activités à l'étranger complémentaires à leurs activités de production de biens et de services en Algérie. Le Conseil détermine les conditions d'application du présent article et accorde les autorisations conformément à ces conditions ».

Dans ce contexte, une série de lois et d'instructions ont été promulguées pour promouvoir l'investissement étranger en Algérie, permettant aux investisseurs étrangers de transférer tous les capitaux de l'investissement étranger et ses dividendes, intérêts et autres rendements, et leur permettant d'investir dans des portefeuilles financiers en achetant des actions et obligations cotées à la Bourse d'Alger sans les transférer à l'étranger.

Cependant, la chute des cours du pétrole suite à la crise financière mondiale a incité les autorités, à travers la loi de finances complémentaire 2009, de soumettre la réalisation des importations de biens et de services au moyen exclusif du crédit et remise documentaire. Ces dispositions visent à mieux contrôler les importations et donc à mieux contrôler les capitaux vers des types d'investissements plus stables et à plus longue échéance, comme les investissements directs étrangers.

L'ouverture totale du compte de capital complet nécessite un système financier domestique solide, des structures de marché et de supervision sophistiquées qui s'adaptent bien à la volatilité des flux de capitaux potentiels. En outre, si le marché financier interne reste

²⁷ Ordonnance 10-04 du 26 août 2010

Chapitre III : Évolution et caractéristiques du système financier Algérien

répressif, l'Algérie craint qu'en l'absence de mesures de soutien adéquates, une libéralisation prématurée du compte de capital peut encourager l'épargne domestique à chercher des rémunérations plus attractifs, ce qui se traduit par une fuite des capitaux, et compromettre ainsi, la viabilité de son système bancaire.

Le tableau suivant montre l'évolution du solde du compte de capital durant la période qui s'étale de 1995 à 2018 :

Tableau 3-3 : évolution du solde du capital de l'Algérie (1995-2018)

années	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Compte du capital	-4,09	-3,34	-2,29	-0,83	-2,4	-1,36	-0,87	-0,71
années	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Compte du capital	-1,31	-1,87	-4,24	-11,22	-0,99	2,54	3,45	3,17
années	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Compte du capital	2,37	-0,36	-1,01	3,39	-0,24	0,18	0,31	0,87

Source : Rapports annuels de la Banque d'Algérie 2002-2018

On note dans le tableau précédent que le compte du capital a connu un déficit pendant les années 90s suite à la baisse des entrées de capitaux et les conditions désastreuses que l'Algérie a traversées pendant la décennie noire. Dès 2001, le déficit du compte de capital et opérations financières, en élargissement continu jusqu'à 2006 ou il s'est fortement élargi (11,22 milliards de dollars) sous l'effet des remboursements par anticipation de la dette extérieure pour un montant de 10,93 milliards de dollars. En 2008, le compte capital et opérations financières réalise un solde positif pour la première fois, sous l'effet d'une augmentation significative des investissements directs étrangers.

La période 2009-2018 a connu un solde positif du compte de capital et des opérations financières à l'exception des années 2012 et 2013. Le solde du compte capital et des opérations financières affiche, à la fin 2018, un excédent de 87 millions de dollars contre un excédent de 315 millions de dollars en 2017. Cette hausse s'explique principalement, par celle des crédits

Chapitre III : Évolution et caractéristiques du système financier Algérien

commerciaux (délais de paiements) octroyés par l'entreprise nationale des hydrocarbures à sa clientèle lors des opérations d'exportation d'hydrocarbures.

→ L'évolution des IDE

À la suite de l'évolution sur la scène nationale et internationale, l'Algérie a promulgué plusieurs lois et décrets législatifs en vue de réglementer et de stimuler les investissements directs étrangers en raison de leur importance en tant que source potentielle de financement. Ainsi, depuis les années 2000, l'Algérie a commencé à attirer un grand nombre d'investisseurs étrangers, tant des pays développés que des pays en développement. Cependant, la plupart des investissements sont concentrés dans le secteur des hydrocarbures au détriment des autres secteurs d'activités.

Le tableau suivant montre l'évolution des IDE en Algérie après les réformes :

Tableau 0-1 : Evolution des IDE en Algérie 1995-2018 (en millions de Dollars)

Années	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IDE	10	270	260	501	507	438	1196	1065
Années	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IDE	634	882	1081	1795	1662	2595	2767	2291
Années	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
IDE	2575	1499	1691	1502	-587	1638	1230	1466

Source : établi à partir des données de la banque mondiale

D'après les données du tableau, on peut voir que les flux d'IDE entrants avant 1995 et la mise en place des réformes, étaient très négligeables et leur montant moyen ne dépassait pas les 10 millions de Dollars. Cependant, à partir de 1996, ils ont commencé à croître de manière relativement significative, en particulier au cours de la première décennie du 21^e siècle et de 2010 à 2014 avec une moyenne annuelle de 1675 million de dollars.

Chapitre III : Évolution et caractéristiques du système financier Algérien

Toutefois, le flux entrant des IDE était négatif en 2015 (-587 millions de Dollars), ce qui signifie que les stocks d'IDE ont diminué. Avant de rétablir leur croissance à partir de 2016 soutenus par l'investissement dans les secteurs pétro-gazier et l'automobile, selon le rapport de la CNUCED de 2019 sur l'investissement dans le monde. Il y a lieu de souligner que le rebond de 2018 est intervenu après le recul enregistré en 2017, année durant laquelle les IDE captés ont baissé de 23% à 1,2 milliard de dollars après avoir atteint 1,6 milliard en 2016.

Certes, l'Algérie a connu ces dernières années un flux d'IDE important par rapport aux années 1990, mais il n'en demeure pas moins insuffisant par rapport au potentiel du pays.

Les mesures protectionnistes, ainsi que la corruption, la bureaucratie, la faiblesse du secteur financier et l'insécurité juridique en termes de droits de propriété intellectuelle, constituent de sérieux obstacles à l'investissement. De plus, la petite taille du marché algérien pèse également sur l'attractivité des IDE. Dans les conditions actuelles du marché boursier algérien, aucun investissement étranger n'est tenté d'en prendre part. Donc, il est nécessaire de revoir les structures de système financier Algérien en donnant plus de possibilité à la libéralisation financière.

D'ailleurs, l'économie algérienne est fortement tributaire des hydrocarbures, qui représentent la principale source de revenus du pays, une meilleure diversification économique aiderait l'Algérie à faire face et à réduire sa vulnérabilité à la volonté extérieure, et lui permettrait de stimuler sa croissance. En outre, une plus grande ouverture au commerce et aux investissements étrangers dans les secteurs autres que les hydrocarbures pourraient stimuler la croissance économique du pays.

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons abordé les différentes phases que le système bancaire et financier algérien a traversé et les diverses mutations qu'il a subies depuis l'indépendance du pays, passant par un système centralisé et contrôlé dans sa totalité par l'État, à un système qui répond aux exigences d'une économie de marché.

En effet, l'Algérie, comme beaucoup d'autres pays en développement, s'est engagée dans la libéralisation financière de son système financier depuis la fin des années 80, en vue d'une transition vers une économie de marché, en adoptant un ensemble de mesures visant à développer le secteur bancaire et le marché financier et à stimuler ainsi la croissance économique. L'Algérie a opté pour une libéralisation progressive, voire partielle, de son système financier, bien que ce processus ait ralenti en raison de plusieurs circonstances. Cependant, la vitesse et la profondeur des réformes de son système financier ont suivi le même rythme que l'évolution de la sphère réelle.

Néanmoins, il s'avère que les politiques de libéralisation financière adoptées par les autorités algériennes n'ont pas produit les incidences souhaitées, le système financier algérien demeure fragile et l'intermédiation financière est toujours faible, et le secteur bancaire continue de le dominer.

**Chapitre IV : étude empirique de l'impact
de la libéralisation financière sur la
croissance économique en Algérie (1990-
2018)**

Introduction

Après l'étude théorique faite dans les chapitres précédents sur la libéralisation financière et la croissance économique, nous allons tenter de vérifier dans cette partie l'hypothèse selon laquelle la libéralisation financière serait à l'origine de la stimulation de la croissance économique, en s'inspirant des différents travaux effectués dans ce sillage.

Nous allons essayer à travers ce chapitre, de présenter le côté pratique et de chercher à faire une étude analytique de la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique en Algérie durant la période (1990-2018). Nous avons choisi 1990 comme l'année de départ parce que elle coïncide avec les réformes entreprises par les autorités algériennes dans le cadre de mise en œuvre de la politique de libéralisation financière.

Pour ce faire, nous allons présenter un modèle économique présenté par le modèle d'auto-régression à retards échelonné pour tester la relation de court et long terme entre les variables de l'étude. De ce fait, nous nous appuierons sur le logiciel EVIEWS 10 pour effectuer les différentes étapes du modèle, quant aux données traitées, elles proviennent de la base donnée de la Banque Mondiale et l'office national des statistiques.

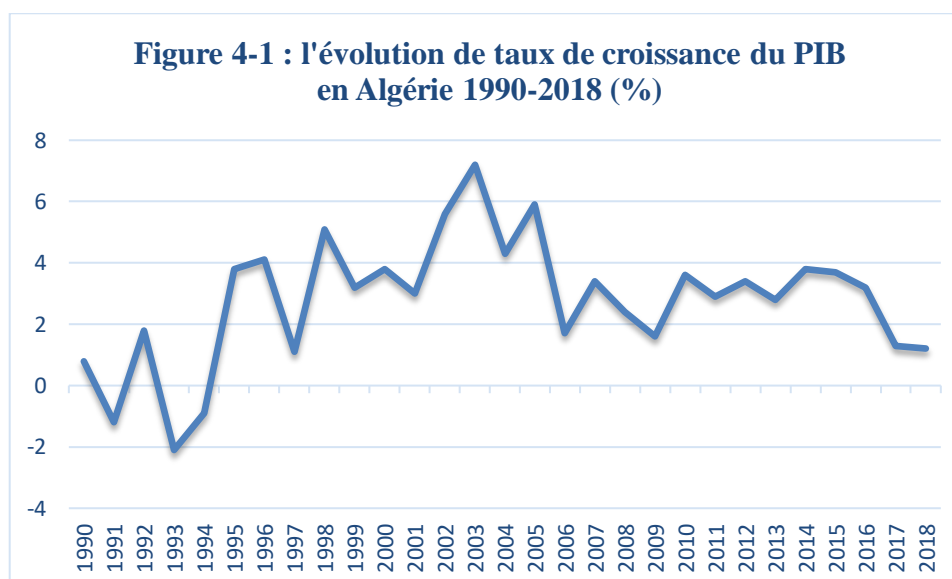
Nous avons divisé ce chapitre en 2 partie, dans la première nous aborderons en bref les variables prises dans cette étude et leurs évolutions au cours de la période qui s'étale de 1990 à 2018, dans la deuxième nous présenterons le modèle et la méthodologie suivie, et pour ensuite présenter les résultats obtenus de l'estimation et leurs interprétations.

Section 1 : Analyse de l'évolution des variables de l'étude:

Dans cette section nous allons procéder à l'analyse de l'évolutions des variables à étudier dans le modèle que nous aborderons en suite, que nous avons choisis en s'appuyant sur des études effectuées sur le sujet, et la structure de l'économie algérienne.

1. L'évolution de la croissance économique (1990-2018) :

La croissance économique reste une préoccupation majeure pour le gouvernement algérien en raison de son impact significatif sur la vie sociale du pays, et le niveau de vie des citoyens. Nous avons exprimé le phénomène de la croissance économique dans notre étude par le PIB réel comme variable dépendante. Le graphique suivant montre l'évolution du taux de croissance économique de l'Algérie au cours de la période 1990-2018 :



Source : établi à partir de la base de données de la Banque Mondiale

D'après la figure précédente, nous remarquons que l'évolution du PIB au cours de la période d'étude est instable en raison des fluctuations des prix du pétrole sur le marché mondial, car l'Algérie dépend largement du secteur des hydrocarbures. Après la crise pétrolière du 1986, un grand effondrement économique s'est produit en Algérie, ce qui a entraîné un déséquilibre à la fois de la balance des paiements et du budget de l'État et ensuite la réalisation des taux de croissance négatifs dont le plus bas était enregistré en 1993 de -2,1%, en raison des répercussions de la crise pétrolière de 1986, qui s'est prolongée négativement dans les années 90, les taux d'inflation très élevés et la baisse des revenus pétroliers, qui ont conduit l'économie algérienne à subir un choc économique du fait de la transition vers l'adoption d'un système

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

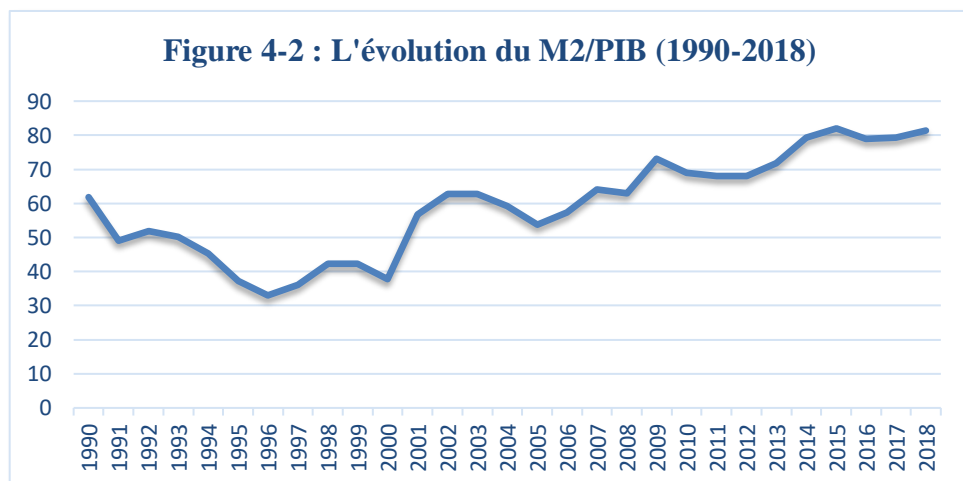
d'économie de marché. En plus de la détérioration des conditions du service de la dette, qui s'élevait à plus de 9,05 milliards de dollars en 1993.

Cependant, après 1995, le taux de croissance économique a commencé à se redresser vers une croissance positive et relativement stable, en raison des réformes structurelles qui ont été poursuivies avec les institutions internationales à travers la mise en œuvre de programmes de développement représentés dans le programme de soutien à la relance économique (2001-2004), et le programme de développement quinquennal (2010-2014), le taux de croissance le plus élevé était de 7,2% en 2003, et la source de cette croissance est due à la hausse des prix du pétrole, cette croissance a également été réalisée grâce au secteur du bâtiment, des travaux publics et des services. Puis le taux de croissance a chuté en 2009 à 1,6% en raison de l'impact de la crise économique mondiale, enregistrant après cela, une amélioration légère et fluctuante, avant de diminuer encore à partir de 2016 pour atteindre en 2018 un taux de 1,2% en raison de la baisse des prix internationaux du pétrole.

2. L'évolution du ratio M2/PIB :

C'est un indicateur important dans l'évaluation de l'intermédiation financière, car plus cet indicateur est élevé, plus le rôle de l'intermédiation financière est important dans les pays. Il est également connu sous le nom de ratio de liquidité.

Le graphique suivant montre l'évolution du ratio de liquidité en Algérie durant la période (1990-2018) :



Source : établi à partir de la base de données de la Banque Mondiale

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

Il ressort clairement du graphique ci-dessus que l'indice de liquidité au cours des années 90 a varié entre haut et bas, et il a enregistré son taux le plus bas en 1996, qui a été estimé à 33%, ce qui a coïncidé avec l'application du programme d'ajustement structurel, qui parmi ses principaux objectifs était de réduire le volume de la masse monétaire de 21 % à 14 % en 1994.

Quant à la période (2000-2018), l'indice de liquidité a continué à augmenter par moments et à baisser à d'autres, en atteignant son maximum en 2015 de 82% à la suite de l'adoption par l'État d'une politique économique expansionniste qui a coïncidé avec l'application des trois programmes économiques représentés dans le plan de soutien à la relance économique (2001-2004), le plan de soutien à la croissance (2005-2009) et programme de développement quinquennal (2010-2014), ainsi que la politique d'augmentation des salaires, les dépenses publiques ont considérablement doublé, entraînant une injection massive de liquidités dans l'économie algérienne.

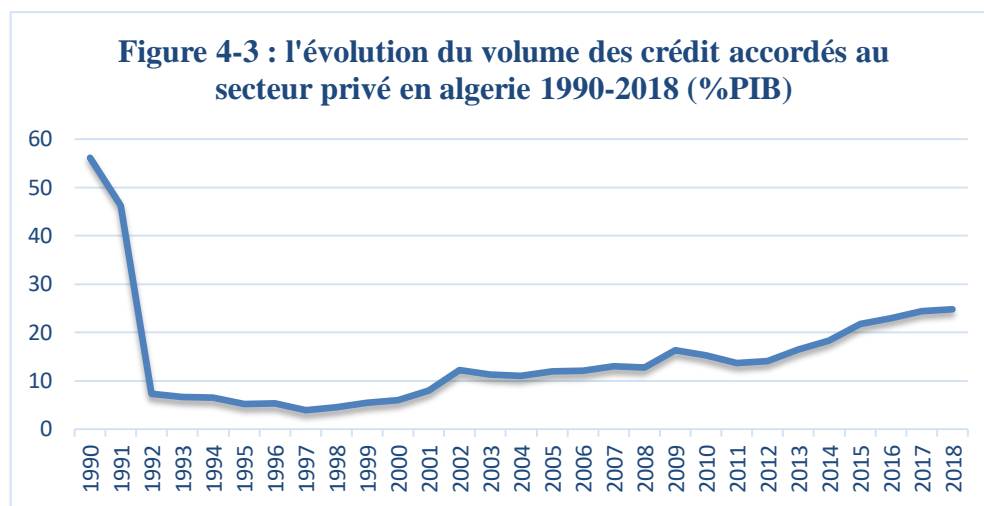
Cependant, le pourcentage élevé de liquidité dans le secteur bancaire algérien ne signifie pas nécessairement une augmentation du rôle de l'intermédiation financière. L'augmentation de cet indicateur dans le cas de l'Algérie s'explique plutôt par la hausse des dépenses publiques et l'expansion des activités sur le marché informel.

3. Les crédits accordés au secteur privé en pourcentage de PIB

C'est un ratio qui reflète la capacité des banques à mobiliser l'épargne et à améliorer son affectation, et il mesure le degré de la libéralisation financière interne. Ce ratio est défini comme étant le crédit accordé par les banques et autres institutions financières au secteur privé, divisé par le PIB, il est utilisé pour mesurer le niveau d'intermédiation financière et l'ampleur de la croissance du secteur bancaire, il permet également de mesurer avec précision la quantité réelle de fonds destinés au secteur privé plus que toute autre mesure, et il est directement lié à l'investissement et à la croissance.

L'augmentation de ce pourcentage s'explique par une augmentation des services, une amélioration de l'intermédiation financière et une croissance du total des dépôts.

Nous tenterons d'analyser l'évolution de ce ratio en Algérie durant la période (1990-2018) à travers le graphique suivant :



Source : établi à partir de la base de données de la Banque Mondiale

D'après le graphique ci-dessus, on peut constater que le ratio des crédits accordés au secteur privé par rapport au PIB a enregistré des taux très faibles au cours des années 90, leur part ne dépassait pas le seuil de 10 %, ces faibles ratios peuvent être expliqués par la stabilité des volumes de financement avec l'augmentation du nombre d'institutions privées, et par le fait que cette période représente les premières étapes de la libéralisation partielle du secteur bancaire.

À partir de l'année 2000 le ratio des crédits accordés au secteur privé a suivi une tendance croissante jusqu'à ce qu'il atteigne 24,82% en 2018.

Cependant les faibles taux enregistrés au cours de période (1990-2018) montrent que les crédits accordés au secteur privé ne représentent qu'une infime proportion du PIB. Ceci confirme la faiblesse du financement bancaire du secteur privé et le non développement de l'intermédiation financière en Algérie d'une part, et montre la grande taille que représente encore le secteur public dans le système bancaire algérien d'autre part.

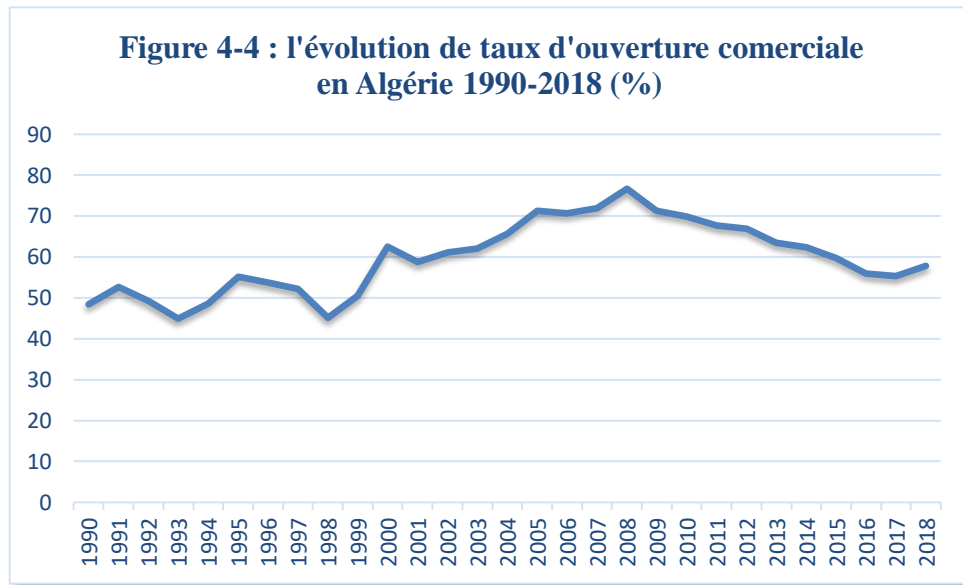
4. Le degré de l'ouverture commerciale

C'est un indicateur qui indique le degré d'ouverture à l'extérieur, mesurée par la somme des importations et des exportations en pourcentage du PIB. Cet indicateur exprime l'importance du commerce extérieur dans l'activité économique nationale, en mettant en évidence dans quelle mesure les échanges internationaux contribuent au produit intérieur brut. L'ouverture commerciale, selon la littérature théorique économique, affecte positivement la croissance économique des pays, les pays développés qui contribuent pour une large part au

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

commerce mondial ont atteint des taux de croissance économique positifs et élevés par rapport aux pays en développement.

La figure ci-dessus indique l'évolution du ratio de l'ouverture commerciale en Algérie au cours de la période 1990-2018 :



Source : établi à partir de la base de données de l'office national des statistiques (ONS).

A travers notre observation de la figure ci-dessus, nous constatons que le degré moyen d'ouverture sur la période d'étude s'élève à 59,71%, ce qui signifie que l'Algérie est un pays commercialement ouvert, d'après les propos de certains économistes qui stipulent que le pays est considéré ouvert si le degré d'ouverture s'élève à plus de 40%. On note également que les échanges extérieurs de biens et services ont contribué durant cette période plus de ce pourcentage dans l'activité économique du pays. En d'autres termes, plus de 59% de l'activité économique nationale durant cette période est liée au commerce extérieur. Par conséquent, les perturbations externes, qu'elles soient liées à la demande étrangère de biens et services locaux ou liées à l'offre étrangère de biens importés, entraînent des perturbations affectant une part importante de l'activité économique nationale, son impact s'étend au-delà du domaine économique pour s'étendre aux domaines social et politique.

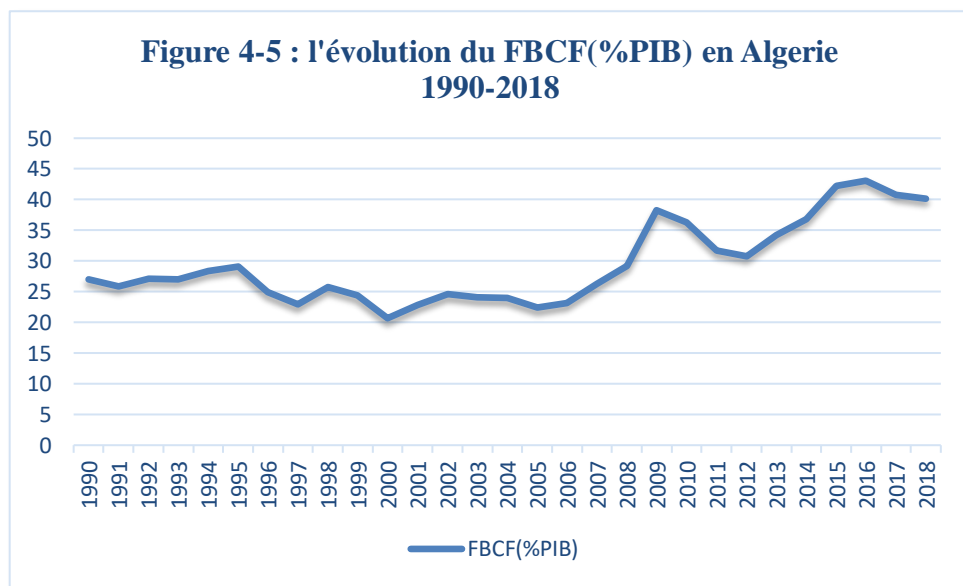
5. L'évolution du taux d'investissement privé par rapport au PIB

Le taux d'investissement est un indicateur important d'une économie, il est le rapport entre l'ensemble des investissements réalisés dans un pays et le produit intérieur brut (PIB). La comptabilité nationale de chaque pays calcule cet agrégat économique important que l'on

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

retrouve dans la plupart des séries économiques, comme en Algérie, sous l'appellation d'accumulation brute des fonds fixes (ABFF) ou Formation brute de capital fixe (FBCF). Le taux d'investissement est donc la partie de la richesse nationale produite en une année (PIB) et convertie en capital productif (construction, équipement, transport, animaux de production, etc.). En d'autres termes, c'est une partie du PIB qui n'est ni consommée ni épargnée, mais réintroduite dans le processus de production de richesse sous forme de facteurs de production.

Le graphique suivant montre l'évolution du taux d'investissement en Algérie durant la période (1990-2018).



Source : établi à partir de la base de données de la Banque Mondiale

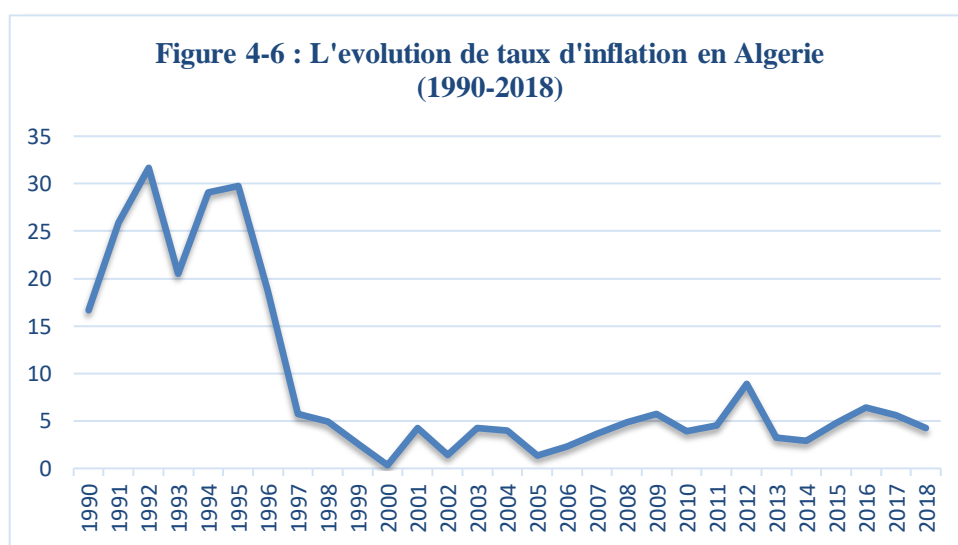
A travers le graphique précédent, on note que la période 1990-2018 a été caractérisée par une certaine stabilité, puisque les valeurs de formation brute de capital fixe ont oscillé entre 20% et 30% entre 1990 et 2008, puis sa valeur est passée à 38,23% en 2009, cette évolution reflète l'amélioration de l'investissement intérieur en Algérie. Comme nous le constatons le FBCF a continué d'augmenter entre 2010 et 2016, date à laquelle il a atteint sa valeur maximale estimée à 43,07%, suite à la mise en œuvre du programme quinquennal de relance, auquel plus de 511 milliards ont été alloués pour soutenir le développement de l'économie nationale, en soutenant notamment le développement agricole et rural et la promotion des petites et moyennes entreprises. On peut noter une légère baisse de la valeur du FBCF au cours de l'année 2018, où elle a diminué de 2,9% par rapport à 2016.

6. L'évolution des taux d'inflation

L'inflation peut être définie comme étant la perte du pouvoir d'achat de la monnaie qui se traduit par une augmentation générale et durable des prix, et on la mesure à l'aide d'un instrument statistique qui est l'indice des prix à la consommation pour mesurer l'évolution du niveau générale des prix des biens et services consommés par les ménages. La mesure de l'inflation consiste alors à mesurer la variation de cet indice.

L'inflation est l'enjeu économique le plus important de notre époque, affectant à des degrés divers non seulement tous les pays du monde, mais aussi les catégories sociales et professionnelles d'une nation. C'est aussi un phénomène complexe multiforme et omniprésent dans la vie économique. Le phénomène inflationniste en Algérie remonte au début des années 1980 et il s'est dangereusement accélérée durant la décennie suivante après les réformes entreprises et la décision du passage de l'Algérie à économie de marché et il a continué à évoluer jusqu'à nos jours.

Le graphique ci-après montre l'évolution du taux d'inflation en Algérie durant la période 1990-2018 :



Source : établi à partir de la base de données de la Banque Mondiale

D'après le graphique ci-dessus, on constate que l'Algérie a connu durant la période 1990-1995 une inflation galopante, ou les taux d'inflation annuel variés entre 16% et 30%. L'année 1992 à enregistrer un taux d'inflation de 31,66% qui est le plus haut niveau d'inflation qu'a connu l'Algérie depuis l'indépendance. Ces taux très élevés de l'inflation peuvent être

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

expliqués par l'accélération du processus de libéralisation des prix, et la forte dévaluation du dinar algérien.

Avec la mise en œuvre des programmes de réformes économiques, les taux d'inflation ont commencé à baisser, atteignant 2,64% en 1999, avec un écart important par rapport à 1992. Cette diminution du taux d'inflation est due à l'adoption par l'État de politiques financières et monétaires restrictives afin de réduire la demande de biens et de services en plus de réduire les revenus, en particulier les salaires, en suivant une politique d'entrée stricte. La maîtrise de l'expansion de la masse monétaire a également contribué à réduire les taux d'inflation, par lequel en 2000, l'Algérie a enregistré un taux d'inflation de 0,33%, qui est le taux d'inflation le plus bas que l'Algérie ait connu jusqu'à présent.

La période de 2001 à 2018 a enregistré des taux d'inflation variables qui n'ont pas dépassé le seuil de 5%, sauf pour l'année 2012 où elle a enregistré un taux de 8,89%, cela est dû à une hausse relativement importante des prix des biens alimentaires. Ainsi que l'année 2016 qui a enregistré un taux d'inflation de 6,39% dû à la situation financière et monétaire difficile que traverse l'économie algérienne en raison de la baisse des prix du pétrole et de la baisse de la valeur de la monnaie nationale.

Section 2 : Modélisation de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

En utilisant les méthodes économétriques appropriées à notre étude, on va présenter dans cette section les résultats des estimations de la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique en Algérie.

1. Spécification du modèle et la Méthodologie de l'étude

1.1. Spécification du modèle

A travers la littérature théorique et empirique de l'étude, nous tenterons de construire un modèle qui nous permette d'étudier la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique en Algérie durant la période qui s'étale de 1990 jusqu'à 2018. La spécification du modèle peut être défini comme suit :

$$\text{PIB}_t = f(\text{M2}, \text{CRED}, \text{OUV}, \text{INVS}, \text{INF}) \dots\dots\dots (1)$$

Avec :

- **PIB_t** : représente le taux de croissance annuel du PIB réel.
- **M2** : est la monnaie au sens large en pourcentage du PIB, cet indicateur permet de mesurer le degré de liquidité du système financier et le degré de développement de l'intermédiation financière dans une économie donnée. McKinnon estime que le pourcentage élevé de ce ratio reflète un rôle important de l'intermédiation financière.
- **CRED** : c'est le ratio crédit accordé au secteur privé en pourcentage du PIB, il permet de mesure le degré de la libéralisation financière interne. À mesure que le pourcentage de cet indicateur augmente, cela indique un rôle important des banques dans le processus de croissance économique.
- **OUV** : c'est l'indice de l'ouverture commerciale mesuré par la somme des exportations et des importations en pourcentage du PIB.
- **INVS** : c'est le taux d'investissement privé rapporté au PIB définis comme la formation brute de capital fixe (FBCF).
- **INF** : c'est le taux d'inflation annuel (l'indice des prix à la consommation) qui est définis dans la littérature théorique comme la hausse durable du niveau général des prix, où plus les taux d'inflation sont élevés, plus les taux d'intérêt réels sont négatifs, ce qui a un impact négatif à la fois sur l'investissement et par conséquent sur la croissance économique des pays.

Nous avons choisi ces indicateurs car ils sont considérés parmi les indicateurs les plus importants qui sont souvent utilisés par les chercheurs pour mesurer le degré de développement des systèmes bancaires, et ils sont également considérés parmi les indicateurs les plus pertinents par lesquels il est possible d'évaluer les réformes de libéralisation que l'Algérie a entrepris à partir de 1990.

1.2. Source des données et Méthodologie de l'étude

– Source et type des données de l'étude

L'analyse empirique a été réalisée à l'aide d'un modèle de séries temporelles. L'étude utilise des données de séries temporelles annuelles sur la période (1990-2018), avec un total de 29 observations pour chaque variable. Et ces données sont obtenues à partir de la base de données de la Banque Mondiale et l'office national des statistiques (ONS).

– Méthodologie de l'étude

Pour estimer le modèle de notre étude, nous nous sommes appuyés sur une analyse de séries temporelles, en premier lieu nous étudierons la stationnarité des variables en utilisant le test de Dickey Fuller augmenté (ADF) (1981) et le test de Phillips Perron (PP) (1988).

Après avoir déterminé l'ordre d'intégration des variables selon les deux tests précédents nous allons vérifier l'existence de Co-intégration et la relation de long terme entre les variables de l'étude selon le modèle autorégressif à retards échelonné ARDL.

La méthode ARDL développée par Pesaran et al (2001) est utilisée dans de nombreuses études empiriques qui visent à étudier la relation entre des variables, en raison de sa facilité d'application. En effet, cette méthodologie diffère des autres méthodologies de mesure économique dans le sens où elle n'exige pas que toutes les variables soient stationnaires du même degré, car elle peut être adoptée si les variables sont toutes stationnaires en niveau, ou bien toutes stationnaire à la première différence, ou encore certains d'entre elles sont stationnaires en niveau et d'autres en première différence.

Cette méthodologie peut également être utilisée dans le cas de séries temporelles courtes, ainsi que la possibilité d'obtenir des estimations à court et à long terme en même temps. La décision de Co-intégration dépend du test aux bornes qui mesure l'absence d'une relation de Co-intégration avec l'hypothèse nulle par rapport à l'hypothèse alternative "l'existence d'une relation de Co-intégration », en comparant la statistique F calculée avec les bornes supérieures ou inférieures des valeurs critiques tabulaires de Pesaran et al (2001) ou Narayan (2005). Si le test aux bornes révèle une relation de Co-intégration, des coefficients à long terme seront estimés ainsi que le modèle de correction d'erreurs, qui comprend des coefficients à court terme et un coefficient de vitesse d'ajustement. Et en ce qui concerne les périodes de ralentissement,

ils sont sélectionnés sur la base de critères informatiques, dont les plus connues sont Akaike (AIC) et Schwarz (SC), et dans notre étude nous nous sommes appuyés sur les critères AIC.

2. Estimations du modèle et interprétation des résultats :

2.1. Le test de stationnarité des variables

Avant le traitement d'une série temporelle, il convient de tester la stationnarité des variables étudiées sur le même niveau. Pour ce faire, nous utilisons les deux tests : test de Dickey Fuller augmenté (ADF, 1981) et le test de Phillips Perron (PP, 1988) qui sont des tests qui permettent de connaître la stationnarité et le degré d'intégration des séries temporelles.

2.1.1. Test de Dickey Fuller augmenté :

Il s'agit d'une version augmentée du test de Dickey-Fuller pour un ensemble plus vaste et plus complexe de modèles de séries chronologiques. Les tests ADF sont fondés, sous l'hypothèse alternative $|\phi_1| < 1$, sur l'estimation des trois modèles suivants²⁸ :

- Modèle [1] : $\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j} + \varepsilon_t$
- Modèle [2] : $\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j} + c + \varepsilon_t$
- Modèle [3] : $\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j} + c + bt + \varepsilon_t$

Avec :

P : le nombre de retards dans le modèle.

Δx_t : la première différentielle de la variable.

ε_t : bruit blanc.

L'objectif principal est de tester les hypothèses suivantes :

H0 : $\phi_1 = 1$ → il existe une racine unitaire (la variable est non stationnaire).

H1 : $\phi_1 < 1$ → il n'existe pas de racine unitaire (la variable est stationnaire).

Pour arriver à un résultat concernant le test de stationnarité, nous procéderons à la comparaison entre les valeurs ADF et les valeurs critique au seuil de 5%, si la valeur d'ADF est inférieure à la valeur critique on accepte H1: la variable est stationnaire. Et si la valeur d'ADF est supérieure ou égale à la valeur de critique, alors on accepte l'hypothèse H0 : la variable est non stationnaire. De plus, si la variable est stationnaire en niveau, son ordre

²⁸ Régis Bourbonnais « Économétrie », 9e édition Dunod, 2015.

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

d'intégration est zéro $I(0)$, et si la variable admet une stationnarité en différence, son ordre d'intégration peut varier de $I(1)$ à $I(n)$.

Le tableau suivant montre les résultats obtenus du test de Dickey Fuller :

Tableau 4-1 : les résultats du test de Dickey Fuller augmenté (ADF)

modèle		Modèle 3		Modèle 2		Modèle 1		Ordre d'intégration
variable		Valeur ADF	Valeur critique	Valeur ADF	Valeur critique	Valeur ADF	Valeur critique	
PIBt	niveau	-2,861	-3,580	-5,050	-2,971	-2,169	-1,953	I(0)
	1 ^{er} différence	-3,495	3,580	-0,579	-2,971	0,438	-1,953	
M2	niveau	-5,123	-3,587	-5,190	-2,976	-5,108	-1,953	I(1)
	1 ^{er} différence	-2,233	3,580	-0,615	-2,971	0,689	-1,953	
INVS	niveau	-4,739	-3,595	-4,451	-2,981	-4,106	-1,950	I(1)
	1 ^{er} différence	-1,202	3,580	-1,620	-2,971	0,177	-1,953	
OUV	niveau	-4,785	-3,587	-4,786	-2,976	-4,849	-1,953	I(1)
	1 ^{er} différence	-1,778	-3,580	-1,512	-2,971	-1,458	-1,953	
INF	niveau	-5,397	-3,587	-5,376	-2,976	-5,355	-1,953	I(1)
	1 ^{er} différence	-5,368	-3,580	-4,492	-2,971	-3,166	-1,953	
CRED	niveau							I(0)

(Les valeurs critiques au seuil de 5%)

Source : réaliser par moi-même à partir des résultats obtenus du logiciel EVIEWS 10.

2.1.2. Test de Phillips Perron

Après avoir effectué le test de Dickey Fuller augmenté, nous allons maintenant procéder au test de Phillips Perron pour confirmer les résultats obtenus d'ADF.

Contrairement au test ADF qui prend en compte uniquement la présence d'autocorrélations dans les séries, le test de PP considère en plus l'hypothèse de présence d'autocorrélations, une dimension d'hétéroscédasticité dans les séries. En d'autres termes, le test

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

de Phillips Perron permet de corriger l'autocorrélation qui peut exister dans le test de Dickey Fuller de manière non paramétrique.

Le tableau suivant montre les résultats obtenus de test de Phillips Perron :

Tableau 4-2 : résultats du test de Phillips Perron (PP)

modèle		Modèle 3		Modèle 2		Modèle 1		Ordre d'intégration
variable		Valeur PP	Valeur critique	Valeur PP	Valeur critique	Valeur PP	Valeur critique	
PIBt	niveau	-5,476	-3,580	-5,048	-2,971	-5,136	-1,953	I(0)
M2	niveau	-2,635	-3,580	-0,654	-2,971	0,469	-1,953	I(1)
	1 ^{er} différence	-5,202	-3,587	-5,277	-2,976	-5,109	-1,953	
INVS	niveau	-1,650	-3,580	-0,477	-2,971	0,994	-1,953	I(1)
	1 ^{er} différence	-4,119	-3,587	-4,082	-2,976	-4,003	-1,953	
Ouv	niveau	-1,130	-3,580	-1,618	-2,971	0,242	-1,953	I(1)
	1 ^{er} différence	-4,767	-3,587	-4,762	-2,976	-4,853	-1,953	
INF	niveau	-1,896	-3,580	-1,618	-2,971	-1,458	-1,953	I(1)
	1 ^{er} différence	-5,831	-3,587	-5,461	-2,976	-5,404	-1,953	
CRED	niveau	-19,08	-3,580	-4,237	-2,971	-2,947	-1,953	I(0)

Source : réaliser par moi-même à partir des résultats obtenus du logiciel EVIEWS 10.

A partir des deux tableaux 4-1 et 4-2, on constate que les variables (Ouv, INVS, INF, M2) sont stationnaires après la première différence avec un ordre d'intégration I(1). Quant aux variables PIBt et CRED sont stationnaires en niveau et donc un ordre d'intégration I(0). Ceci est confirmé par les deux tests ADF et PP.

Après déterminer l'ordre d'intégration des variables on passe alors à tester la de Co-intégration et la relation à long terme en utilisant la méthode ARDL.

2.2. Le modèle autorégressif à retards échelonnés (ARDL)

L'approche ARDL offre certains avantages souhaitables par rapport aux autres approches de Co-intégration traditionnelles telles que l'approche de JOHANSEN qui nécessite que toutes les variables soient intégrées dans le même ordre. Le processus du test ARDL fournit des résultats efficaces, que les variables soient intégrées à I(0) ou intégrées à I(1) ou mutuellement Co-intégrées (Pesaran et al., 2001). Une petite taille d'observations et différents ordres d'intégration des variables d'étude font de l'ARDL la méthode privilégiée de cette étude. De ce fait on peut spécifier l'équation du modèle ARDL comme suite :

$$\begin{aligned} \Delta PIBT_t = & \delta + \lambda_1 PIBT_{t-1} + \lambda_2 CRED_{t-1} + \lambda_3 M2_{t-1} + \lambda_4 INVSt_{-1} + \lambda_5 INF_t \\ & - 1 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta PIBT_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} \Delta CRED_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{3i} \Delta M2_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^p \beta_{4i} \Delta INVS_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{5i} \Delta INF_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2) \end{aligned}$$

Avec :

Δ : Vecteur de première différence.

P : le nombre de décalages temporels des variables dans leur état d'origine.

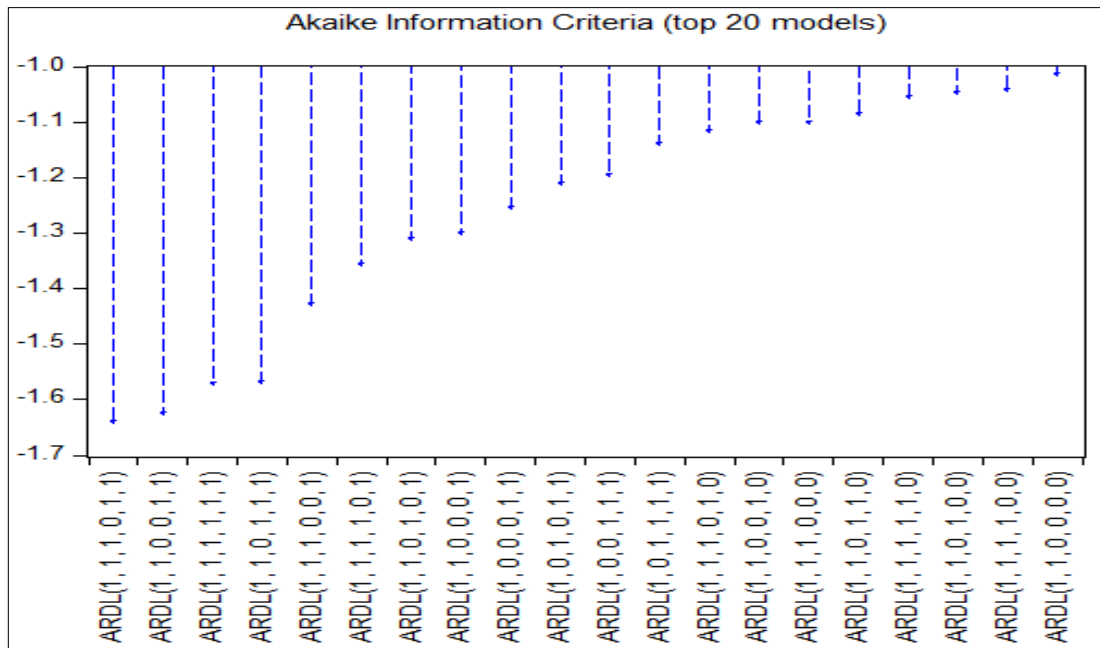
β : Coefficients du court terme.

λ : Coefficients dynamique du long terme.

ε : Terme d'erreur (bruit blanc).

Pour effectuer le test de Co intégration il est d'abord nécessaire de déterminer le nombre de retard optimal pour le modèle en s'appuyant sur le critère d'Akaike (AIC). Les résultats de ce test sont présentés dans la figure qui suit :

Figure 0-7 : le nombre de retards optimale



Source : Outputs du logiciel EVIEWS 10.

D'après la figure, il est clair que le modèle le plus approprié est ARDL (1,1,1,0,1,1) selon le critère d'Akaike (AIC).

2.2.1. Test de Co intégration aux bornes (Bound test)

Le test de Bound consiste à faire une comparaison entre les valeurs de la statistique de Fisher calculés et les valeurs critique (Bound) supérieur et inférieur de différent seuil de significativité, pour tester l'hypothèse nulle (H0) « l'inexistence de Co-intégration » contre l'hypothèse alternative (H1) « existence de Co-intégration », ainsi :

- H0 : F Fisher calculé < valeur borne inférieur : Co-intégration n'existe pas.
- H1 : F Fisher calculé > valeur borne supérieur : Co-intégration existe.

Les résultats de test de Bound sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 4-3 : résultats de test de borne

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	24.42681	10%	2.08	3
k	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	28	10%	2.331	3.417
		5%	2.804	4.013
		1%	3.9	5.419
Finite Sample: n=30				
		10%	2.407	3.517
		5%	2.91	4.193
		1%	4.134	5.761

Source : Outputs du logiciel EVIEWS 10.

Les résultats de ce test montrent que la statistique de Fisher qui prend la valeur de (24,42) est supérieur aux valeurs de borne dans tous les niveaux de significativité. Donc on rejette l'hypothèse nulle et on accepte l'hypothèse alternative, il existe une Co-intégration entre les variables de l'étude (Il existe alors une relation de long terme entre les variables).

2.2.2. Les relations à long terme entre les variables

Après avoir confirmé l'existence de Co-intégration entre les variables du modèle par le test de Bound, on passe à l'estimation des relations à long terme qui sont présentées dans le tableau suivant :

Tableau 4-4 : estimation de relations à long terme

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OUV	-0.014508	0.177163	-0.081893	0.9357
M2	0.115095	0.204918	0.561664	0.5817
INVS	-0.660598	0.349254	-1.891455	0.0757
INF	-1.250759	0.203538	-6.145087	0.0000
CRED	0.400612	0.173929	2.303312	0.0342
C	0.179929	0.121618	1.479461	0.1573
EC = PIBT - (-0.0145*OUV + 0.1151*M2 - 0.6606*INVS - 1.2508*INF + 0.4006 *CRED + 0.1799)				

Source : Outputs du logiciel EVIEWS 10.

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

A partir des résultats obtenus dans le tableau ci-dessus, nous en déduisons les points suivants :

- La variable OUV est positive mais elle n'a pas un effet significatif sur la croissance économique. Ce qui veut dire que le degré de l'ouverture commerciale n'est pas un facteur déterminant de la croissance économique en Algérie au cours de la période étudiée, et ce malgré les réformes financières et économiques entreprises dans le cadre de transition de l'économie algérienne vers l'économie du marché et l'ouverture à l'extérieur.
- La variable M2 montre un signe positif mais elle n'est pas non plus significative. En d'autres termes, la masse monétaire au sens large en pourcentage du PIB n'affecte pas la croissance économique en Algérie.
- Les résultats montrent également que la variable INVS est négative mais elle n'est pas statistiquement significative au seuil de 5%. Cela signifie que les investissements ne contribuent pas à la croissance économique en Algérie.

Ces résultats ne sont pas conformes aux théories économiques qui stipulent que l'investissement est l'un des déterminants de la croissance économique. Ceci explique la faiblesse du marché financier et des institutions d'épargne dans l'accumulation de ressources destinées à l'investissement, et la réticence du secteur privé à entreprendre des projets d'investissement et la préférence pour les activités commerciales, en plus du fait que les investissements en Algérie ont du mal à maintenir leur rentabilité à long terme compte tenu des contraintes du mauvais environnement d'investissement qui caractérise l'économie algérienne.

- La variable INF est négative et statistiquement significative, ce qui signifie l'existence d'une relation inverse à long terme entre l'inflation et la croissance économique en Algérie conformément aux théories économiques. En effet, toute augmentation du taux d'inflation d'une unité (1%) engendre une baisse de 1,25% de la croissance économique.
- Quant à la variable CRED les résultats montrent qu'elle est statistiquement positive. Cela signifie que les crédits accordés au secteur privé en pourcentage du PIB (qui est un indicateur de développement financier) favorisent la croissance économique en Algérie, ou lorsque le CRED augmente d'une unité la croissance économique augmente à son tour de 0,4%. Ce résultat est conforme aux attentes de notre étude et aux théories de libéralisation financières de Mackinnon et Shaw et leurs successeurs.

Malgré ce résultat positif obtenu, cela n'exclut pas la faiblesse du secteur bancaire du point de vue de la diversité des services fournis et l'absence d'outils innovants qui contribuent à mobiliser le plus grand nombre de ressources, ainsi que la faiblesse de la gestion des risques

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

dans les banques algériennes, en plus, bien entendu, du contrôle des banques publique sur le secteur bancaire dans le financement des investissements à moyen et long terme, souvent à faible rentabilité et incapacité à stimuler la croissance à long terme.

2.2.3. Le modèle à correction d'erreur (ECM)

Après que le test de borne a révélé l'existence d'une relation de Co-intégration et l'estimation de la relation à long terme entre les variables, il est nécessaire d'estimer le modèle à correction d'erreurs, en analysant le coefficient de vitesse d'ajustement de la relation.

Les études indiquent que ce coefficient confirme l'existence d'une relation de Co-intégration entre les variables si elle contient deux conditions de base ; la négativité et significativité de ce coefficient. Le signe statistiquement significatif et négatif du coefficient implique que tout déséquilibre ou choc à court terme entre la variable dépendante et les variables indépendantes convergera vers l'équilibre à long terme.

Tableau 4-5 : le modèle a correction d'erreur

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(PIBT)				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 0, 1, 1)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 06/24/21 Time: 17:56				
Sample: 1990 2018				
Included observations: 28				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OUV)	-2.164885	0.445021	-4.864676	0.0001
D(M2)	-0.404216	0.290488	-1.391506	0.1820
D(INF)	-3.389634	0.355763	-9.527792	0.0000
D(CRED)	-0.476179	0.209039	-2.277941	0.0359
CointEq(-1)*	-1.754697	0.115367	-15.20974	0.0000
R-squared	0.914717	Mean dependent var	0.000143	
Adjusted R-squared	0.899885	S.D. dependent var	0.250750	
S.E. of regression	0.079340	Akaike info criterion	-2.069726	
Sum squared resid	0.144780	Schwarz criterion	-1.831833	
Log likelihood	33.97617	Hannan-Quinn criter.	-1.997000	
Durbin-Watson stat	2.319975			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Source : outputs du logiciel EVIEWS 10.

Les résultats obtenus du tableau (4-5) montrent que le terme de correction d'erreurs CointEq (-1) est négatif (-1,75) et statistiquement significatif à un niveau de signification de 1 %, cela implique que tous les mouvements de déséquilibre peuvent être ajustés à long terme avec une vitesse d'ajustement de 175%, environ en 6 mois ($1/1,754697=0,56$).

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

Les résultats révèlent également l'existence de relation à court terme entre la variable dépendante (PIBt) et les variables indépendantes (OUV, INF, CRED) :

- La variable de degré d'ouverture commerciale montre un signe négatif et elle est statistiquement significative, donc il existe une relation inverse à court terme entre OUV et PIBt, où toute augmentation de degré d'ouverture commerciale d'une unité provoque une baisse de la croissance économique de 2,16%.
- Tout comme les résultats à long terme, l'inflation affecte négativement la croissance économique à court terme, toute augmentation du taux d'inflation d'une unité entraîne une diminution de 3,38% de la croissance économique.
- Contrairement aux résultats à long terme, la variable de crédits accordés au secteur privé est significativement négative, toute augmentation de cette variable d'une unité engendre une baisse de 0,47% de la croissance économique à court terme. Cela peut s'expliquer par le fait que la plupart des crédits accordés au secteur privé à court terme sont des crédits hypothécaires et des crédits à la consommation.

2.3. Tests de diagnostic et de stabilité du modèle estimée (ARDL)

➤ Tests de diagnostic des résidus

Afin de tester la validité du modèle ARDL nous avons effectué une série de tests sur les résidus, les résultats de ces tests sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 4-6 : tests de diagnostic des résidus

Serial Correlation LM test			
F-statistic	3.332260	Prob. F (2, 15)	0.0635
Obs*R-squared	8.613463	Prob. Chi-Square(2)	0.0135
Heteroskedasticity Test (ARCH)			
F-statistic	0.115144	Prob. F (1, 221)	0.7372
Obs*R-squared	0.123786	Prob. Chi-Square(1)	0.7250
Histogram-Normality Test (Jarque-Berra)			
Jarque-Berra	1.443349		
Prob	0.485938		

Source : réaliser par moi-même à partir des résultats obtenus du logiciel EVIEWS 10.

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

Les résultats obtenus des tests de diagnostic présentés dans le tableau ci-dessous montrent que :

- Dans le test d'autocorrélation la valeur du F statistique calculée est significative, qui a atteint une valeur de 3,33 à un niveau de probabilité de 0,06 qui est supérieur à 5%, et à partir de là, on peut dire qu'il n'y a pas de problème de corrélation en série entre les résidus.
- Le test d'instabilité de la variance conditionnelle (Heteroskedasticity Test) a montré que la valeur F statistique calculée était de 0,63 au niveau de probabilité de 0,73 (>5%). Cela signifie que l'hypothèse nulle selon laquelle la variance du terme d'erreur aléatoire est stable dans le modèle estimé n'est pas rejetée. En d'autre terme, le terme d'erreur ne souffre pas du problème d'instabilité de la variance.
- Quant au test de normalité de distribution des erreurs aléatoires (Jareque-Berra) qui inclut l'hypothèse nulle qui stipule que la série de résidus est soumise à une distribution normale, et à travers les données enregistrées dans le tableau ci-dessus, nous avons : la valeur de Jareque-Berra calculée est 1,44 avec une probabilité de 0,45 qui est supérieure à 5%, acceptant ainsi l'hypothèse nulle et disant que la série des résidus est soumise à une distribution normale.

D'après les résultats obtenus, on conclut que les résidus remplissent les conditions de validité du modèle à savoir l'absence d'autocorrélation, l'existence de la normalité de distribution et de la stabilité de la variance.

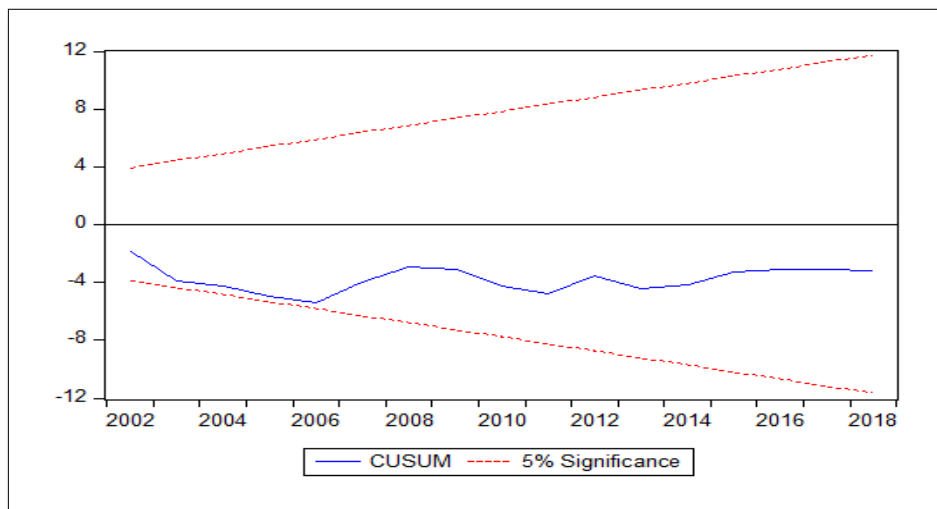
➤ La stabilité du modèle

Cette étape est considérée comme l'une des étapes les plus importantes de la méthodologie ARDL, qui vient après avoir estimé le modèle, dans laquelle on s'assure que le modèle est exempt de fluctuations structurelles dans le temps qui affectent les variables à court et à long terme et la stabilité du modèle dans son ensemble.

Pour étudier la stabilité du modèle, deux tests doivent être effectués à savoir le test de la somme cumulée (CUSUM) et le test de la somme des carrés des résidus (CUSUMQ). Selon ces deux tests, l'existence d'une stabilité structurelle est atteinte si leurs tracés se situent entre les limites critiques au seuil de 5 %, ce qui confirme que les variables étudiées sont stables.

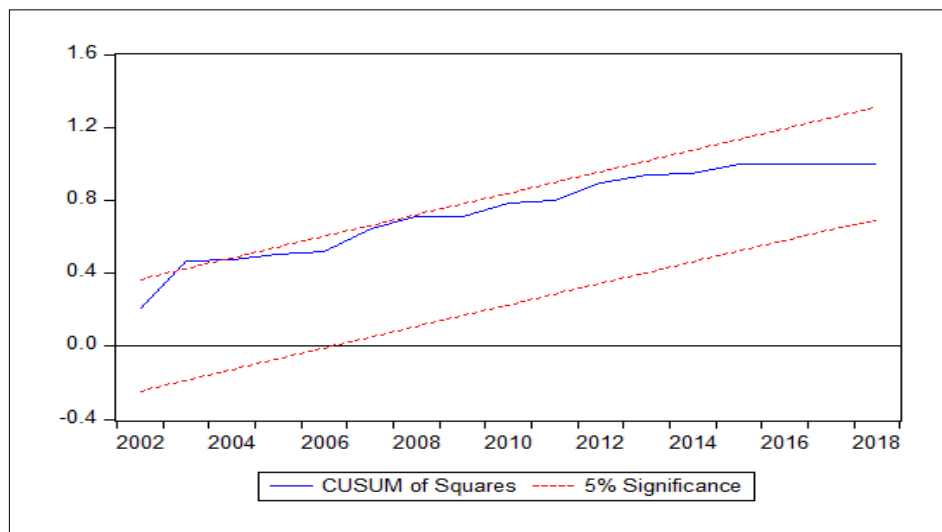
Les résultats des deux tests sont présentés dans les deux courbes suivantes :

Figure 4-8 : la courbe de la somme cumulée (CUSUM)



Source : Outputs du logiciel EVIEWS 10.

Figure 4-9 : la courbe de la somme des carrés des résidus



Source : Outputs du logiciel EVIEWS 10.

Les courbes des deux tests de stabilité présentés dans les figures 4-8 et 4-9 indiquent que leurs tracés se situent bien entre les limites critiques à un niveau de signification de 5 %. On remarque une très légère déviation du tracé la courbe de la somme des carrés des résidus, mais en générale, les résultats obtenus confirment la stabilité des paramètres à long terme et à court terme du modèle au cours de la période 1990-2018.

Conclusion

Dans ce dernier chapitre, on a tenté de mener une étude économétrique de l'effet de la libéralisation financières sur la croissance économique en Algérie au cours de la période 1990-2018, en s'appuyant sur des données statistiques qui proviennent de la base de données de la banque mondiale et de l'office national des statistiques, et en utilisant des méthodes économétriques représentés dans le modèle autorégressif a retards échelonné (ARDL).

Après avoir traité les données des variables étudiées (PIBt, CRED, M2, INVS, OUV, INF) selon les critères économétriques adoptés, les résultats ont montré une relation positive entre l'indicateur de développement financier (crédits accordés au secteur privé en pourcentage du PIB) et la croissance économique à long terme. Par contre les résultats ont montré également l'inexistence d'une relation entre le degré d'ouverture commerciale, les investissements (FBCF) et la croissance économique, ce qui est contraire à la logique économique. Quant à la variable de la liquidité bancaire (M2/PIB) les résultats ont indiqué qu'elle n'exerce pas d'effets sur la croissance économique, cela signifie que la quantité importante de liquidité que caractérise l'économie algérienne ces dernières années ne représente pas forcément le développement du secteur financier algérien qui demeure toujours faible, mais plutôt l'augmentation des dépenses gouvernementale et l'expansion des activités du secteur informel.

Donc en générale, on peut conclure que la libéralisation financière apporte peu à la croissance économique en Algérie, et elle n'a pas atteint les résultats souhaités depuis la mise en œuvre des reformes de 1990 à nos jours.

CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

La politique de libéralisation financière a suscité une grande attention de la part des économistes et les décideurs politiques dès l'émergence de la première littérature qui la concerne, la preuve en était le nombre de débats qui ont été soulevés et sont toujours, sur l'importance de cette politique dans la stimulation de la croissance économique et l'amélioration de la compétitivité de l'économie et la productivité de ses différents secteurs. Elle est considérée pour la plupart comme la politique la plus efficace pour élever le niveau de concurrence dans les marchés locaux, améliorer leur performance, développer le volume de l'épargne financier, fournir les conditions appropriés pour l'attraction des investissements étrangers, et pour stimuler les flux des capitaux ce qui permet par la suite d'atteindre des taux positifs de la croissance économique.

Cette politique a constitué une option économique convaincante pour de nombreux pays en développement, notamment ceux d'Amérique latine et d'Asie Sud-Est, dont leurs marchés financiers ont connu une croissance énorme accompagnée d'importants flux de capitaux étrangers, ces pays ont atteint des taux de croissance élevés en peu de temps. Ces résultats ont été la preuve évidente de la faisabilité de la politique de libéralisation financière.

Cependant, certaines expériences de libéralisation ont été soumises à de graves crises qui ont affectés négativement les deux secteurs financier et réel, qui étaient plus qu'autre chose liées à la politique d'ouverture financière. Les partisans de la libéralisation financière ont attribué l'échec de ces expériences à la fragilité des structures économiques de ces pays, qui souffrent déjà de nombreux déséquilibres structurels. Leurs études ont fourni davantage de preuves sur l'importance du développement des systèmes financiers. Ces études ont été fortement étayées par un grand nombre d'études empiriques récentes, où ils ont associé la réussite de la libéralisation financière à la réunion d'un certain nombre de conditions et d'exigences préalables, dont les plus importantes ; l'amélioration de la qualité de l'environnement institutionnel, une politique macroéconomique stable, et l'adoption d'une stratégie ordonnée de libéralisation à travers des étapes procédurales et temporelles appropriées à la situation économique.

Au lendemain de son indépendance, l'Algérie a opté pour un système financier planifié et centralisé sous le contrôle total de l'état et conforme aux politiques économiques adoptés par les autorités dans le but d'accélérer le développement économique du pays, et dont la tâche principale était de financier les entreprises publiques par des crédits à des taux d'intérêt

CONCLUSION GENERALE

administrés très faibles. Le système financier était caractérisé par une faible bancarisation et une absence de marché monétaire et financier. Cependant, suite à la crise économique étouffante en raison, entre autres, des répercussions de la crise pétrolière de 1986, l'Algérie a précipité l'adoption des politiques de libéralisation économiques et financière. Cela à travers la mise en œuvre d'un ensemble de mesures dont la plus importante est la promulgation de la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit qui a complètement transformé le système financier algérien, visant à le développer et améliorer son efficacité, pour qu'il contribue par la suite à la stimulation de la croissance économique.

Dans ce contexte, nous avons essayé de mener une étude empirique pour analyser l'impact des réformes engagées par les autorités algériennes dans le cadre de libéralisation financière sur la croissance économique.

Cette étude a porté sur six variables, dont le taux de croissance économique comme variable dépendante et cinq autres variables indépendantes, dont l'indice de liquidité (M2/PIB) et les crédits accordés au secteur privé en pourcentage du PIB, qui représentent l'ampleur du développement du secteur financier. En plus aux variables spécifiques affectant la croissance économique selon la théorie économique, qui sont représentées dans le degré d'ouverture commerciale, le taux d'investissement (formation brute du capital fixe) et l'inflation, en utilisant des méthodes économétriques appropriés.

Les résultats obtenus de l'estimation du modèle ont montré :

- L'inexistence de relation entre le degré d'ouverture commerciale et la croissance économique. Ceci peut s'expliquer par la non-exploitation des ressources du commerce extérieur dans les secteurs qui contribuent à la croissance économique. Cette situation est due à l'absence de politiques économiques appropriées, qui relèvent des pouvoirs des gouvernements qui peuvent administrer des politiques permettant de soutenir la croissance économique, mais pour Algérie et à travers les résultats de l'évaluation, il a été constaté que ces politiques ne servent pas la croissance économique, car l'étude a montré qu'il y avait des facteurs qui étaient censés affecter la croissance économique de manière significative, mais l'estimation a donné des résultats contre-productifs.
- La formation brute de capital fixe n'affecte pas la croissance économique. Cela peut s'expliquer par la faible capacité de production locale et l'inefficacité du système de production, ainsi que la faible capacité d'absorption de l'économie nationale, et ce malgré les efforts déployés par le gouvernement pour diversifier la structuration de l'économie

CONCLUSION GENERALE

algérienne à travers des programmes de relance économique et des plans de développement, en mettant l'accent sur l'investissement, qui est un composant essentiel pour atteindre une croissance efficace et durable. Cependant, ces programmes n'ont pas porté les résultats souhaités. Rajoutons à cela, la faiblesse du marché financier et des institutions d'épargne dans l'accumulation de ressources destinées à l'investissement, et le mauvais environnement d'investissement qui caractérise l'économie algérienne.

- Les résultats ont montré également une relation négative entre l'inflation et la croissance économique à long terme, ce qui est cohérent avec les principes de nombreuses théories économiques.
- La variable de liquidité M2/PIB n'exerce pas d'effet sur la croissance économique. La croissance du taux de liquidité observé au cours de la période de l'étude, est principalement due à l'augmentation du volume des dépenses publiques à la suite des programmes mis en œuvre par le gouvernement à la lumière des réformes financières et économiques. Par conséquent, l'analyse de McKinnon et Shaw qui attribue la principale raison de la hausse de cet indicateur au rôle actif de l'intermédiation financière ne s'y applique pas.
- Les résultats ont confirmé l'existence d'une relation positive à long terme entre le crédit accordé au secteur privé et le PIB, c'est-à-dire que le crédit accordé au secteur privé favorise la croissance économique. D'autant plus que l'Algérie, lors de la mise en œuvre du programme de relance économique s'est appuyée sur une politique financière expansionniste, en encourageant le secteur privé à soutenir les petites entreprises. Ceci explique la hausse continue de la part des crédits accordé au secteur privé à partir de 2002, et qui a contribué dans une certaine mesure à la croissance économique à long terme.

D'après les résultats obtenus, on peut déduire que ; les réformes financières menées par l'Algérie dont l'importante est la promulgation de la loi relative à la monnaie et au crédit, bien qu'elles aient contribué à améliorer les indicateurs du secteur bancaire, elles n'ont pas été suffisantes pour élever le niveau de performance du secteur financier dans son ensemble. Le secteur financier algérien est dominé par le système bancaire qui, à son tour souffre encore du contrôle des banques publiques, qui dominent toujours plus de 90 % des activités de crédit et de dépôt bancaire, de la faiblesse de la politique de gestion des risques interne et externe, la prédominance des méthodes traditionnelles sur les activités bancaires, et la faible efficacité des dirigeants et des employés du secteur bancaire, ce qui est un impact négatif sur l'exercice de ses fonctions. En outre, l'application des réformes bancaires en Algérie a coïncidé avec une situation d'instabilité économique et politique. Il n'y a donc pas eu de continuité dans la mise

CONCLUSION GENERALE

en œuvre des réformes en raison de la multiplicité des gouvernements et donc des responsables du secteur financier sur de courtes périodes, et du changement qui en a résulté dans la politique de réforme, outre le fait que l'instabilité politique et l'insécurité a empêché les banques et institutions financières étrangères d'exercer dans le domaine bancaire algérien. Ce qui a eu un impact négatif sur la concurrence, et a maintenu le contrôle des banques publiques sur l'activité bancaire.

De plus l'absence d'un marché financier actif, et ce malgré la création de la bourse des valeurs mobilières qui a plus de deux décennies d'existence mais elle occupe toujours une place insignifiante dans le secteur financier, en raison de l'absence d'une culture boursière en plus d'autre facteur économique, politique et religieux, l'ont empêché d'exercer ses fonctions pour lesquels elle fut créée.

Afin que le système financier et bancaire algérien puisse jouer un rôle efficace dans la réalisation du développement économique et l'accompagnement de la croissance économique, les autorités en charge de ce secteur devraient prendre en compte les aspects suivants :

- Renforcer le rôle de l'intermédiation financière pour faciliter la croissance du secteur réel en accélérant la mise en œuvre des réformes financières, adopter davantage de mesures de libéralisation, notamment en ce qui concerne la privatisation des banques publiques et l'ouverture de leur capital au privé, et faciliter l'agrément des banques étrangères tout en renforçant la capacité du gouvernement et de la Banque centrale à superviser le secteur financier afin d'éviter d'éventuelles crises bancaires.
- Encourager la mise en place de banques spécialisées dans le financement des investissements à long terme, pour pallier le faible engagement des banques publiques et privées dans ce domaine.
- Mettre l'accent sur l'application du principe de transparence et de divulgation financière dans la diffusion des données et des informations pour accroître la confiance dans le secteur financier, et étendre l'utilisation des moyens technologiques modernes dans la fourniture de services et encourager la création d'outils financiers nouveaux et diversifiés qui répondent aux besoins de clients et d'agents économiques.
- Éliminer les obstacles qui empêchent le développement du marché financier, diffuser la culture boursière et de l'investissement financier, et lever les obstacles administratifs qui aliènent l'investisseur étranger.

BIBIOGRAPHIE

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages :

- ARROUS J. « les théories de la croissance », édition du seuil, Paris, 1999.
- BENHALIMA Ammour, « le système Bancaire : Textes et Réalité », Edition DAHLAB, 2ème Edition 2001.
- BOURBONNAIS Régis « Économétrie », 9e édition Dunod, Paris, 2015.
- Jean Yves Capul « L'économie et les sciences sociales de A à Z », Edition Hatier- paris, juin 2004.
- NGUYEN Duc Khuong « Libéralisation financière et marchés émergents », Edition l'Harmattan, 2008.
- PERROUX F. « les théories de la croissance », Edition N°02, Paris, 1999.

Reuves et Articles :

- ABIDA Zouheir. « Intégration financière et croissance économique : évidence empirique dans la région MENA », Revue congolaise d'économie, volume 6, Décembre 2011.
- ALOUANI Ahmed « Les réformes financières dans la région MENA, une approche comparative : cas de la Tunisie, l'Algérie, le Maroc et l'Egypte », PANOECONOMICUS, 2008, PP 369-381.
- AMABLE Bruno, CHATELAIN Jean-Bernard et DE BANDT Olivier « Confiance dans le Système Bancaire et Croissance Economique », Revue Economique, N° 48, 1997, PP 397-407.
- ANG James B., MCKIBBIN Warwick J. « Financial liberalization, financial sector development and growth: evidence from Malaysia », Journal of development economics, vol 84, issue 1, 2007, PP 215-233.
- BENALI Nisrine « Impact De La Libéralisation Financière Sur la Performance Du Système Bancaire Algérien », Etudes Economiques, Université Djelfa, Vol 18, N° 1, 2020, PP 343-357.
- BENSLIMANE Hanane, BAKRETI Lakhdar « Evaluation du système bancaire de l'Algérie : De la Répression à la Libéralisation financière », Revue finance et marchés, 2017, PP 80-106.
- BEN GAMRA Saoussen, CLEVENOT Michaël « libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnance du rôle institution » université Paris XII, 2006.

BIBLIOGRAPHIE

- BEN GAMRA Saoussen, PLIHON Dominique « Politiques de libéralisation financière et crises bancaires », Revue Économie Internationale n°112, 2007, PP 5-28.
- BOURAS Nassima, FEKIR Hamza « Question de causalité entre le développement financier et la croissance économique : Cas de l'Algérie (1980-2017) », Revue DIRASSAT, Vol 11, N° 02, Juin 2020, PP 473-489.
- CHEBBI Mohamed Jaber « existe-t-il une relation entre la libéralisation financière et crise bancaire dans les pays émergents? », Cahiers de recherche d'EURISCO N°17, 2005.
- CHERIF CHAKIB E. « Programme d'ajustement structurel et résultats socio-économiques en Algérie » Revu science humaine n°18, Algérie, Décembre 2002, PP 39-56.
- CHINN Menzie and ITO Hiro « What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions », Journal of Development Economics, vol. 81, issue 1, Octobre 2006, PP 163-192.
- CHOUCHANE-VERDIER Audrey « Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996 », Revue Tiers Monde, 2004, PP 617-641.
- KHALFAOUI Hamdi « Question de Causalité entre développement réel et développement financier : une notion encore embarrassée », Development and Comp Systems, University Library of Munich, Germany, 2005.
- KING Robert G., LEVINE Ross « Financial and growth: Schumpeter Might Be Right », The Quarterly Journal of economics Vol 108, N°3 August 1993, PP 717-737.
- KOSE et PRASARD « La libéralisation du compte de capital », Revue Finance et Développement, Septembre 2004, PP 50-51.
- KUZNETS Simon « Modern Economic Growth: Findings and Reflections » The American Economic Review, Vol 63, N°3, Jun 1973, PP 247-258.
- LEVINE Ross, LOAYZA Norman, BECK Thorsten. « Financial intermediation and growth : Causality and causes », Journal of Monetary Economics Vol 46, Issue 1, August 2000, PP 31-77.
- RETIA Mohamed, NEKEL Zineb « l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique : Approche empirique appliquée au cas de l'Algérie », Revue nouvelle économie, N°19, vol 02, 2018, PP 74-85.
- VENET Baptise « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Revue d'économie financière °29, 1994, PP 87-111.

BIBLIOGRAPHIE

Thèses et Mémoires :

- BEN SALHA Oussama « Libéralisation financière, crises bancaires et croissance économique : une investigation empirique en données de panel », mémoire de magister en économie et finance internationale, université Tunis, el-Manar, octobre 2006.
- BENTAHAR Nawel « Les Conditions préalables au succès de la libéralisation financière: application aux pays du Maghreb et du Machrek arabes », Thèse de Doctorat en science économique, Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I, 2005.
- MAHJOUBA Zaiter Lahimer. « Impact des entrées de capitaux privés sur la croissance économique dans les pays en développement », Thèse de Doctorat en science économique, Université Paris Dauphine, octobre 2011.
- MARI Ly « libéralisation financière et développement économique », Mémoire, université d'Ottawa Canada 2003.
- VNENT Baptiste « Théories de la libéralisation financière et Dualisme financier », Thèse de Doctorat en science économique, Université Paris IX Dauphine, Décembre 1996.

Rapport d'activités :

- Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie (séries rétrospectives) Juin 2012.
- Guide des Banques et des Etablissements Financiers en Algérie Edition 2017.
- Guide d'introduction en bourse Edition 2015.
- Rapports annuels de la Banque d'Algérie 2002 à 2018.

Lois, Ordonnances et Décrets :

- La loi n° 62-144 du 13 décembre 1962, portant création et fixant les statuts de la Banque Centrale d'Algérie.
- La loi n° 63-165 du 07 mai 1963, portant création et fixant les statuts de la caisse algérienne de développement.
- La loi n° 64-227 du 10 août 1964, portant création et fixant les statuts de la Caisse nationale d'épargne et de prévoyance.
- La loi n° 86-12 du 19 août 1986, modifiée et complétée, relative au régime des banques et du crédit.
- La loi n° 88-06 du 12 janvier 1988 modifiant et complétant la loi n° 86-12 du 19 Août 1986 relative au régime des banques et du crédit.
- La loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

BIBLIOGRAPHIE

- L’ordonnance n° 66-178 du 13 juin 1966 portant création et fixant les statuts de la BNA.
- L’ordonnance n° 66-366 du 29 décembre 1966 portant création et fixant les statuts du CPA.
- L’ordonnance n° 67-204 du 01 octobre 1967 portant création de la BEA.
- L’ordonnance n° 01-01 du 27 février 2001 modifiant et complétant la loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.
- L’ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit
- L’ordonnance n° 10-04 du 26 août 2010 modifiant et complétant la l’ordonnance 03-11 relative à la monnaie et au crédit.
- Le décret n ° 106-82 du 13 mars 1982 portant création de la BADR et fixant ses statuts.
- Le décret n°85-85 du 30 avril 1985 portant création de la BDL et fixant ses statuts.
- Le décret législatif n°93-10 modifié du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, modifié et complété par l’Ordonnance n°96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n°03-04 du 17 février 2003.

Sites Internet :

- www.bank-of-algeria.dz
- www.banquemondiale.org
- www.ons.dz
- www.cairn.info

ANNEXE

Annexe n° 01 : Les variables étudiés

années	PIBt	M2	CRED	INVS	INF	OUV
1990	0,00800001	0,6177114	0,56143217	0,26970133	0,17883008	0,484684105
1991	-0,12000006	0,4911131	0,46289166	0,25861457	0,25897921	0,516030477
1992	0,01800002	0,51941995	0,07254818	0,27074986	0,31681682	0,475280168
1993	-0,02100001	0,50101458	0,06617753	0,2700686	0,20524515	0,438273672
1994	-0,89999655	0,45318672	0,06489105	0,28400938	0,28997162	0,515711001
1995	0,03799995	0,37169446	0,05199387	0,29136944	0,29794646	0,573141914
1996	0,04099998	0,33005836	0,05364903	0,24879378	0,18703207	0,53633537
1997	0,011	0,36081434	0,03907417	0,22951586	0,05700345	0,515041069
1998	0,05100004	0,42376822	0,04563822	0,25748099	0,04998874	0,462229676
1999	0,03200002	0,42207703	0,05388089	0,24390065	0,02594896	0,509291171
2000	0,038	0,37829734	0,05965641	0,2067724	0,00303094	0,628583452
2001	0,03	0,5684894	0,08014263	0,22839755	0,04199229	0,587061628
2002	0,056	0,62724268	0,12199801	0,24571431	0,0143	0,611341674
2003	0,072	0,62819064	0,11222323	0,24087718	0,04259095	0,621247718
2004	0,043	0,59265313	0,10997779	0,24018125	0,03971631	0,657014251
2005	0,059	0,53827693	0,11929147	0,22370318	0,01382447	0,712785972
2006	0,017	0,57283932	0,12117097	0,23165632	0,02314524	0,707300141
2007	0,034	0,64093647	0,129901	0,26324747	0,03673827	0,71938126
2008	0,024	0,62985839	0,12795803	0,29232439	0,04854533	0,766845216
2009	0,016	0,73160872	0,16265804	0,38236448	0,05742862	0,713243284
2010	0,036	0,69054699	0,15208237	0,36283184	0,03913044	0,698666618
2011	0,029	0,68061601	0,13715923	0,31670816	0,04521765	0,676793226
2012	0,034	0,67954398	0,14025307	0,30799111	0,08926189	0,657251127
2013	0,028	0,71729731	0,16497891	0,34183818	0,03230174	0,638525468
2014	0,038	0,79309482	0,18351978	0,36815328	0,02916927	0,624025245
2015	0,037	0,82000704	0,21711747	0,42256908	0,04784447	0,596802884
2016	0,032	0,7888437	0,22875806	0,43074441	0,06397695	0,55923125
2017	0,013	0,79328648	0,24402927	0,40781289	0,05591116	0,553084606
2018	0,012	0,81343969	0,24829805	0,40148541	0,0426999	0,578996579

Source : la base de données de la banque mondiale et de l'office national des statistiques (ONS)

Annexe n° 02 : résultat de test de Bound et la relation de long terme

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(PIBT)				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 0, 1, 1)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 06/24/21 Time: 17:54				
Sample: 1990 2018				
Included observations: 28				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.315720	0.221213	1.427220	0.1716
PIBT(-1)*	-1.754697	0.141712	-12.38217	0.0000
OUV(-1)	-0.025458	0.311470	-0.081734	0.9358
M2(-1)	0.201957	0.363075	0.556241	0.5853
INVS**	-1.159149	0.639349	-1.813014	0.0875
INF(-1)	-2.194703	0.399229	-5.497355	0.0000
CRED(-1)	0.702953	0.309448	2.271635	0.0364
D(OUV)	-2.164885	0.715908	-3.023971	0.0077
D(M2)	-0.404216	0.502104	-0.805044	0.4319
D(INF)	-3.389634	0.502663	-6.743351	0.0000
D(CRED)	-0.476179	0.415392	-1.146336	0.2675
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
** Variable interpreted as Z = Z(-1) + D(Z).				
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OUV	-0.014508	0.177163	-0.081893	0.9357
M2	0.115095	0.204918	0.561664	0.5817
INVS	-0.660598	0.349254	-1.891455	0.0757
INF	-1.250759	0.203538	-6.145087	0.0000
CRED	0.400612	0.173929	2.303312	0.0342
C	0.179929	0.121618	1.479461	0.1573
EC = PIBT - (-0.0145*OUV + 0.1151*M2 -0.6606*INVS -1.2508*INF + 0.4006 *CRED + 0.1799)				
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	24.42681 5	Asymptotic: n=1000		
		10%	2.08	3
		5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
Actual Sample Size	28	Finite Sample: n=35		
		10%	2.331	3.417
		5%	2.804	4.013
		1%	3.9	5.419
		Finite Sample: n=30		
10%	2.407	3.517		
5%	2.91	4.193		
1%	4.134	5.761		

Source : Outputs du logiciel EVIEWS 10.

Annexe n° 03 : résultat des Tests de diagnostic des résidus

Annexe 3-1 : test autocorrélation des résidus

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	3.332260	Prob. F(2,15)	0.0635
Obs*R-squared	8.613463	Prob. Chi-Square(2)	0.0135

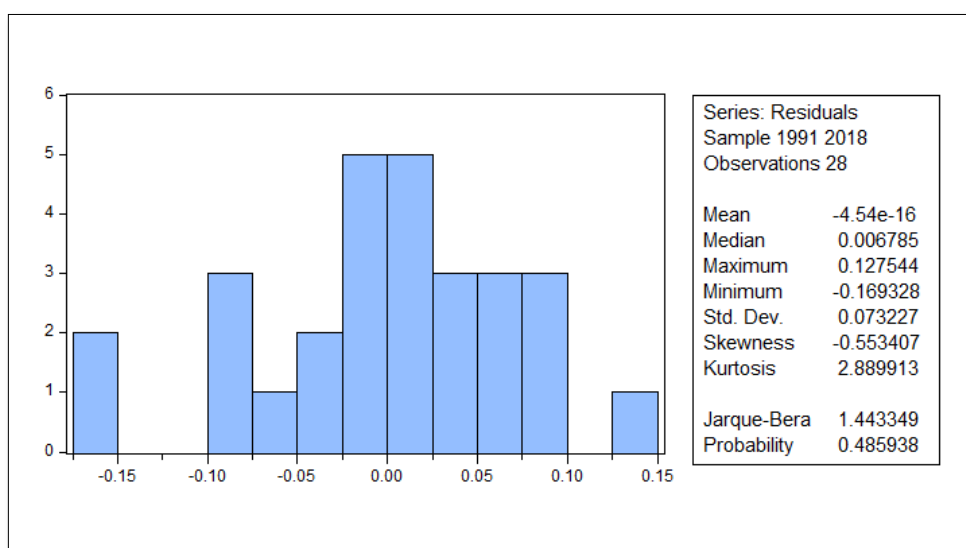
Source : Outputs du logiciel EVIEWS 10.

Annexe 3-2 : test d'instabilité de la variance conditionnelle

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.115144	Prob. F(1,25)	0.7372
Obs*R-squared	0.123786	Prob. Chi-Square(1)	0.7250

Source : Outputs du logiciel EVIEWS 10.

Annexe 3-3 : test de normalité de distribution des erreurs aléatoires



Source : Outputs du logiciel EVIEWS 10.

Table des matières

Remerciements

Liste des Abréviations

Listes des Tableaux et des Figures

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE 1

CHAPITRE I : La libéralisation financière : revue de littérature

Introduction 5

Section 1 : De la répression à la libéralisation financière 5

1. Politique de répression financière et contexte historique de la libéralisation financière. ... 6

1.1. Définition de la répression financière et ses critères..... 6

1.2. Les effets de la répression financière 7

1.3. Le contexte historique de la libéralisation financière 6

2. Définition de la libéralisation financière et ses objectifs. 6

2.1. Définition de la libéralisation financière 12

2.2. Les objectifs de la libéralisation financière 13

3. Formes de libéralisation financière..... 14

3.1. Libéralisation financière interne 14

3.2. Libéralisation financière externe 14

Section 2 : Approche théorique de Mackinnon/Shaw : prolongements et limites 16

1. Les approches théoriques de Mackinnon et Shaw..... 16

1.1. L'analyse de McKinnon (1973) : fragmentation de l'économie et complémentarité de la monnaie et du capital : 16

1.2. L'analyse de Shaw (1973) : ouverture et approfondissement financier..... 18

2. Théories complémentaires de l'analyse de McKinnon et Shaw..... 20

3. Les critiques de la théorie de la libéralisation financière..... 22

3.1. Les analyses des néo-structuralistes..... 22

3.1. Les critiques des Post-Keynésiens	23
Section 3 : Les conditions de la réussite de la politique de libéralisation financière	24
1. La stabilité macroéconomique et la supervision bancaire.....	24
1.1. La stabilité macroéconomique	24
1.2. La supervision bancaire	25
2. L'ordre d'adoption des réformes financières.	25
Conclusion	28
 Chapitre II : La libéralisation financière dans les théories de la croissance économique	
Introduction	30
Section 1 : Le processus de croissance économique	30
1. Définition de la croissance économique.	25
2. Les facteurs de la croissance économique.....	31
2.1. Les ressources naturelles	31
2.2. Le facteur travail	32
2.3. Le facteur capital.....	32
2.4. Le progrès technique	32
3. Les théories de la croissance économique.....	33
3.1. La théorie de la croissance limitée	33
3.2. La théorie de la croissance illimitée	33
3.3. Les théories de la croissance endogène	34
Section 2 : Le lien entre finance et croissance économique	35
1. Le sens de causalité finance-croissance économique.	35
2. Le sens de causalité croissance économique-finance.	36

Section 3 : Canaux de transmission directs et indirects des effets de la libéralisation financière sur la croissance économique	37
1. Les canaux directs de transmission des effets de la libéralisation financière sur la croissance économique	37
1.1. L'augmentation des ressources financières	37
1.2. La réduction du coût de capital par une meilleure gestion de risque	37
1.3. La stimulation du système financier intérieur	38
1.4. Le transfert du savoir-faire technologique et managérial	39
2. Les canaux indirects de transmission des effets de la libéralisation financière sur la croissance économique.	39
2.1. La signalisation	39
2.2. La discipline macro-économique	39
2.3. La promotion de la spécialisation	40
Conclusion	42

Chapitre III : Évolution et caractéristiques du système financier Algérien

Introduction	44
Section 1 : Aperçu sur le système financier Algérien.....	44
1. L'émergence du secteur bancaire algérien.....	45
1.1. Le système financier avant les réformes	45
1.1.1 La phase de pré-nationalisation (1962-1966)	45
1.1.2 La phase de nationalisation (1966-1970)	46
1.1.3 La réforme financière de 1971	47
1.2. La phase de la restructuration organique (1982-1985)	48
2. Réformes financières et bancaires du secteur bancaire algérien (1986-1990).	48
2.1. La loi relative au régime de banque et de crédit (1986)	49
2.2. La Loi sur l'autonomie des banques (1988)	49
2.3. La loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit (LMC) de 1990	50

3. Les reformes financières d'après 1990.	51
3.1. L'ajustement structurel (1994-1998)	51
3.2. Les Amendements à la loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit	52
Section 2 : la structure actuelle du système financier et bancaire algérien.	54
1. La structure du secteur bancaire.	54
1.1. Les autorités monétaires	55
1.2. Les banques	56
1.3. Etablissements financiers	56
2. Le marché financier Algérien.	58
2.1. La Bourse d'Alger	58
2.2. Les marchés de la Bourse d'Alger	58
Section 3 : les effets des reformes bancaire et la libéralisation financière en Algérie	61
1. L'évolution de la masse monétaire.	61
2. La libéralisation des taux d'intérêt.....	63
3. La libéralisation du compte capital.....	65
Conclusion du chapitre.....	69

Chapitre IV : étude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018)

Introduction	71
Section 1 : Analyse de l'évolution des variables de l'étude:	72
1. L'évolution de la croissance économique (1990-2018).....	72
2. L'évolution du ratio M2/PIB.....	73
3. Les crédits accordés au secteur privé en pourcentage de PIB.....	74
4. Le degré de l'ouverture commerciale.	75
5. L'évolution du taux d'investissement privé par rapport au PIB.....	76

6. L'évolution du taux d'inflation.....	78
Section 2 : Modélisation de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1990-2018).....	80
1. Spécification du modèle et la Méthodologie de l'étude.....	80
1.1. Spécification du modèle	80
1.2. Source des données et Méthodologie de l'étude	81
2. Estimations du modèle et interprétation des résultats.....	82
2.1. Le test de stationnarité des variables	82
2.1.1 Test de Dickey Fuller augmenté	83
2.1.2 Test de Phillips Perron	84
2.2. Le modèle autorégressif à retards échelonnés (ARDL)	85
2.2.1 Test de Co intégration aux bornes (Bound test)	86
2.2.2 Les relations à long terme entre les variables	87
2.2.3 Le modèle à correction d'erreur (ECM)	89
2.3. Tests de diagnostic et de stabilité du modèle estimée (ARDL)	90
Conclusion	93
CONCLUSION GENERALE	94

BIBIOGRAPHIE

ANNEXE

Table des matières

Résumé

Dans le but de se débarrasser des effets négatifs de la répression financière et de stimuler la croissance économique, de nombreux pays ont procédé à libéralisation de leur secteur financier avec l'émergence de la théorie de la libéralisation financière de Mackinnon et Shaw 1973.

A l'instar des pays en développement, l'Algérie a adopté la politique de la libéralisation financière dès 1990 à travers la mise en œuvre des réformes visant à développer le secteur financier pour ensuite stimuler la croissance économique.

Dans ce contexte, ce mémoire vise à déterminer les effets de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie au cours de la période 1990-2018, à l'aide de données de séries temporelles de 6 variables dont ; le taux de croissance économique comme variable dépendante, l'indice de liquidité, le taux d'investissement, le degré d'ouverture commerciale, les crédits accordés au secteur privé et le taux d'inflation, et ce en utilisant le modèle autorégressif à retards échelonnés (ARDL). Les résultats obtenus ont indiqué que l'indice de développement financier (les crédits accordés au secteur privé) exerce un effet positif à long terme sur la croissance économique.

Néanmoins, les réformes financières menées par l'Algérie bien qu'elles aient contribué à améliorer les indicateurs du secteur bancaire, elles n'ont pas été suffisantes pour élever le niveau de performance du secteur financier dans son ensemble afin qu'il puisse jouer un rôle efficace dans la réalisation du développement économique et l'accompagnement de la croissance économique.

Mots clés : répression financière, libéralisation financière, développement financier, croissance économique, Modèle ARDL.

ملخص

في محاولة للتخلص من الآثار السلبية للقمع المالي وتحفيز النمو الاقتصادي، قامت العديد من الدول بتحرير قطاعاتها المالية مع ظهور نظرية التحرير المالي لماكينون وشو في عام 1973.

على غرار الدول النامية، سارعت الجزائر إلى تبني سياسة التحرير المالي عام 1990 من خلال تنفيذ إصلاحات تهدف إلى تطوير القطاع المالي ومن ثم تحفيز النمو الاقتصادي .

في هذا السياق، تهدف هذه المذكرة إلى تحديد آثار التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية لستة متغيرات منها: معدل النمو الاقتصادي كمتغير تابع، مؤشر السيولة، معدل الاستثمار، درجة الانفتاح التجاري، القروض الممنوحة للقطاع الخاص ومعدل التضخم، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL. أشارت النتائج التي تم الحصول عليها إلى أن مؤشر التنمية المالية (الانتماء الممنوح للقطاع الخاص) له تأثير إيجابي طويل المدى على النمو الاقتصادي.

ومع ذلك، فإن الإصلاحات المالية التي نفذتها الجزائر رغم أنها ساهمت في تحسين مؤشرات القطاع المصرفي، إلا أنها لم تكن كافية لرفع مستوى أداء القطاع المالي ككل حتى يتمكن من لعب دور فعال في تحقيق التنمية الاقتصادية ودعم النمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: القمع المالي، التحرير المالي، التنمية المالية، النمو الاقتصادي، نموذج ARDL.

Abstract

In order to get rid of the negative effects of financial repression and stimulate economic growth, many countries liberalized their financial sectors with the emergence of Mackinnon and Shaw's 1973 financial liberalization theory.

Like the developing countries, Algeria adopted the policy of financial liberalization in 1990 through the implementation of reforms aimed at developing the financial sector and then stimulating economic growth.

In this context, this thesis aims to determine the effects of financial liberalization on economic growth in Algeria during the period 1990-2018, using time series data of 6 variables including; the economic growth rate as a dependent variable, the liquidity index, the investment rate, the degree of trade openness, credits granted to the private sector and the inflation rate, using the autoregressive model with staggered delays (ARDL). The results obtained indicated that the financial development index (credit extended to the private sector) has a positive long-term effect on economic growth.

Nevertheless, the financial reforms implemented by Algeria, although they contributed to improving the indicators of the banking sector, were not sufficient to raise the level of performance of the financial sector as a whole so that it could play an effective role in achieving economic development and supporting economic growth.

Keywords: financial repression, financial liberalization, financial development, economic growth, ARDL model.