

## la libéralisation financière

### 2-1 Définition de la libéralisation financière:

L'école de la libéralisation financière est apparue avec les travaux de Mc Kinnon et Shaw (1973), ils forment la référence théorique autour de laquelle s'est développée cette école. Ils considèrent la libéralisation financière comme étant une stratégie qui permet d'améliorer l'efficacité du système financier et indirectement de favoriser la croissance économique. Cette approche est fondée sur la relation entre la libéralisation financière, l'épargne et l'investissement. En effet, elle va améliorer la mobilisation des ressources ainsi que leur allocation et par conséquent la croissance économique.

Selon Trichet (2000) les transformations qui ont affecté la finance contemporaine, sous l'action combinée de la marchandisation et la globalisation financière, se sont essentiellement reposées sur le phénomène de la libéralisation financière et les innovations technologiques et financières<sup>2</sup>.

Ainsi, la libéralisation financière se traduit par la diffusion des fondements de l'économie libérale dans la gestion des affaires monétaires, bancaires et financières de l'économie. Elle constitue la loi fondamentale pour tout développement financier, selon J, P Allegret, B Courbis et P Dulbecco (2003)<sup>3</sup>, la libéralisation financière est un outil qui permet d'améliorer l'efficacité des systèmes financiers et bancaires et de renforcer le rythme de la croissance de l'économie. Elle se manifeste par, la dérégulation des taux d'intérêts, la mise en concurrence des différents canaux de financement et l'ouverture extérieure du système financier.

La libéralisation financière permet d'accroître le niveau et la qualité de l'investissement par l'amélioration du rendement de l'épargne et la réduction des contraintes des crédits. Elle est à

---

<sup>1</sup> Thèse de doctorat Znasni Soumia « les effets de l'intégration financière sur la croissance des économies du Magreb dans un contexte de globalisation et de crises », 2013 / 2014. P 75.

<sup>2</sup> T. Trichet (2000) « tendances mondiales à l'œuvre dans les systèmes financiers », conférence organisée conjointement par la banque fédérale d'Allemagne et la BRI.28/09 /2000. Franfort.

<sup>3</sup> J P . Allegret, B Courbis et P Dulbecco(200 3) « intermédiation et stabilité financière dans les économies émergentes » revue française d'économie, vol17, N°4, P 213- 242.

l'origine de l'augmentation du niveau de l'épargne à travers la diversification des instruments et par l'augmentation de son rendement anticipé par des taux d'intérêts réels plus élevés.

Selon Kaminsky et Schmukler (2003) La libéralisation financière consiste en la dérégulation à trois niveaux : le secteur financier domestique, le compte de capital et le marché boursier<sup>1</sup>.

Ces trois critères permettent de déterminer le degré de libéralisation.

La libéralisation financière est totale si, au moins, deux des trois secteurs sont totalement libéralisés et le troisième est partiellement libéralisé, sinon, le pays est fermé.

Le déclenchement du processus de libéralisation financière a pour but la bancarisation des agents privés et le renforcement de l'intermédiaire bancaire.

L'émergence de l'intermédiation financière engendre une baisse de l'autofinancement en jouant un rôle de relais entre les deux types d'agents<sup>2</sup>.la libéralisation financière incite également à la libéralisation des secteurs bancaire nationaux et à la pénétration des banques étrangères. De ce fait, elle a tendance à promouvoir la concurrence, le transfert du savoir-faire et la transparence des opérations financières. Celui-ci, est perçu comme déterminant important pour la réussite de chaque processus de libéralisation. Il est donc indispensable que les banques puissent échapper à la répression financière, entre autres, l'administration des taux d'intérêts créditeurs et leur maintenir à un niveau faible.

Williamson et Mahar (1998) résumant les caractéristiques de la libéralisation financière en <sup>3</sup> :

- L'élimination des contrôles sur l'attribution des crédits ;
- La dérégulation des taux d'intérêts ;
- La libre entrée dans le secteur bancaire et plus généralement dans l'industrie financière ;
- L'autonomie du secteur bancaire ;
- La privatisation des banques ;

---

<sup>1</sup> Thèse Mahjouba Zaiter P 45.

<sup>2</sup> Thèse Mahjouba zaiter, op-cit , P45

<sup>3</sup> Thèse Mahjouba zaiter, op-cit, p 45

- La libéralisation des flux internationaux

### 2-2 : L'évolution de la libéralisation financière :

La libéralisation financière a connu deux phases : la première date des années 70, où la majorité des marchés boursiers des pays développés étaient libéralisés. Durant cette période, toutes les actions se sont focalisées sur le secteur domestique et le compte du capital tout en fermant le marché boursier aux investisseurs étrangers, la fin de cette période a été marquée par la crise de la dette de 1982. Le secteur financier domestique et le marché boursier étaient conjointement dérégulés dans les pays en voie de développement.

A la fin des années 80 et début des années 90, la libéralisation totale du compte de capital a eu lieu dans tous les pays développés ( Kaminsky et Schmukler 2003).

### 2-3 : La théorie de la libéralisation financière :

#### A- La théorie de McKinnon et Shaw(1973) :

McKinnon et Shaw (1973) ont largement critiqué les politiques économiques qui ont conduit à la présence de répression financière caractérisée par la distorsion des taux d'intérêts et de change. McKinnon et Shaw développent deux argumentations différentes<sup>1</sup>.

#### 1)- La complémentarité de la monnaie de McKinnon :

Cette analyse repose sur l'idée de complémentarité entre la monnaie et l'accumulation du capital physique. Cette complémentarité est le résultat de l'importance de l'autofinancement dans l'économie des pays en développement. Il résulte que les investisseurs potentiels doivent accumuler des encaisses monétaires pour financer leur investissement. Donc, plus le processus d'accumulation monétaire est attractif plus la volonté d'investir est grande. La complémentarité entre la monnaie et le capital physique peut s'exprimer par l'équation de demande de monnaie de la forme<sup>2</sup> :

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L\left(\frac{Y}{P}, \frac{I}{Y}, d - p^*\right)$$

<sup>1</sup> Thèse de doctorat Nawel Bentahar : « les conditions préalables aux succès de la libéralisation financière : application aux pays du Magreb et du Machrek arabes » 2005, université d'auvergne Clermont, p 35.

<sup>2</sup> McKinnon, Ronald I (1973) « Money and capital in economic développement, New Haven, ct : Yale university press.

$M/P$  = le stock monétaire M2

$Y/P$  = le produit réel

$d - p^*$  = le taux d'intérêt réel sur les dépôts.

Cette équation montre que la demande de monnaie croit directement par le processus d'accumulation du capital. En particulier la condition

$\mathcal{S}(M/P / (I/Y)) > 0$  doit refléter la complémentarité citée ci-dessus

2)- L'intermédiation de la dette de Shaw :

Shaw (1973) repose sur une interprétation en termes d'offre et de demande de fonds prêtables comme contrainte à la formation du capital tout en s'appuyant sur l'importance du taux d'intérêt réel sur l'épargne et l'investissement. Il ne faut pas oublier que les dépôts jouent un rôle principal comme étant une source pour les intermédiaires financiers.

Shaw déclare que la croissance du taux d'intérêt réel induit à l'expansion de l'intermédiation financière entre les épargnants et les investisseurs, ce qui stimule l'épargne par l'expansion des dépôts qui va par la suite stimuler l'investissement et ce par la croissance de l'offre des crédits ce qui augmentait l'efficacité moyenne de ce dernier.

La libéralisation financière conduit à l'expansion du rôle des intermédiaires financiers qui deviennent capables de réduire le cout d'intermédiation entre les épargnants et les investisseurs à travers la diversification des risques. C'est l'intermédiation de la dette de Shaw<sup>1</sup> :

$$\left(\frac{M}{P}\right)^n = L\left(\frac{Y}{P}, V, d - p^*\right)$$

$V$  = le cout de l'opportunité de la détention de la monnaie en terme réel.

Cette idée implique les rendements (réels et monétaires) ont un effet positif sur le taux d'épargne domestique.

<sup>1</sup> Nawel Bentahar (2005), op cit, P 37.

**B- Les critiques apportées à la théorie de la libéralisation financière :**

## 1. Imperfection des marchés :

Les travaux de McKinnon et Shaw supposent que le marché financier est un marché parfait. Le marché du crédit est supposé donc fonctionner en concurrence pure et parfaite, et une information parfaite. Or, le marché peut présenter des imperfections.

Staglitz et Weiss (1981) ont intégré la possibilité d'un rationnement de crédit même sur un marché concurrentiel. La relation entre prêteurs et emprunteurs présente une incertitude qui la caractérise par rapport aux échanges sur les autres marchés.

Ecole de la libéralisation = augmentation du taux d'intérêt = +épargne =+ investissement =+ croissance<sup>1</sup>.

## 2. Les critiques sur le taux d'intérêt :

McKinnon suppose une relation croissante entre l'épargne et le taux d'intérêt. Ce qui conduit à un effet de substitution qui suppose que l'épargne va augmenter lorsque les taux réels deviennent de plus en plus positifs. Or, cette même relation implique aussi un effet revenu non soulevé par McKinnon, qui impliquerait une relation inverse entre les taux d'intérêts et l'épargne. De Mélo et Tybout (1986), ont montré qu'une forte croissance du taux d'intérêt ne peut engendrer qu'une faible croissance de l'épargne<sup>2</sup>.

## 3. La critique néo-structuraliste :

Selon cette école, la théorie de la libéralisation financière néglige la présence des marchés financiers informels. Pour les néo-libéraux, les banques sont les principaux acteurs du marché financier organisé, et la présence du marché informel n'est qu'une conséquence de la répression financière. Or, les structuralistes place ce secteur au cœur de leur analyse. C'est dans ce secteur que se détermine le taux d'intérêt nominal d'équilibre entre la monnaie et le crédit.

Selon Van Wynbergen (1983) et Taylor(1983) ajoutent que la croissance des taux d'intérêts ne peut pas avoir qu'un effet négatif sur la croissance du produit. Cette croissance induit à la croissance du coût du capital d'une part, et une baisse de l'investissement et réduit la demande de la monnaie d'une autre part.

<sup>1</sup> Thèse Mahjouba Zaiter , op cit , P55.

<sup>2</sup> Thèse Nawel Bentahar(2005), op cit, P39.

Selon Vernet (1994) la libéralisation financière réalisée de cette façon ne conduira qu'à une stagnation. Pour les néo libéraux, le système bancaire joue le rôle le plus important dans l'intermédiation financière, or, les néo-structuralistes voient que c'est le secteur financier informel qui est le plus efficient et qui nécessite une grande attention de la part des autorités locales lors de la libéralisation<sup>1</sup>.

Suite à la présentation des différents critiques adressés à l'apport de McKinnon (1973) et Shaw (1973). La théorie de la libéralisation financière paraît assez fragile et non généralisable.

### **C- Les variables de la libéralisation financière :**

Pour chaque secteur, trois régimes sont identifiés : parfaitement libéralisé, partiellement libéralisé et réprimé. Un système financier est considéré comme parfaitement libéralisé si les trois secteurs sont parfaitement libéralisés. Et il est considéré comme partiellement libéralisé, si au moins un secteur n'est que partiellement libéralisé. La variable de la libéralisation financière (LF) représente un indice composite de trois aspects du processus de libéralisation financière : la dérégulation du secteur financier interne, la libéralisation des marchés financiers et l'ouverture du compte de capital<sup>2</sup>.

**i. La libéralisation du secteur financier interne (LSFI) :** Elle mesure la libéralisation de trois variables, les taux d'intérêt, les crédits, les réserves obligatoires et la concurrence bancaire.

- La libéralisation des taux d'intérêt : Elle englobe l'élimination du contrôle, de la fixation et du plafonnement des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.

- La libéralisation des crédits : Elle signifie l'élimination du contrôle, de l'orientation vers les secteurs prioritaires, du plafonnement des crédits pour d'autres secteurs et la réduction ou la suppression des réserves obligatoires.

- La libéralisation du secteur bancaire : Elle englobe la suppression des limites à l'installation et à la participation des banques domestiques et étrangères, des restrictions liées à la spécialisation des banques et à l'établissement de banques universelles.

<sup>1</sup> Thèse Mahjouba Zaiter, ibid, P56.

<sup>2</sup> Article : Saoussen Ben Gamra et MickaelClevenot « Les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement Croissance économique ou instabilité financière ? » sep 2008, p7.

**ii. La libéralisation des marchés financiers (LMF) :** Elle englobe la suppression des restrictions contre la détention par les investisseurs domestiques et étrangers de titres des compagnies domestiques cotées sur le marché de titres et l'élimination des contraintes au rapatriement du capital et au versement des dividendes, des intérêts et des bénéfices.

**iii. La libéralisation du compte de capital (LCC) :** Elle englobe la suppression des obstacles qui empêchent les banques et les autres institutions financières d'effectuer des emprunts à l'étranger, l'élimination du contrôle exercé sur le taux de change appliqué aux transactions relatives au compte courant et au compte capital et la libéralisation des flux de capitaux. L'indice synthétique de libéralisation financière s'écrit comme une somme pondérée de l'indice de libéralisation des trois sous-secteurs :

$$LF = 1/3 * LSFI + 1/3 * LMF + 1/3 * LCC$$

#### **2-4 : le processus de libéralisation :**

##### **A- Les causes de la libéralisation financière :**

Durant les trois dernières décennies, les systèmes financiers des pays de la région MENA (Algérie, Tunisie, Maroc, Egypte) ont subi des transformations importantes, beaucoup de raisons peuvent être évoquées pour expliquer ces mutations :

- le système réglementé s'avère non efficace ;
- la nécessité pour le système financier de s'adapter aux différentes évolutions financières et technologiques ;

Selon Laeven (2001) l'indice de libéralisation financière est composé de six variables qui constituent les éléments nécessaires de la réforme dans le processus de libéralisation financière. Chacun de ces variables prend la valeur de 0 ou de 1, et l'indice de libéralisation financière aura une valeur comprise entre 0 et 6. Ces valeurs sont les suivants<sup>1</sup> :

1- Dérégulation du taux d'intérêt

2 - Réduction des barrières à l'entrée

3 - Réduction des réserves obligatoires

---

<sup>1</sup> Mohamed Jaber Chebbi « Existe-t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents? », Eurisco, 2005, P6

4- Réduction du contrôle sur le crédit

5- Privatisation

6- Réglementation prudentielle

La libéralisation financière était différente dans chaque pays. Certains pays ont opté pour une libéralisation progressive, alors que d'autres pays ont choisi une libéralisation financière rapide dite « big bang ». Le tableau ci-dessous récapitule les valeurs de la libéralisation financière et mesure l'indice de libéralisation de quelques pays qui prend la valeur de 0 s'il y a répression et prend la valeur de 6 s'il y a libéralisation totale :

**Tableau 2.1:** Indice de libéralisation financière par pays et par année

pays	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Argentine</b>	1	2	2	2	2	4	5	6	6	6	6
<b>Brésil</b>	1	2	2	3	3	3	4	4	4	5	6
<b>Chili</b>	5	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6
<b>Inde</b>	0	0	0	0	0	2	3	3	5	5	5
<b>Indonésie</b>	3	3	4	4	5	5	5	5	5	6	6
<b>Malaisie</b>	1	2	2	4	4	4	6	6	6	6	6
<b>Mexique</b>	0	2	2	3	4	5	6	6	6	6	6
<b>Pakistan</b>	0	0	0	0	0	1	2	4	4	5	5
<b>Pérou</b>	0	0	0	2	3	4	4	5	6	6	6
<b>Philippines</b>	2	2	2	2	2	3	5	5	6	6	6
<b>Corée</b>	1	2	2	2	3	4	4	4	6	6	6
<b>Taiwan</b>	0	0	0	0	2	2	2	2	2	3	4
<b>Thaïlande</b>	1	1	1	1	4	4	4	5	5	6	6

Source : Laeven(2001) d'après Med chebbi (2005)

A partir de ce tableau nous pouvons constater que la majorité de ces pays ont libéralisé leurs systèmes à partir de l'année 97 sauf le Taiwan.

Mahar et Williamson(1998) ont expliqué l'évolution de la libéralisation financière à travers six indicateurs qui sont<sup>1</sup>:

<sup>1</sup>.Mohamed Jaber Chebbi, op cit, P7

- (1) L'élimination du contrôle sur le marché du crédit.
- (2) La dérégulation du taux d'intérêt.
- (3) L'élimination des barrières à l'entrée dans le marché bancaire.
- (4) L'autonomie bancaire.
- (5) Le rôle du secteur bancaire privé.
- (6) Libéralisation des mouvements de capitaux.

**Tableau 2.2 : Les étapes de libéralisation financière d'une économie**

<b>secteur</b>	<b>domestique</b>	<b>externe</b>
réel	<p><b>ETAPE 1</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Stabilisation</li> <li>● Libéralisation des prix</li> <li>● Levée des taxes implicites</li> <li>● Privatisation</li> </ul>	<p><b>ETAPE 3</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Libéralisation des opérations courantes.</li> <li>● Création d'un marché de changes et convertibilité externe de la monnaie</li> </ul>
financier	<p><b>ETAPE 2</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Restructuration et privatisation du système bancaire domestique.</li> <li>● Création et réactivation du marché monétaire</li> </ul>	<p><b>ETAPE 4</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Levée du contrôle des mouvements de capitaux.</li> <li>● Convertibilité totale de la monnaie</li> </ul>

**Source :** Mohamed Jaber Chebbi, op cit , p 7

Ce tableau récapitule les différentes étapes de libéralisation financière.

**B- Les transformations de l'activité bancaire à l'épreuve de la globalisation financière :**

Dans un environnement de libéralisation, les banques sont contraintes à rechercher de nouvelles activités en vue de garder leur pérennité. Les banques vont aller sur les marchés

pour lever des fonds, émettre des titres et pour acheter des titres ainsi qu'au développement d'une nouvelle gamme de services liés aux développements des marchés financiers.

Selon Rajhi et Romdhane (2006) <sup>1</sup> « le développement des marchés financiers tend à redessiner la place des intermédiaires financiers, et plus particulièrement des banques, qui développent conjointement aux activités traditionnelles, de nouvelles formes d'intermédiation associées au processus de titrisation »

### **Vers la marchandisation de l'intermédiation des banques :**

La marchandisation veut dire l'amplification des opérations bancaires sur les marchés. La banque constitue l'acteur principal du marché sur lequel elle effectue ses principales opérations et dans lequel elle tire sa principale marge d'intermédiation. Le développement très important des activités bancaires, constitue l'exemple le plus significatif de cette transformation.

Avec l'élargissement de la gamme des produits offerts sur le marché des produits financiers classiques, et pour faire face aux problèmes des taux d'intérêts et de change, les banques se sont tournées vers l'investissement dans le marché des instruments dérivés. Qui est considéré comme lieu de transfert des risques encourues par la banque. Selon P.N Giraud : « les instruments dérivés permettent de fixer des aujourd'hui le prix futur d'un produit physique ou financier, il peuvent concerner les matières premières ( pétrole, café, etc...) et les taux d'intérêts, devises, actions, etc... ». Le marché des produits dérivés est divisé en trois types essentiels :

- le marché des contrats à terme ;
- le marché des options ;
- le marché des swaps ;

### **2-5 Les effets de la libéralisation financière en Algérie :**

Dans le cadre des banques algériennes, les mesures de libéralisation engagées ont positivement influencé la politique de l'épargne. Après la situation de manque de ressources dont ont toujours souffert les banques algériennes. Les efforts des banques dans la collecte des

---

<sup>1</sup> Rajhi et Ben Romdhane (2006) « les banques commerciales tunisiennes face à la désintermédiation », Euro Mediterranean Economics and Finance Review, vol 1, N°3, PP75, 92.

ressources s'apprécie à travers les nouveaux services et les produits proposés aux clients, l'amélioration des conditions de placement des banques et la révision des taux qui se traduit par l'appréciation de la part des dépôts à long et à moyen terme dans le total des ressources passant de 40,9% en 1990 à 70,6% en 2003 avant de se stabiliser autour de 45,4% de 2005 à 2011.

La libéralisation a eu un effet sur la croissance, par l'affectation des ressources qui a bénéficié d'une attention particulière, en insistant sur l'exigence de la rentabilité et de solvabilité dans la transformation des ressources en crédits.

La variable des crédits à l'économie a enregistré une évolution croissante depuis 2000, à partir de l'aide de la situation favorable des prix de pétrole. Cette évolution implique les banques dans le financement des investissements, néanmoins, les montants qui leur sont consacré restent faibles à cause de l'absence d'un marché financier dynamique et d'institutions spécialisées pour y remédier.

L'autre axe de la libéralisation financière a été l'ouverture du domaine bancaire à l'activité privé pour stimuler la concurrence et la performance des banques, en vue d'une meilleure intermédiation. Le secteur bancaire Algérien reste toujours dominé par les banques publiques. La part des banques privées a été de 14% et de 11% en fin 2011. néanmoins, en dépit de cette part relativement faible leur présence a incontestablement stimulé la concurrence des banques publiques pour l'amélioration des services et des produits proposés à la clientèle.

- Tout cela a affecté l'inflation qui était à 39% en 1994, à 4% en 2001, et de 5,7% entre 2009 et 2010.
- La balance des paiements et les réserves de change ont augmenté d'un mois en 1990 à 39 mois en 2011 et un remboursement de la dette extérieure.