

Introduction

Le rôle du secteur financier dans l'économie consiste à canaliser les ressources des épargnants vers les projets d'investissements productifs. Autrement dit, c'est de mettre en correspondance les besoins de financement des agents et les capacités des autres.

John Hicks (1969) souligne l'importance potentielle du développement financier pour le développement économique, et rappelle également que de nombreux travaux historiques se sont efforcés d'analyser à la fois le développement financier et le développement économique, à savoir ceux de Raymond Goldsmith (1958-1969) et Alexander Gerschenkron (1962) qui ont décrit divers faits stylisés supposés caractériser l'évolution financière des économies de marché. Ce n'est alors que lorsqu'un certain niveau du développement est atteint que les marchés financiers sont apparus, et sur lesquels les entreprises peuvent vendre des titres aux intermédiaires financiers, mais également aux épargnants.

Le secteur financier est susceptible de contribuer à la croissance économique à travers son amélioration de la sélection des investisseurs et de leur surveillance pour une meilleure allocation de ressources, son offre attractive des instruments et des outils pour encourager la mobilisation d'épargne, la réduction des coûts d'évaluation des projets par les économies d'échelle qui facilitent leur surveillance par le gouvernement d'entreprise, et l'intermédiation financière qui offre des opportunités pour la gestion du risque et de liquidité et favorise le développement des marchés et des instruments attractifs qui permettent le partage du risque.

Le développement financier contribue également à la croissance économique qui peut être accélérée ou orientée de façon positive par le caractère des institutions financières et des politiques financières. Il est alors important d'étudier et d'identifier le type de relations qui existe entre eux. Schumpeter J (1911) a déjà souligné le fait qu'un système financier efficace est un facteur clé pour la croissance économique. Certains économistes considèrent le développement financier comme une des conditions primordiales du développement économique, d'autres le présentent comme un des déterminants de ce dernier.

La réflexion de fonds sur ce sujet suscitant un grand intérêt dans la littérature économique n'a eu lieu que récemment. Les travaux qui ont essayé d'analyser

Introduction

l'importance du développement financier pour le développement de la sphère réelle sont dus à Alexander Gerchenkron (1962), Goldsmith R (1969), Shaw (1969), Gurley (1969) et Mac-Kinnon (1973). Ces auteurs ont montré l'interaction entre la sphère réelle et la sphère financière. Des analyses économétriques ont également tenté d'estimer la contribution du développement financier à la croissance économique. Au cours des années 80-90, l'importance de l'environnement institutionnel comme facteur de développement est apparue clairement.

La contribution d'un secteur financier efficace à l'économie, que ce soit au niveau de l'accumulation de capital, de l'accroissement de l'épargne et de l'investissement ou de la croissance, est aujourd'hui largement reconnue.

Un autre champ de la littérature s'est également interrogé sur la nature du lien de causalité entre les indicateurs de la sphère financière et ceux de la sphère réelle. Certains auteurs pensent que l'explication du développement financier serait le développement de la sphère réelle. Or, les interactions ne sont pas forcément à l'origine d'une relation à sens unique. Le développement financier peut être considéré comme étant un élément moteur de la croissance économique, ou bien le résultat de cette dernière. D'autres économistes supposent l'existence d'une influence réciproque entre le développement financier et la croissance économique.

Durant les années 90, l'effet favorable de la libéralisation financière sur la croissance économique était une idée dominante fondée sur une réflexion théorique et de nombreux travaux empiriques. L'insuffisance de la croissance économique dans les pays en voie de développement est alors expliquée par la répression financière. Selon King R et Levine R (1993), la répression financière affecte négativement aussi bien la sphère financière (innovation financière) que la sphère réelle (croissance économique). La solution qu'adoptent la plupart des économistes est alors le maintien d'une politique de libéralisation financière. Cependant, Akyüz (1994) souligne que la libéralisation financière n'implique pas forcément une amélioration de la contribution du système financier à la croissance économique. L'instabilité des années 90 et la nature contagieuse des crises financières mettent également en doute cette relation. Même si la plupart des études théoriques ou appliquées sur la contribution du développement financier à la croissance économique reconnaissent son effet bénéfique, d'autres montrent l'effet désastreux des crises financières. C'est ainsi que certains économistes se sont intéressés au lien entre le développement

Introduction

financier et son instabilité ainsi que leur impact respectif sur la croissance économique.

Durant la décennie quatre vingt, l'Algérie a initié un certain nombre de réformes économiques pour pallier aux déficiences de la planification centralisée et d'une économie administrée. La chute des prix du pétrole en 1986 est sûrement à l'origine de la réorientation de la stratégie économique suivie jusqu'à 1989. L'option d'une transition de l'économie algérienne vers l'économie de marché commence à se dessiner. Dans ce cadre, la Loi sur la Monnaie et le Crédit de 1990 et celle sur l'autonomie des entreprises publiques économiques ont complètement transformé l'environnement institutionnel de l'économie. Cette transformation a eu évidemment des influences sur le système financier en général et sur l'environnement bancaire en particulier.

Avant les réformes, les banques commerciales algériennes ne disposaient ni du cadre institutionnel approprié ni de l'expérience pertinente pour être des intermédiaires financiers efficaces. Pour remédier à cette situation, un vaste programme de réformes d'ordre monétaire et financier a été adopté. De ce fait, l'Algérie passe peu à peu d'un système de monobanque à un système financier moderne sensé jouer un rôle nouveau et important dans le but d'offrir une intermédiation financière différenciée. Le programme d'ajustement structurel (1994) sous l'égide du FMI et de la banque mondiale a renforcé les initiatives d'ajustement macro-économique qui ont mis l'accent sur la politique monétaire, la politique des revenus et l'ajustement du taux de change. Parallèlement, le Gouvernement a initié des réformes structurelles visant à accélérer la transition vers l'économie de marché afin de revitaliser la croissance.

L'adaptation et la mise à jour du système financier sont l'objectif majeur des différentes réformes financières entreprises par les autorités algériennes jusqu'à nos jours, tout en essayant, bien sûr, de réussir la transition et de garantir le passage à l'économie de marché. En effet, des réformes de seconde génération sont envisagées et ont permis de mettre sur le marché de nouveaux produits bancaires, l'installation et la généralisation de distributeurs automatiques de billets, et l'accès aux nouvelles technologies.

Ces dernières années, nous assistons à une avancée significative dans l'étude du lien entre le développement du système financier et la croissance économique. Elle a été essentiellement soutenue par la littérature de la théorie de la croissance

Introduction

endogène qui a montré que l'intermédiation financière a un « effet de croissance » sur l'output. En effet, à l'échelle macroéconomique, les études des partisans de la passivité du rôle des systèmes financiers se sont avérées non satisfaisantes. Au contraire, il existe aujourd'hui plusieurs théories qui assignent au système financier un rôle actif.

Notre objectif est d'étudier comment le développement des activités financières peut favoriser la croissance économique, tout en évaluant cette contribution en Algérie. Dans ce cadre, notre thème de recherche essaye d'analyser la contribution des réformes introduites au développement du secteur financier et de voir si la croissance économique en Algérie a été favorisée par les transformations institutionnelles et organisationnelles de ce secteur financier. Dès lors, la question centrale est de savoir quel est le type de lien entre le développement du secteur financier et la croissance économique en Algérie. Dans ce cadre, notre hypothèse de travail à valider est la suivante : Le développement des activités financières a une importance potentielle pour le développement économique.

Notre méthodologie d'approche est à la fois analytique et empirique. Dans une première étape, nous procédons à une revue de la littérature relative aux études conceptuelle et théorique pour la compréhension du lien entre les sphères monétaire et financière et la sphère réelle. Cette revue de la littérature se compose de deux chapitres. Le premier chapitre intitulé «Développement financier et croissance économique: approche théorique» présente les contributions théoriques du lien entre le développement financier, la libéralisation financière et la croissance économique, ainsi que la nature du lien de causalité entre le développement financier et la croissance économique. Ce chapitre expose également les principales fonctions des intermédiaires financiers et les canaux de transmission à travers lesquels les intermédiaires financiers peuvent contribuer à la croissance économique. Le second chapitre, pour sa part intitulé «Développement financier croissance économique: approche empirique», présente les différentes contributions économétriques liées au thème.

Dans une deuxième étape, le troisième chapitre « Le système financier algérien » est consacré à la présentation du système financier algérien et le mécanisme des réformes entamées depuis la fin des années 1980 (aspects institutionnels et réglementaires) ainsi que les réformes du cadre macroéconomique et financier. Nous présenterons ensuite la part du système bancaire dans le

Introduction

financement de l'économie algérienne. Le quatrième chapitre propose un modèle économétrique pour essayer d'évaluer la contribution des activités financières à la croissance économique en Algérie. Dans ce chapitre, nous calculons un certain nombre d'indicateurs utilisés par le modèle.

Le travail présenté comporte aussi une introduction générale et une conclusion générale qui récapitulera le travail et qui suggérera quelques pistes de recherche pour la continuité de ce travail.

Chapitre I

Développement financier et Croissance économique : Approche théorique

Les crises d'endettement connues par de nombreux pays ont montré la nécessité d'un système financier solide permettant une mobilisation suffisante de ressources nationales afin de financer le développement économique. La plupart des pays en voie de développement se sont alors lancés dans un programme de réformes financières afin d'éliminer les distorsions qui pèsent sur le développement de leurs secteurs financiers.

Ce chapitre présentera les principales contributions théoriques. Dans la première section, nous présenterons un aspect général sur la monnaie, les modes de financement ainsi que leur place dans l'activité économique. La seconde section sera consacrée à présenter une synthèse générale de ces travaux théoriques pour appréhender leur pertinence dans le cas du système financier. Nous essayerons d'analyser le système financier et sa contribution à la croissance économique et d'étudier le sens de causalité entre la sphère financière et la sphère réelle. Nous aborderons ensuite les différentes approches qui soutiennent l'adoption de la politique de libéralisation financière, considérée selon certains auteurs (Mac-kinon et Shaw (1973))¹ comme condition nécessaire à un développement financier sain et efficient. Nous exposerons leurs prolongements ainsi que leurs critiques.

Section 1: Aspect général sur la monnaie et les modes de financement

1. La monnaie dans les théories économiques

L'analyse économique n'apporte pas une vision similaire sur le rôle de la monnaie dans l'impulsion de l'économie. Nous distinguons les théories dites *dichotomiques*² et les théories non dichotomiques. L'analyse dichotomique sépare les sphères réelle et monétaire. Contrairement à celle-ci, l'analyse de Keynes intègre complètement la monnaie dans le système économique et les sphères réelles et monétaires ne sont alors plus dissociées. Sur le plan microéconomique, les agents intègrent la monnaie dans leurs projets et les prix des biens deviennent des prix

¹ In Dimitris K. Christopoulos E., Tsionas G.: Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests; Journal of Development Economics 73 (2004) 55-74.

² C'est-à-dire celles qui établissent une coupure entre le monétaire et le réel.

monétaires. Sur le plan macroéconomique, les équilibres économiques (notamment du revenu national) s'obtiennent par le rapprochement des relations d'équilibre qui existent conjointement sur le marché des biens et services et sur le marché de la monnaie. En plus des trois motifs de préférence pour la liquidité de la monnaie (motifs de transaction, de spéculation et de précaution), Keynes introduit le « motif de finance »³ de la monnaie qui se distingue des trois autres par son lien direct aux dépenses des entreprises en matière d'équipement.

A l'instar de Keynes, les post-Keynésiens (comme B.Moore, N.Kaldor, P.Davidson, B.Schmitt, etc.)⁴ placent la monnaie au centre de l'économie. Pour eux, la monnaie est avant tout le moyen privilégié du financement de l'économie. Elle a un caractère actif et endogène et n'est créée que pour satisfaire les besoins de l'activité économique. La monnaie affecte les prises de décisions concernant la production puisqu'elle est considérée comme étant un outil de lutte contre l'incertitude.

Des courants de pensée se structurent autour de l'offre de monnaie. Les horizontalistes se fondent sur une approche passive de l'offre. Les autorités monétaires sont strictement accommodantes avec le système bancaire et n'ont aucun effet sur la quantité de monnaie. Comme les banques sont tributaires de la demande, elles n'ont pas d'autre choix que d'octroyer des crédits aux entreprises. D'après B.Moore (1988)⁵, le mécanisme de l'offre de monnaie se renverse et est déterminée par la demande d'une façon inconditionnelle. L'intervention des pouvoirs de la Banque Centrale sur la masse monétaire par le biais des instruments traditionnels de contrôle est selon lui exagérée et inefficace. La Banque Centrale n'affecte en aucun cas la monnaie et son offre est strictement horizontale du moment qu'elle ne dépend pas du taux d'intérêt⁶. Les structuralistes suggèrent que la banque centrale joue pleinement son rôle institutionnel. Elle peut alors refuser le refinancement du système bancaire pour plusieurs raisons: se protéger contre l'inflation, éviter certaines pressions sur le taux de change de leur devise ou sur l'état de la liquidité dans l'économie.

³ Bailly J L. : Monnaie, finance et intérêt, In Economie Appliquée, Tome XLVI, 1994 ; N°1 Review of Financial Economics, 11 (2002) 131– 150. Review financial development and economic growth, another look at the evidence from developing countries.

⁴ Graziani A : le débat sur le motif de financement de J.M.Keynes, 1995.

⁵ Monvoisin V : L'analyse post-Keynésienne de la monnaie : Débats contemporains autour de l'offre de monnaie ». Colloque du Gdr « Economie monétaire et financière ». Lisbonne-7-8-9 Juin 2000.

⁶ B.Moor (1988) in V : L'analyse post-Keynésienne de la monnaie : Débats contemporains autour de l'offre de monnaie. Colloque du Gdr « Economie monétaire et financière ». Lisbonne-7-8-9 Juin 2000.

2. La monnaie et son rôle dans le financement de l'économie

L'offre de monnaie repose sur les banques et est en fonction des besoins des agents économiques. Les banques ne mettent en circulation leurs dettes que si elles obtiennent un actif équivalent⁷. Ainsi, l'actif du bilan de la banque se constituera des avances faites aux producteurs et son passif de sa propre dette (monnaie). Traditionnellement, trois fonctions sont attribuées à la monnaie. Selon John Hicks (1967, p. I), « la monnaie n'existe qu'au travers de ses trois fonctions : unité de compte, moyen de paiement et réserve de valeur »⁸. En accordant des crédits, les banques transforment un actif financier représentatif du crédit octroyé à son client en monnaie. Elle monétise des créances. Mais cette créance sur le client sera conservée dans son actif. C'est la raison pour laquelle la monnaie est un élément aussi bien de l'actif que du passif. Une monnaie créée n'est pas une propriété du client car il est obligé de rembourser le crédit. A ce titre, l'accroissement de la masse monétaire n'aura lieu que si les opérations de création monétaire l'emportent à tout moment sur celles de destruction.

Le rôle de la monnaie bancaire dans le financement de l'économie a fait l'objet de plusieurs débats notamment entre deux grandes écoles de pensée. Selon les auteurs de l'école de la circulation (currency school), tout accroissement de la circulation des billets ne s'opère qu'après une entrée d'or dans le pays qui forme la base monétaire. Son émission n'est confiée qu'à la Banque Centrale pour assurer son contrôle et sa régulation. Selon les partisans de l'école de la banque (banking school), l'offre de monnaie est endogène. Les billets convertibles et les traites sont émis selon les besoins des agents économiques et non en fonction de l'existence des réserves prêtables et excédentaires des banques. A cet effet, l'offre de monnaie ne peut pas être surabondante.

Le débat sur le rôle de la monnaie dans le financement de l'économie s'est ensuite poursuivi. Wicksell K⁹ distingue l'économie d'« encaissement » où les crédits n'existent pas dans l'économie de « crédit pur » (où l'émission de la monnaie s'effectue par endettement préalable auprès des banques). Cette économie est fondée sur le principe de comparaison entre les taux naturels (taux de profit anticipé) et monétaire

⁷ Diatkine S. : Institutions et mécanismes monétaires, Armand Colin, Paris, 1996. p 35

⁸ CREEL.J. : Préférence pour la liquidité, effet de richesse et théorie budgétaire du niveau des prix, (OFCE, Paris), E31, E52 ; Septembre, 2001

⁹ D'après Barjou F. : le rôle des valeurs financières dans l'analyse keynésienne, Economie appliquée. 2/2000.

Chap I Développement financier croissance économique : Approche théorique

fixés par les banques. Si l'écart entre ces deux taux est positif, cela induit une espérance de profit et ainsi une augmentation du volume des investissements financés par l'emprunt bancaire. Un processus cumulatif affectant l'économie et les prix s'amorce et ne s'interrompt que lorsque les banques élèvent leur taux.

Pour Kaldor N¹⁰, la monnaie est totalement endogène. Elle est créée pour financer l'activité économique. John HICKS (1969)¹¹ distingue les économies d'endettement (où la monnaie est endogène et où les crédits bancaires jouent un rôle primordial dans le financement de l'économie et les taux d'intérêt sont administrés) des économies de marché financier (où l'épargne préalable est une condition aux investissements et où les agents à besoin et à capacité de financement se rencontrent directement sur le marché et les taux d'intérêt sont flexibles et réalisent l'équilibre des marchés des titres).

L'objectif des théories de la politique monétaire est de s'intéresser aux effets des variations de la masse monétaire qui affectent aussi bien les variables monétaires (prix) que les variables réelles. Toute transaction exige l'utilisation d'une quantité appropriée de monnaie. De ce fait, le développement économique s'accompagne d'une augmentation du volume de la monnaie (sous certaines réserves). Cette augmentation n'est pas seulement une conséquence de l'évolution de la production et des échanges mais elle joue un rôle actif dans le déroulement de ces phénomènes. Pour atteindre une croissance optimale du niveau de vie, la politique monétaire doit évoluer sans cesse entre l'écueil de l'excès et l'écueil de l'insuffisance de création de liquidités nouvelles. Une création monétaire exagérée est très dangereuse et le financement monétaire est très important pour couvrir les différents besoins. Les autorités monétaires sont souvent amenées à freiner l'expansion des moyens de paiement lorsque cette dernière menace de prendre spontanément une allure trop vive.

Malgré les divergences entre la théorie keynésienne et la théorie monétariste sur l'importance de l'effet exercé par la création monétaire sur l'activité économique, les délais dans lesquels elle se fait sentir et les mécanismes de transmission qu'elle implique, elles ne contestent pas l'existence de cette influence ni le sens dans lequel elle agit. La transmission de la politique monétaire à l'économie s'effectue à travers de

¹⁰ Bailly J L. : Monnaie, finance et intérêt, In Economie Appliquée, Tome XLVI, 1994 ; N°1 Review of Financial Economics, 11 (2002) 131– 150. Review financial development and economic growth another look at the evidence from developing countries.

¹¹ De Mourgues M : Analyse institutionnelle de l'économie monétaire, Edition Economica, Paris, 1987.

multiples canaux qui voient leur importance relative évoluer avec la structure du système financier, les réglementations, les pratiques bancaires, le degré d'ouverture de l'économie ou le degré de concurrence bancaire. Ainsi, les actions des instruments de la politique monétaire sont différentes et même contradictoires. Les autorités monétaires doivent alors identifier clairement les canaux de transmission de leur action qui sont regroupés en trois grandes catégories:

- **Le canal du taux d'intérêt** consiste en l'effet d'une variation des taux d'intérêt sur la demande finale à travers les dépenses de consommation et d'investissement des agents non financiers.
- **Le canal du prix des autres actifs.** Les impulsions monétaires sont également transmises à travers les prix relatifs d'autres actifs à savoir les devises et les actions. Le canal du taux de change joue un rôle plus important en situation d'internationalisation et de taux de change flottant. Le canal du cours des actions ou le canal du coefficient Q de Tobin désigne le rapport entre la valeur des entreprises ou des immeubles sur le marché de l'occasion et leur coût de fabrication. Lorsque ce coefficient s'élève, il serait plus intéressant de créer de nouvelles unités de production et de construire des nouveaux immeubles et l'investissement sera alors fort. A l'opposé, lorsque Q est faible, le rachat des entreprises ou des immeubles sur le marché de l'occasion serait plus avantageux pour les investisseurs. L'investissement stagnera et la croissance sera faible ou même négative. L'action de la politique monétaire sur le coefficient de Tobin fournit aux agents plus ou moins de monnaie qu'ils n'en désirent.
- **Le canal du crédit** distingue deux types. Le canal étroit du crédit repose sur le rationnement de l'offre de crédit tandis que le canal large indique la difficulté d'obtention de l'ensemble des financements externes (par crédit ou par émission de titres).

Plusieurs banques centrales considèrent la stabilité des prix comme un objectif primordial car l'inflation est coûteuse. Tobin (1965)¹² et Sidrauski (1967)¹³ ont étudié les effets de l'inflation. Pour Tobin, la monnaie peut affecter le niveau d'activité en modifiant le portefeuille des ménages. La diminution de la rentabilité de la monnaie

¹² De Mourgues M : Analyse institutionnelle de l'économie monétaire, Edition Economica, Paris, 1987.

¹³ Selon Bernard E. : Développement financier, politique monétaire et croissance économique : validations empiriques en données de panel, Février 2000.

sous l'effet de l'inflation conduit les agents à préférer la détention d'actifs réels dans leur portefeuille ayant par conséquent une augmentation de l'investissement et une stimulation de la croissance. La position de Sidrauski est diamétralement opposée. Pour lui, la monnaie entre dans la composition de la fonction d'utilité des ménages puisqu'elle fournit un flux de service issu de sa détention. Les résultats obtenus ont montré la super neutralité de la monnaie qui n'a aucun effet ni à court terme ni à long terme puisqu'elle n'affecte pas le niveau d'évolution du PIB.

3. L'épargne et l'investissement dans la pensée économique

L'investissement et l'épargne ont été l'objet de plusieurs analyses qui n'ont pas été épargnées par les divergences des pensées Keynésienne et classique. Cette opposition est relative au sujet du financement de l'investissement.

Pour les auteurs classiques et néoclassiques, l'épargne est la source de la croissance économique puisqu'elle finance l'investissement. Si l'épargne n'est pas égale à l'investissement, cela veut dire qu'il y a possibilité de différence entre ces deux grandeurs. Soit $I > S$ ou $S > I$. Le retour à l'équilibre est alors possible soit par le canal des prix, des taux d'intérêt ou du revenu. Or, si le raisonnement est en terme de l'identité entre l'investissement et l'épargne, l'égalité entre ces deux grandeurs doit être toujours vérifiée sans aucun écart.

➤ *Première position:* $I \equiv S$ avec $S \rightarrow I$

Selon les auteurs classiques, l'épargne et l'investissement désignent exactement la même chose. Investir implique automatiquement un acte d'épargne du même montant, du moment où tout individu qui épargne l'utilise à des fins productives d'accumulation, ou la prête à d'autres qui visent également ce but. Selon les classiques et les premiers néoclassiques, la formation de l'épargne apparaît liée à *l'accumulation du capital*, d'où le taux d'intérêt joue un rôle déterminant dans sa formation. Le montant de l'offre de capitaux et de l'épargne est déterminé essentiellement par le prix payé par les demandeurs de capitaux, c'est-à-dire le taux d'intérêt qu'ils payent pour le financement de l'investissement. Si l'offre excède la demande, le taux d'intérêt baisserait comme tout autre prix sur n'importe quel marché, et l'épargne des ménages serait importante contrairement à la demande provenant des investisseurs se décidant à emprunter davantage. Inversement, si l'épargne globale est insuffisante pour financer l'investissement, les taux d'intérêt s'élèveront. Par

conséquent, l'épargne augmente et certains investisseurs renonceront: dans ce cas, l'équilibre tend à se rétablir. La thèse classique soutient que l'équilibre entre l'offre et la demande se réalise automatiquement grâce aux prix. Le taux d'intérêt est le facteur essentiel qui détermine le niveau de l'épargne et de l'investissement.

- La position néoclassique avec $I \neq S$ avec $S \rightarrow I$. Ce point de vue est le plus dominant aujourd'hui. Le taux d'intérêt qui est le prix d'une abstinence d'une consommation présente est une variable d'équilibre entre l'offre de l'épargne par les ménages et sa demande par les investisseurs. La fonction d'investissement (demande d'épargne) est décroissante par rapport au taux d'intérêt contrairement à l'offre de l'épargne. Si les épargnants se privent d'une consommation immédiate, c'est dans l'espoir de compenser la désutilité croissante de ce sacrifice par un taux d'intérêt de plus en plus élevé. Le premier argument pour lequel l'épargne précède l'investissement, c'est la nature réelle de l'épargne, quant au second, il est beaucoup plus un point de vue normatif qu'un constat. Si la monnaie joue le rôle d'un instrument d'échange, la condition d'équilibre est que l'investissement soit financé par une épargne volontaire des ménages, et non par le crédit qui à terme conduit à des résultats graves (inflation surinvestissement, etc.). Ce sont l'Etat et les banques ayant un pouvoir de création monétaire qui sont visés. Leur action sera au détriment de la partie vertueuse (ou « réelle ») de l'économie : les entreprises et les ménages.
- La position suédoise $I = S$ avec $I \rightarrow S$. Cette position est proposée par MYRDAL.G¹⁴. Dans le prolongement des travaux de Wicksell¹⁵, l'investissement est la source de l'épargne mais les deux grandeurs sont réconciliées par le mécanisme du marché. MYRDAL.G a fait de la relation I/S une condition d'équilibre obtenue non par le taux d'intérêt mais plutôt par les variations du revenu. Il introduit la distinction *ex-ante* /*ex-post*.

Keynes dissocie l'épargne de l'investissement. L'épargne a un caractère résiduel et est égale à la fraction du revenu non consommé. Elle est fonction du revenu

¹⁴ D'après Vilieu.P. : Macroéconomie : Consommation et épargne », édition la Découverte, Paris, 2002.

¹⁵ D'après Barjou F. : le rôle des valeurs financières dans l'analyse keynésienne, Economie appliquée. 2/2000.

disponible. Pour Keynes, il vaut mieux raisonner sur les variables (actives) de la dépense (consommation ou investissement) que sur celles (passives) de l'épargne. Le marché est équilibré lorsque les souhaits des épargnants rejoignent les souhaits des investisseurs de sorte que : $I(i) = S(i)$. Le taux d'intérêt provient de la confrontation entre l'offre et la demande de monnaie, ce sont les autorités publiques qui vont ainsi pouvoir jouer sur la quantité de monnaie en circulation pour déterminer le niveau du taux d'intérêt. Le taux d'intérêt à un niveau faible garantirait ainsi l'importance des investissements. Keynes conteste le fait que ce soit l'épargne au départ qui financerait l'investissement. Le multiplicateur d'investissement jouerait sur la consommation des ménages et relancerait l'investissement des entreprises. Il souligne ainsi l'importance des politiques monétaires dans la détermination du niveau des taux d'intérêt et donc de l'investissement.

Les analyses traditionnelles du lien entre la finance et le développement économique considèrent l'épargne comme la pré-condition de l'investissement productif. Ce lien a été reconnu dans la littérature économique depuis plusieurs années. Pour Gurley et Shaw (1955), Goldsmith R (1969)¹⁶, un système financier efficace active la croissance économique tout en l'orientant et contribue principalement à la croissance économique en lui permettant d'assurer l'efficacité et l'évolution du fonctionnement des systèmes de paiement; ceci par la mobilisation de l'épargne et l'amélioration de son affectation à l'investissement grâce aux taux d'intérêt réels positifs.

4. Typologie des circuits de financement

4.1. Les catégories d'agents

Gurley et Shaw distinguent les agents non financiers (ANF) dont la fonction essentielle est de dépenser, des agents financiers (AF) dont la fonction essentielle est d'intervenir comme intermédiaires entre les ANF.

Les ANF ou (Spending units) englobent tout acteur de l'économie qui ne fait pas profession principale de rendre des services liés au financement et à l'organisation monétaire. Compte tenu des opérations effectuées par les agents économiques dans la « sphère réelle », ces derniers peuvent être classés en deux catégories. Les agents à capacité de financement sont une catégorie d'agents qui épargnent plus qu'ils

¹⁶ D'après Liang, Q & Teng, J.Z, Financial development and economic growth: Evidence from China, China Economic Review XX (2005).

n'investissent. Ils dégagent alors une « *capacité de financement* » qu'ils peuvent mettre à la disposition de l'économie. Il s'agit généralement des ménages. Les agents à besoin de financement investissent plus qu'ils n'épargnent. On dit qu'ils dégagent « *un besoin de financement* ». Il s'agit essentiellement des entreprises. L'expression « financés » leur a été attribuée. Un agent peut subsister « financé » pour des besoins de financement ultérieurs malgré qu'il soit excédentaire dans l'exercice en cours. La capacité de financement des uns permet de financer en partie les investissements des agents qui sont en besoin. Les agents à capacité de financement sont alors structurellement prêteurs, les autres emprunteurs. « *Les opérations financières* » sont des opérations ayant pour objectif de décrire par quels mécanismes les prêts des uns permettent de satisfaire les besoins des autres. La mise en relation de ces différents agents peut se faire grâce à des intermédiaires financiers d'une part (financement indirect) ou aux marchés comme la bourse (financement direct). Le mécanisme de financement n'est pas aussi facile et il arrive parfois que le montant de l'épargne ne suffise pas pour couvrir la totalité des besoins de financement. C'est donc la création monétaire du système bancaire qui assure cette fonction par la mise à disposition de nouveaux moyens de paiement.

Les agents financiers sont les intermédiaires financiers monétaires et ceux non monétaires. Les intermédiaires financiers monétaires ont le pouvoir de créer des titres indirects utilisables immédiatement comme moyen de paiement; c'est de la « monnaie ». L'achat de titres primaires et la création de la monnaie sont la première fonction des intermédiaires financiers monétaires. Leur seconde fonction est d'assurer les paiements. Les intermédiaires financiers non monétaires sont des agents qui peuvent créer des titres indirects par l'achat des titres primaires mais qui n'ont pas le privilège de créer des moyens de paiement. Les titres créés ne sont pas parfaitement liquides et leur nature est différente. Ils ne sont pas soumis aux mêmes types de contrôle. Ils sont soumis aux contrôles prudeniels (vis-à-vis des clients). Dans la plupart des secteurs de l'économie existent des intermédiaires. Comme tout intermédiaire, les banques fournissent un service de proximité à leur clientèle et leur permettent la réalisation de prêt et emprunt avec un minimum de coût et de perte de temps¹⁷. Le rôle des intermédiaires financiers devient important lorsque les caractéristiques de l'entreprise emprunteuse sont difficiles à appréhender par les prêteurs.

¹⁷ Cité par Grimaud A. : Analyse macroéconomique. Montchrestien, E.J.A, 1999. P 212.

L'intermédiaire financier permet la réduction des coûts supportés par les prêteurs avant que le prêt ne soit réalisé. En effet, sans intermédiaires financiers, chaque emprunteur supportera le coût d'acquisition de l'information. Avec des intermédiaires financiers, le coût sera supporté par ces derniers une seule fois pour l'ensemble des prêteurs. Dans le cas où le prêt est déjà accordé, il se peut alors qu'il soit nécessaire pour les prêteurs de maintenir un contact suivi avec l'emprunteur pour que ce dernier effectue le projet avec un maximum d'efficacité. Cette tâche est plus difficile pour le prêteur que pour l'intermédiaire financier spécialisé. Enfin, avec la gestion des comptes de leurs clients, souvent emprunteurs, les banques acquièrent sur eux des informations que le marché ne dispose pas. Ainsi, les banques donnent à leurs clients beaucoup d'informations sur leur propre fonctionnement.

4.2. Les modes de financement

Nous distinguons le financement interne (autofinancement) et le financement externe (finance directe et finance indirecte).

4.2.1. Le financement interne (autofinancement)

L'autofinancement est la principale source de financement interne. Il englobe le financement endogène (fonds propres) et le financement informel. L'autofinancement bénéficie d'une réduction du risque du créancier, se traduisant par des plus-values et non des dividendes plus lourdement imposés pour l'actionnaire. Il est le moins coûteux des financements et protège l'entreprise des risques liés à un endettement excessif. Cependant, il comporte quand même un coût ou plutôt il fait courir le risque d'un "manque à gagner" dit « *coût d'opportunité* ». L'autofinancement peut devenir également néfaste lorsqu'il est utilisé avec exagération. Son coût explicite étant nul peut effectivement favoriser l'investissement dans des projets peu rentables et provoquer l'appauvrissement des actionnaires. Seul le réinvestissement des bénéfices à un taux de rentabilité au moins égal au coût des fonds propres permet en effet de préserver la valeur des bénéfices réinvestis. L'autofinancement n'a d'intérêt d'un point de vue financier que s'il permet de financer des investissements qui rapporteront au moins le taux de rentabilité exigé compte tenu de leur risque.

4.2.2 Le financement externe :

Le financement externe consiste en un recours à des apports de capitaux extérieurs. Il s'agit des crédits que les entrepreneurs peuvent obtenir soit auprès de leurs familles, de leurs amis, de leurs clients et fournisseurs par le biais des avances, soit auprès des institutions bancaires. Nous distinguons le financement direct et celui indirect.

Dans le financement indirect, les intermédiaires financiers s'intercalent entre les offreurs et les demandeurs de capitaux. Le financement indirect s'appuie sur l'existence d'intermédiaires entre les prêteurs et les emprunteurs. Nous avons deux modes de financement indirect : le financement monétaire, c'est à dire financement avec création monétaire et le financement non monétaire correspondant à l'utilisation des capacités de financement (épargne préalable) de certains agents par d'autres agents ayant des besoins de financement. Dans le financement indirect avec création monétaire, les banques, en créant de la monnaie, accordent des crédits aux emprunteurs. Ce mode de financement correspond à une situation de monétisation des titres cédés par les entrepreneurs aux banques qui accordent des crédits à travers une création monétaire. Dans le financement indirect sans création monétaire, les institutions monétaires (dont les banques) accordent des crédits aux agents à besoins de financement à partir des dépôts qu'elles ont préalablement recueillis auprès des agents à capacité de financement.

Le financement direct (desintermédié) est introduit avec l'essor du marché des capitaux. La restauration des profits des entreprises et l'engouement croissant des ménages pour les placements financiers ont engendré une transformation des circuits de financement. L'introduction de nouveaux titres, la création de nouveaux marchés ou de nouveaux segments de marchés ont assurément promu les financements par émission de titres. Pour se financer, les entreprises font beaucoup plus appel au marché financier. Les agents à capacité de financement sont en relation directe sur le marché de capitaux avec les agents à besoin de financement. Ces derniers (généralement les entreprises) émettent des actions ou des obligations sur le marché financier, d'un montant égal à leur déficit pour être achetées directement par les agents à capacité de financement (généralement les ménages). Ce mode de financement fait appel à toute la gamme des produits existants sur les marchés monétaires et financiers. Les risques encourus seront supportés par les offreurs de capitaux et la transformation des échéances se fera par le marché. La part du crédit bancaire dans ce mode de financement reste marginalisée.

Section 2 : Effet du développement financier sur la croissance économique

L'analyse du lien entre le développement financier et économique a donné lieu à toute une littérature sur les théories de la croissance endogène.

1. Le système financier et sa contribution à la croissance économique :

L'infrastructure financière se compose d'un secteur bancaire (ou monétaire) et d'un secteur boursier. Un secteur bancaire est généralement dit « développé » s'il réalise un degré de monétisation développé. De même, un certain nombre d'indicateurs peuvent montrer le degré du développement du secteur bancaire à savoir la libéralisation des taux d'intérêt, la libéralisation des flux de capitaux, le niveau de l'inflation et le niveau des crédits accordés au secteur privé. La caractéristique la plus importante d'un secteur boursier développée est l'efficacité de l'information.

Généralement, un système financier développé et efficace est celui qui assure un bon fonctionnement du système de paiement, une mobilisation de l'épargne et l'amélioration de son affectation à l'investissement. En remplissant toutes ces fonctions, le système financier peut contribuer à la croissance économique.

1.1. Institutions financières, allocation des ressources et croissance économique :

L'intermédiation financière peut avoir un effet favorable sur l'épargne et sur l'investissement de plusieurs manières. D'une part, les intermédiaires financiers réduisent les coûts d'information du financement externe grâce à des économies d'échelle et accroissent le rendement implicite des placements tout en diminuant les coûts des emprunts. D'autre part, ils adaptent les actifs financiers aux préférences des épargnants et des investisseurs en réduisant l'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs, notamment parce qu'ils contrôlent l'activité et la gestion des directeurs d'entreprises. Ils le font également avec de nouveaux actifs financiers qui réduisent les risques attachés aux activités de prêt et d'emprunt, les risques d'insolvabilité, d'illiquidité et de variation imprévue du prix des actifs (Guillaumont Jeanneney, 1998). Cette fonction est remplie soit en s'interposant entre épargnants et investisseurs, soit en les assistant pour leurs interventions sur les marchés financiers. De ce fait, les intermédiaires financiers augmentent le volume de l'épargne investie et améliorent simultanément la sélection des projets d'investissements, d'où la productivité marginale

du capital. Généralement, l'intermédiation financière a un effet plus important sur la productivité du capital que sur le volume de l'épargne et de l'investissement (Guillaumont Jeanneney et Kpodar 2004). En effet, il est possible que la réduction des risques de placement réduise l'épargne de précaution et que la hausse du rendement de l'épargne contribue négativement sur son volume si l'effet du revenu est plus important que l'effet de substitution entre épargne et consommation.

Les banques peuvent même assurer un financement optimal des projets d'investissements par leurs capacités d'expertise spécifique et leur accès privilégié à l'information. Bencivenga & Smith (1991)¹⁸ proposent un modèle de croissance endogène dans lequel les agents ont de l'aversion pour le risque de liquidité. L'intermédiation financière diversifie les risques technologiques et rend plus attractive la spécialisation des investissements comme dans le modèle de Saint Paul (1992)¹⁹.

L'absence d'un système financier dans une économie inciterait les agents à n'investir leur épargne que dans leurs propres projets. En plus, certains projets pourraient ne pas être financés même si l'épargne existe, et rien ne garantit que les meilleurs projets voient le jour. Le système financier sert alors à pallier à ces problèmes. Berthélény & Varoudakis (1998) ont repris et complété la méthodologie proposée par Pagano (1993)²⁰. Pour ces auteurs, la modélisation du développement des intermédiaires financiers est possible par un paramètre φ qui joue sur l'allocation de l'épargne vers l'investissement tel que l'on ait : $I = \varphi \cdot S$.

Bencivanga & Smith (1992) et Roubini & Sala-i-Martin (1992)²¹ proposent également une approche et essayent de lier le développement de la finance, la monnaie et la croissance, dans une problématique plus axée sur l'évaluation d'une politique de répression financière. Schumpeter (1911) avait déjà mis l'accent sur le rôle capital des banquiers qui à travers leur ciblage et le financement des entrepreneurs, encouragent l'innovation technologique, l'accumulation du capital et stimulent ainsi la croissance économique. En effet, Qi Liang et Teng J.Z (2005) ont écrit : "*Shumpeter (1911) points*

¹⁸ D'après Christopoulos.K.D & Tsiona.E.G.: Financial development and economic growth: Evidence from panel unit root and cointegration tests. Journal of development economic, 73 (2003) 55-74.

¹⁹ D'après Kpodar K: Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté, thèse de doctorat, Université d'Auvergne Clermont I, Octobre 2006.

²⁰ Cité par Christopoulos K.D & Tsiona E.G: Financial development and economic growth: Evidence from panel unit root and cointegration tests, Journal of development economic, 73 (2003) 55-74. (2004).

²¹ Bernard E. : Développement financier, politique monétaire et croissance économique : validations empiriques en données de panel ; Février 2000.

Chap I Développement financier croissance économique : Approche théorique

*out the role of financial intermediaries in mobilizing funds, evaluating and selecting projects, managing risk, monitoring entrepreneurs and facilitating transactions as the crucial elements in fostering technical innovation and economic growth*²². Il considère le banquier comme étant un agent clé du développement économique.

Mais cette fin n'est atteinte que si les cinq fonctions principales recensées par Levine R (1997)²³ sont remplies:

1. Faciliter les transactions financières, la couverture contre les risques, la diversification des actifs et la mutualisation des risques.
2. Acquérir des informations sur les projets et favoriser l'allocation optimale des ressources.
3. Assurer la surveillance des entrepreneurs et le contrôle des entreprises.
4. Assurer la mobilisation de l'épargne.
5. Faciliter l'échange des biens et services.

Le système financier peut contribuer à la croissance économique en assurant le fonctionnement d'un système de paiement efficace, la mobilisation de l'épargne et l'amélioration de son affectation à l'investissement. La monétisation de l'économie constitue un facteur important dans les premiers stades de la croissance économique²⁴. La croissance permet aussi bien des gains de productivité qu'une ouverture continue de nouveaux marchés et une diversification incessante des biens échangés, renforçant ainsi la monétisation des économies qui est à son tour indispensable pour le soutien du volume de l'activité économique. Des études sur le développement financier et la croissance économique ont montré le rapport positif entre le PIB par habitant et le degré de monétisation de l'économie (Goldsmith, 1969).

L'existence de marché financier ou d'intermédiaires bancaires conduit à une meilleure collecte de ressources (épargne disponible) en facilitant l'agglomération des ressources financières de l'économie et permet un emploi plus rentable de technologies qui nécessitent un investissement initial élevé. L'exploitation des opportunités d'investissement de manière plus efficace permet aux placements intermédiés de fournir un rendement plus important aux épargnants. Ce processus d'agglomération de

²²D'après Liang.Q & Teng.J.Z, Financial development and economic growth: Evidence from China, Cina Economic Review XX (2005). P4

²³ Levine R Financial development and economic growth: views and agenda. Journal of economic literature , vol XXXv , PP 688-726.1997

²⁴ Pour un survey de la littérature sur la question, cf :-GUPTA.K.L ; 1984.op.cit -COGHLAN.R ; 1983, »The theory of money and finance », Mac MILAN Press, London. In LAKSACI.M ;, Monnaie et banque dans une économie planifiée », Revue reflats et perspectives de vie économique. Juin 1984.

Chap I Développement financier croissance économique : Approche théorique

ressources permet aux intermédiaires financiers la diversification des risques liés aux projets d'investissement individuels, et une proposition de placements plus rentables aux épargnants. La diversification des risques et la hausse des rendements réorientent l'épargne en favorisant celle sous forme financière plutôt que sous forme d'actifs réels moins rentables. Cela engendre un renforcement du développement du système financier. Or, la hausse des rendements qui accompagne le développement du système financier pourrait avoir un effet négatif sur le taux de la croissance à long terme. Cette hausse augmente les coûts d'opportunité de la consommation présente en terme de consommation future et encourage les agents à transférer davantage les ressources vers le futur. Le risque de liquidité auquel sont confrontés les agents économiques lors de la consommation intertemporelle le long du cycle de vie peut être racheté par le développement de l'intermédiation financière.

L'une des conditions nécessaires de la croissance économique est la collecte d'une quantité suffisante d'épargne pour le financement de l'investissement. Mais, l'affectation de ces ressources aux projets d'investissement est confrontée aux risques de productivité, au manque d'informations sur la rentabilité des projets qui engendrent de fortes incitations à la mise en place de structures d'intermédiation financière. La soumission des investissements aux risques de productivité et aux risques liés à l'intensité de la demande future pour les produits rend leur rendement aléatoire et nuisent à la bonne allocation des ressources. Elle décourage l'investissement productif dans la mesure où l'aversion pour le risque de liquidité des agents économiques fait que les investisseurs potentiels détiennent une part importante de leur patrimoine sous forme d'actifs liquides sans risques, mais peu productifs. Par ailleurs, elle est à l'origine de choix technologiques inefficaces dans la mesure où la diversification technologique peut maîtriser les risques de rentabilité au détriment de la spécialisation et de l'amélioration de la productivité.

Le risque de liquidité est un autre facteur qui est à l'origine de la création d'institutions financières. Les institutions financières peuvent alors maîtriser ces risques en permettant aux agents soumis aux risques de liquidité d'effectuer des échanges directs ou indirects avec les agents qui n'ont pas besoin de liquider leurs actifs productifs. Ces risques de liquidité peuvent être également gérés d'une façon indirecte par la création de marché d'action (Levine R 1991)²⁵ permettant l'échange entre les

²⁵ idem

consommateurs qui subissent des chocs et ceux qui ne sont pas soumis aux chocs souhaitant l'augmentation de la part des actifs productifs dans leur patrimoine. Levine R (1991) suggère par ailleurs que la rentabilité privée du capital humain peut être positivement affectée, sous forme d'externalités, par le montant moyen de l'investissement des entreprises. En effet, l'amélioration de la gestion des risques de liquidité aide les institutions financières à exercer un effet favorable sur la croissance.

La collecte d'informations sur les compétences des entrepreneurs et la rentabilité de leurs projets d'investissement est également l'une des raisons qui sont à l'origine de la création d'intermédiaires financiers. La collecte d'informations sur différents projets implique des activités d'évaluation dont le coût global se constitue essentiellement par des coûts fixes qui incitent ainsi à la création d'institutions spécialisées dans la collecte et le traitement d'informations sur les projets d'investissement. La répartition des coûts sur un nombre élevé d'investisseurs permet la réduction des coûts individuels de la recherche d'informations. Il y a une incitation à la création d'un établissement du réseau puisque l'accroissement de l'information disponible et l'amélioration induite de l'affectation des ressources permettent aux intermédiaires financiers d'assurer des rendements plus importants²⁶.

1.2. La structure du système financier et la croissance économique

L'identification de la structure financière, notamment par Goldsmith (1969), était la combinaison des trois variables: les instruments financiers, les marchés financiers et les institutions financières. La littérature économique propose plusieurs typologies de structure financière: une typologie fondée sur l'opposition entre l'économie d'endettement et l'économie de marché financier, une typologie issue des travaux de Mac-Kinnon et Shaw (1973) basée sur la répression et la libéralisation financière et enfin la distinction entre les systèmes financiers basés sur la banque et le marché financier qui sont montrés dans les travaux de Gerchenkron A (1962) Cameron (1967) et Chandler (1977)²⁷. La diversité de la structure financière est due aux facteurs suivants: l'importance de la tradition idéologique et le niveau du développement économique. Ces facteurs, conjointement ou séparément pris, affectent l'efficacité du

²⁶ Idem ; P 33-34

²⁷ SodjahnWR : Impact du développement des marchés boursiers sur la croissance économique au Canada », Rapport de maîtrise de sciences économiques, Université de Montreal, Décembre 2003.

système financier avec un risque d'une perturbation des mécanismes par lesquels le système financier contribue au développement économique.

Certains économistes supposent que les activités d'intermédiation financière peuvent être effectuées indifféremment par des marchés financiers (marchés d'actions et d'obligations) ou par des banques. Le problème qui se pose est lié à l'influence de la structure du système financier sur les performances économiques. La question sur l'importance relative des marchés financiers et des intermédiaires bancaires sur la croissance économique reste très controversée et non résolue dans les discussions de politique économique²⁸.

La restriction de l'identification du développement financier à celui du secteur bancaire par la littérature économique a souvent été justifiée par le fait que les banques étaient les institutions financières les plus importantes dans les pays en voie de développement, et même d'autres pays, sinon les seules institutions.

Contrairement à certaines approches qui soulignent l'importance de la structure financière, en vantant ou en dénigrant les banques et /ou les marchés financiers, l'approche fonctionnaliste, proposée par Merton & Bodie (1995)²⁹, insiste premièrement sur la capacité du système financier à remplir ses fonctions et tient pour secondaire le cadre institutionnel dans lequel celles-ci sont effectuées. Cette démarche tente également d'approcher globalement le système financier plutôt que telle ou telle de ses composantes. L'une des spécificités de l'approche fonctionnelle est le rejet d'une nécessaire substituabilité des banques et des marchés financiers et sa compatibilité avec les thèses suggérant une complémentarité entre ces deux institutions des systèmes financiers (Philippe Bernard, 2003)

L'asymétrie d'information que présente le secteur financier peut provoquer des perturbations qui influencent la croissance économique. Le pouvoir de pallier à cette crise est l'une des caractéristiques majeures du système financier en général et du système bancaire en particulier. La croissance économique implique une profondeur des structures financières qui dépend des marchés financiers et d'un système bancaire efficace. L'approche de l'architecture financière qui est traditionnellement basée sur une distinction entre banque et marché financier, sinon leur opposition, a évolué avec

²⁸ LAKSACI.M. : Monnaie et banque dans une économie planifiée, Revue reflète et perspectives de vie économique. Juin 1984 ; p 137.

²⁹ D'après Bernard P. : Développement financier et développement économique: conjecture, corrélation et causalité EURISCO, PrisIX, Novembre 2003.

les changements de l'environnement marqué par la recomposition du système financier et de la redéfinition des fonctions de ses différents acteurs. Les travaux effectués durant la période 1970-80 sont les premières tentatives de classification des systèmes financiers et de la mise en avant des caractéristiques de chacun d'entre eux dans le cadre d'une approche globale qu'ils proposent des systèmes financiers. La réponse aux problèmes de substituabilité entre les banques et les marchés et l'avantage des uns par rapport aux autres reste ambiguë. Le rôle de la banque et sa « raison d'être » dans un monde de marché financier ont été traités par plusieurs auteurs dans la littérature récente qui met en évidence les asymétries d'information (Adam Smith, Joseph Schumpeter, R. Coase, Gurley et Shaw (1969), etc)³⁰.

Diamond & Dibvig (1983) ont développé un modèle, considéré comme un repère théorique de soubassement de l'intermédiation bancaire qui consiste en la transformation d'actifs illiquidités productifs en actifs liquides. Leur modèle démontre la raison d'être des intermédiaires bancaires ainsi que leur rôle dans la fourniture de liquidité en assistant les épargnants dans les risques de la conversion de leurs actifs financiers. La théorie bancaire contemporaine met en évidence la possibilité de la diminution des effets d'asymétrie d'information par la mise en place d'une relation de long terme entre banque et emprunteur. Ses avantages sont soulignés par Haubrich (1989), Stiglitz & Weiss (1983) et Mayer (1988). Par contre, Von Thadden (1995) et Rajan (1992) dénoncent les aspects négatifs de la relation de long terme.

D'après les travaux de Cameron & Alii (1967), le système bancaire a un effet favorable sur le développement au début de la phase d'industrialisation. Amable Chatelain (1995)³¹ montre que, pour les pays dont le système financier bancaire est dominant, leur croissance croît plus vite que les autres. Sa contribution compare l'efficacité des systèmes financiers dans le cadre d'un modèle de croissance endogène fondée sur l'innovation. Elle s'intéresse au problème du court-terme qui est l'une des caractéristiques des systèmes financiers fondés sur le marché où les investisseurs s'engagent souvent dans des projets révocables qui favorisent des gains à court terme contrairement aux systèmes financiers bancaires qui favorisent les relations de long terme. Cette différence importe en matière du choix des projets dont la réalisation nécessite un financement à long terme. A ce titre, elle conclut qu'un système financier

³⁰ Diatkine S.: Les fondements de la théorie bancaire : Des textes classiques aux débats contemporains, Dunod, Paris, 2002.

³¹ D'après Bernard E. : Développement financier, politique monétaire et croissance économique : validations empiriques en données de panel, Février 2000.

Chap I Développement financier croissance économique : Approche théorique

centré sur la banque favorise les projets de long terme et permet l'innovation dans l'économie. Le rôle primordial des banques a également été souligné par Aglietta M (2001)³².

Malgré tous les avantages de la banque dans le financement de la croissance, le débat n'est pas encore clos et le système financier bancaire n'est pas dépourvu d'inconvénients et d'imperfections qui mettent en cause sa contribution à la croissance économique. D'autres travaux montrent également que les pays dont le système est centré sur le marché peuvent être mieux à même de financer et promouvoir l'innovation sur laquelle il y a une grande diversité d'opinions.

La structure des marchés financiers nationaux et internationaux a connu des changements spectaculaires. Une plus grande partie de l'intermédiation financière des principaux pays s'effectue par le biais de valeurs mobilières négociables (et non par des prêts et dépôts bancaires). De plus en plus, les banques font passer les risques financiers (en particulier les risques de crédits) de leur bilan vers les marchés des valeurs mobilières. Par ailleurs, les entreprises et les pouvoirs publics recourent davantage aux marchés financiers pour financer leurs activités. Les marchés financiers nationaux sont de plus en plus dans un système financier mondial unique. Aujourd'hui, les principales places financières offrent leurs services aux emprunteurs et aux investisseurs du monde entier, et des emprunteurs souverains qui se trouvent à divers stades de développement économique et financier peuvent lever des capitaux sur les marchés internationaux. Les intermédiaires financiers peuvent lever des fonds et gérer leurs risques plus souples sur les principales places financières internationales. Sur les marchés, les institutions financières non bancaires entrent parfois en concurrence agressive avec les banques dans le but de collecter l'épargne des ménages et financer les investissements, incitant à la baisse les prix des instruments financiers. En effet, ces institutions recueillent une part croissante de l'épargne, les ménages délaissent les dépôts contre les instruments à rendement supérieur des institutions les mieux placées pour la diversification des risques, la réduction des charges fiscales, et tirer profit des économies d'échelle.

L'importance de la contribution de la liquidité des marchés financiers à la croissance économique a été analysée [Mac-Kinnon (1988), Levine (1992), Atje & Jovanovic (1993), Levine & Zevros (1996), Levine (1996)]. Les résultats obtenus par ces auteurs sont favorables à l'hypothèse d'un effet positif du développement du marché

³² Aglietta M. : Macroéconomie financière, Edition la Découverte, coll. Repères, n°307, Paris, 2 001.

Chap I Développement financier croissance économique : Approche théorique

des titres. Le processus de la libéralisation dans les années 80 (« 3D » : déréglementation, désintermédiation, décloisonnement) s'accompagne indissociablement d'une globalisation financière à l'échelle planétaire. Les justifications théoriques de ce mouvement s'appuient sur une logique libérale. Selon Hicks, le financement par le marché se révèle plus efficace que le financement par l'endettement.

Malgré tous les avantages que possèdent les marchés financiers, ces derniers ne sont pas dépourvus d'imperfections qui compromettent leur contribution au financement de la croissance. La volatilité et la spéculation qui caractérisent les marchés émergents affectent très négativement le secteur réel. Les imperfections des marchés financiers peuvent être résumés comme suit:

- Les systèmes financiers basés sur les marchés se caractérisent par des offres publiques d'achat et du court-terme;
- Les systèmes financiers basés sur les marchés favorisent l'apparition des bulles spéculatives.
- L'inefficacité des contrôles des entreprises par les systèmes financiers basés sur les marchés

La faible contribution des marchés financiers dans le financement de l'investissement s'explique d'abord par les inconvénients relatifs du financement par contrat comparativement à celui de la dette. Il s'explique également par les avantages comparatifs des intermédiaires bancaires dans la gestion de ces contrats. En effet, les contrats par dette permettent la minimisation des coûts de vérification (monitoring costs) encourus uniquement en cas de faillite tandis que le financement par le marché nécessite une vérification permanente.

Vue l'optimalité relative des contrats par dette pour le financement de l'investissement, l'avantage des contrats repose sur le gain d'efficacité dans la collecte d'informations et de vérification, et cela se fait notamment par la possibilité des banques à minimiser les coûts en agissant « *par délégation* » pour le compte de plusieurs prêteurs. En outre, la dispersion de la détention des titres sur le marché ainsi que le caractère du bien public de l'information sur les entreprises induisent un problème d'incitation adverse (free-rider problem) concernant l'acquittement du coût lié aux activités de vérification. Quant à la détention d'un important portefeuille de placement diversifié, les intermédiaires bancaires ont la possibilité de garantir une rémunération fixe de leurs dépôts. Cela rend crédible leur engagement dans les activités

de « vérification par délégation » de la rentabilité des projets d'investissement (Diamond, 1984)³³.

Bien que l'avantage informationnel des banques soit un facteur important pour le développement économique, cela ne signifie pas la supériorité définitive du système bancaire sur les marchés financiers dans le financement de l'investissement. Après tout, chacune des deux institutions remplit d'autres fonctions concernant la diversification des risques de placement et la gestion des risques de liquidité, la mise en place de mécanismes de contrôle qui améliorent la gestion des ressources, et l'évaluation de la rentabilité des activités qui améliorent l'affectation des ressources à l'investissement. Concernant la fonction de la diversification des risques, les marchés financiers n'ont pas un avantage décisif sur les banques. Les marchés financiers contrôlent la gestion des ressources productives par le bais du mécanisme des offres publiques d'achat (OPA) et des fusions. Ce phénomène réduit alors l'attrait des projets à long terme.

Les systèmes financiers basés sur les banques universelles ne partagent pas ces inconvénients potentiels. Ces banques peuvent avoir des avantages dans la restructuration des entreprises par rapport à un système de prise de contrôle exclusivement fondé sur le marché (Benston, 1994)³⁴. Ces avantages concernent aussi bien la réduction des coûts de transactions que l'amélioration de la qualité de l'investissement. Malgré tous les avantages relatifs du système bancaire par rapport au marché financier, ce dernier peut également avoir des avantages par rapport au précédent. En effet, cet avantage réside dans sa fonction d'évaluation des activités productives, servant de guide à l'investissement. Même si cette évaluation est également faite par les banques, sa fréquence est plus importante chez les marchés financiers. Ces deux systèmes contiennent des relations de complémentarité entre eux contribuant ainsi à l'amélioration de leur rôle au financement de la croissance économique. Les études récentes sur la structure³⁵ mettent en avant le fait que ce ne sont plus les « banques ou les marchés », mais « les banques et les marchés » pris ensemble comme étant des composants du système financier qui sont chacun importants pour la croissance économique. Les analyses comparatives ont également montré que tout développement

³³D'après Berthelemy.JC., Varoudakis A. : Politiques de développement financier et croissance, Etudes du centre de développement : Série « croissance à long terme », OCDE, 1996, p36.

³⁴ Idem

³⁵ Beck .T, Levine.R et, Loayza N., Financial Intermediation and Growth: causality and causes, Central Bank of Chile, Working n°56, December 1999.

financier est lié étroitement à la croissance économique, la distinction entre les deux modèles n'apporte que très peu pour comprendre les enjeux de cette dernière (Beck.T & Levine R, Juillet 2002).

1.3. Etude du sens de causalité entre la sphère financière et la sphère réelle

Un autre champ de la littérature s'est intéressé à la nature du lien de causalité entre le développement financier et la croissance de la sphère réelle. Le lien qui unit le développement de la sphère financière et la croissance est très complexe. Selon Patrick (1966), Jung (1986) et St Paul (1996)³⁶, le développement des systèmes financiers, en plus des contraintes réglementaires ou des interventions de l'Etat, serait le développement de la sphère réelle. Le seul facteur qui permet d'enclencher le cercle vertueux de la croissance serait l'augmentation du volume d'épargne collectée par le système financier. Patrick distingue deux phases importantes dans l'explication des relations pouvant exister entre la croissance économique et le développement financier. Il oppose le développement financier exogène (conduit par l'offre des services financiers) au développement endogène (conduit par la demande des services financiers).

2. La libéralisation financière comme politique du développement financier

Durant ces deux dernières décennies, plusieurs pays du tiers monde ont mis en place des réformes financières dans le cadre des programmes d'ajustement structurel. Ces pays n'auraient pas assuré la meilleure mobilisation des ressources domestiques et leur bon déploiement dans des investissements productifs (McKinnon [1973] et Shaw [1973])³⁷. Pour faire face à ces difficultés, les pays ont largement conduit des réformes visant la libéralisation de leur système financier. Dans le sillage de la libéralisation, la majorité de ces pays ont souffert d'un accroissement important des taux d'intérêt, d'une propagation prononcée des faillites bancaires, d'une inflation aiguës, d'importants déficits externes et d'une instabilité des changes. Ces problèmes particulièrement concentrés sur le secteur bancaire ont touché tous les pays. Souvent, l'Etat s'est trouvé obligé d'intervenir pour sauver les banques en faillite et pour réimposer un certain degré

³⁶ Cité par kalfaoui.H., Question de causalité entre développement financier et développement financier (2005).

³⁷ Ben Gamra S et Clévenot M. : Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays tiers. La prégnance du rôle des institutions, CEPN CNRS 71- 15

de contrôle. Les coûts étaient très importants, de l'ordre de 55% du PIB en Indonésie et en Argentine, 42% en Chili, 34% en Thaïlande, 30% en Turquie et en Israël, 28% en Corée et 19% au Mexique (Caprio et Klingebiel [1996])³⁸.

Les arguments qui fondent les performances d'un système financier sur la croissance économique expliquent pourquoi, au début des années soixante-dix, Shaw (1973) et Mac Kinnon (1973) ont critiqué la politique suivie par la majorité des PED et même par certains pays développés comme la France où un contrôle très étroit était exercé par l'Etat sur les intermédiaires financiers.

2.1. Les analyses de la répression financière

Selon McKinnon (1973) et Shaw (1973), un système financier réprimé est caractérisé par un plafonnement des taux d'intérêt, des politiques sélectives du crédit, des niveaux élevés des réserves obligatoires et des restrictions à l'entrée à l'industrie bancaire qui étaient la cause de l'insuffisance de la mobilisation des ressources domestiques et de leur déploiement dans des investissements improductifs. L'inflation était également forte dans ces pays et les taux d'intérêt réels étaient significativement négatifs. Pour ces deux auteurs, l'adoption d'une politique de libéralisation financière a toujours été considérée comme une condition primordiale à un développement sain et efficient des systèmes financiers. Le régime de la répression financière se caractérise essentiellement par des ressources collectées insuffisantes ou même inexistantes, en raison des faibles taux d'intérêt servis qui sont dans la plupart des cas négatifs en termes réels, par la rigidité de la politique des crédits et leur mauvaise allocation à cause des niveaux élevés des réserves obligatoires imposées, de la spécialisation bancaire adoptée et de l'administration des intérêts sur les crédits dans un contexte où l'inflation était en général forte, par la faiblesse de la concurrence entre les intermédiaires financiers et l'absence de marché financier.

Le concept de la « répression financière » est l'une des caractéristiques essentielles de l'économie d'endettement et le seul instrument de régulation monétaire et financière avant les années 80. Son principe est de fixer les taux d'intérêt à un niveau artificiellement bas, et de pratiquer une politique monétaire contraignante et multidimensionnelle par l'encadrement du crédit, des réserves obligatoires, la constitution d'un portefeuille minimum, et une politique sélective des crédits. Mais,

³⁸ Cité par Ben Gamra.S et Clévenot.M. : Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays tiers. La prégnance du rôle des institutions, CEPN CNRS 71- 15.

Chap I Développement financier croissance économique : Approche théorique

cette orientation a été vite contestée vu ses effets négatifs exercés sur les sphères réelles, financières et monétaires. Dès le début des années 70, une autre stratégie proposée permet d'affronter les contraintes dont souffraient les systèmes financiers. Mc-Kinnon (1973) et Shaw (1973) estiment que c'est un moyen simple et efficace pour accélérer la croissance économique des pays en voie de développement. Taylor A (1983) et Winjbergn S.V (1983)³⁹ ont contesté le bien-fondé de la libéralisation financière et ont démontré qu'une telle politique ne fait que ralentir la croissance économique tout en s'appuyant sur une vision plus structurelle.

Les effets de la répression financière sur l'ensemble du fonctionnement de l'économie sont : l'excès de la demande sur l'offre des fonds prêtables, son impact sur le coût d'intermédiation, sur l'innovation financière, sur la fuite des capitaux, sur l'endettement extérieur et la dépendance financière, et enfin sur le développement des marchés informels.

La sélection d'une bonne politique économique consisterait alors à favoriser l'approfondissement financier et certainement pas à contraindre le développement des activités d'intermédiation⁴⁰. Fixer les taux d'intérêt directement ou à travers les instruments de la politique à un niveau bas ou élevé affecte négativement les équilibres macroéconomiques. Le modèle de Hicks J et Hansen A⁴¹ indique qu'avec un taux d'intérêt élevé, les investissements diminuent et le niveau du revenu national sera bas. Par contre, la baisse des taux d'intérêt attire plus d'investissements et la production sera plus importante.

M.J.Fry (1997)⁴² critique la répression financière et confirme ses effets négatifs sur la relance de l'activité économique. Il estime que les conséquences de la fixation des taux d'intérêt à un niveau bas sont:

- Elle induit un biais en faveur de la consommation présente et affecte négativement le taux d'épargne.

³⁹ D'après KPODAR.K. : Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté ; thèse de doctorat, Université d'Auvergne Clermont I, Octobre 2006.

⁴⁰ Amable.B & Chatelain.JB, De Bandy.O (1997) : Confiance dans le système bancaire et croissance économique, Revue économique, Mai 1997, n°48, pp397-407.

⁴¹ Cité par GOUX JF. : Economie monétaire et financière : Théorie, institutions, politiques, 3^{ème} édition Economica 1998.

⁴² Cité par Grondin M & Bernou N. : (WP 01-12).



- Elle encourage les agents à capacité de financement à détenir des actifs réels et les décourage à déposer leurs fonds auprès des banques ou d'acheter des actifs financiers.
- Elle pousse les investisseurs à s'endetter auprès du secteur bancaire et à privilégier les projets à forte intensité capitalistique étant donné le coût très faible de l'endettement. Ceci engendre principalement un effet négatif sur l'emploi.
- Elle pousse les banques à ne financer que les projets les moins risqués et donc les moins rentables. Les banques optent pour un rationnement de crédit par la sélection des crédits les moins risqués.

D'après une étude de la Banque mondiale en 2001, les pays où le secteur bancaire est en grande partie contrôlé par l'Etat ont une croissance économique plus faible et une proportion de pauvres plus élevée que les pays comptant un moins grand nombre de banques publiques. En revanche, ceux qui réduisent la participation de l'Etat au capital des banques et permettent aux établissements étrangers réputés d'opérer sur leurs marchés financiers profitent de la concurrence et des gains d'efficacité qui en découlent et connaissent une plus grande stabilité financière, une croissance économique plus forte et moins de pauvreté.

2.2. La libéralisation financière et la croissance économique

La libéralisation financière est une des stratégies permettant d'assurer une mobilisation et une allocation optimales des ressources financières et de faire face aux financements monétaires qualifiés d'inflationnistes. Elle permet d'augmenter le volume de l'épargne par la diversification des instruments et l'augmentation du rendement anticipé par le biais des taux d'intérêt réels plus élevés⁴³. Vu les conséquences négatives de la répression financière, certains auteurs ont défendu la thèse de la profitabilité de laisser le système financier fonctionner par les règles et les lois de marché. L'influence positive de la libéralisation financière qui permet l'accroissement du volume et la qualité de l'investissement s'effectue à travers un changement structurel de l'économie. La hausse des taux d'intérêt réels est un moyen d'unification du marché des capitaux grâce à l'absorption du marché financier informel. Cette hausse des taux d'intérêt

⁴³ D'après Venet.B, : Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature Revue d'économie financière, vol 29, PP 87-111, Université de Paris IX Dauphine, 1994.

provoque également une augmentation des taux de rendement marginaux de l'investissement. Dans cette théorie, l'épargne financière constitue le préalable à l'investissement qui à son tour est à l'origine de la croissance économique. Il s'avère alors que l'insuffisance de la croissance économique dans les pays en voie de développement, est due à une insuffisance de l'épargne financière. En plus, l'intermédiation financière centralisatrice de l'épargne s'exerce dans le cadre d'un marché des capitaux parfaits qui permet à l'économie de bénéficier d'externalités qui sont supposées inaccessibles lorsque le marché des capitaux est fragmenté à cause de la répression financière.

Fry (1998) affirme que, dans une économie réprimée, la détermination des crédits bancaires et des taux d'intérêt varie en fonction d'une classe à une autre, du « nom » de l'emprunteur, de sa position politique ou de ses liens avec la banque et non à partir de la productivité anticipée du projet d'investissement. Cette théorie trouve un écho favorable, aussi bien auprès des grands organismes internationaux tels FMI et la banque mondiale, qu'auprès de certains pays d'Amérique Latine (Argentine, Chili, Uruguay) au début des années 70. Des pays du Sud-est Asiatique (Corée du Sud, Taiwan) leur emboîtent également le pas au début des années 80. Enfin, d'autres pays (Tunisie, Liban, Maroc) semblent être séduits par cette thèse vers la fin des années 80 et au début des années quatre vingt dix. La libéralisation financière a alors occupé une place importante dans les politiques macroéconomiques menées dans les pays en voie de développement (PED).

Malgré tous les avantages de la libéralisation financière, son adoption n'est pas dépourvue de reproches et de limites. Plusieurs analyses trouvent leur origine dans l'échec des expériences de libéralisation financière dans de nombreux pays en développement. Dornbusch et Reynoso (1989) soulignent que l'approche néo-libérale de l'école de Stanford utilise largement le paradigme de la répression financière⁴⁴. Or, la libéralisation des marchés financiers permet l'accroissement de l'investissement et la stimulation de la croissance. Selon eux, « *le paradigme de la répression financière semble constituer, par certains aspects, [...], une parcelle de vérité...mais aussi une vaste exagération* »⁴⁵. A cet effet, les relations-clés qui fondent l'approche de Mac-Kinnon/Shaw sont remises en cause.

⁴⁴ Cité par Venet B, Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature. Revue d'économie financière, Vol 29, PP87-111. 1994. P7

⁴⁵ Idem

Chap I Développement financier croissance économique : Approche théorique

L'approche de Mac-Kinnon & Shaw fondée sur l'hypothèse implicite de la perfection des marchés de capitaux a été remise en cause par Stiglitz & Weiss (1981)⁴⁶ en montrant qu'un rationnement du crédit pouvait exister même sur des marchés compétitifs de crédit. Ils affirment que la politique de la libéralisation financière qui favorise la fonction des marchés de capitaux est faussée par l'asymétrie d'information. Ce qui remet en question son efficacité du fait qu'elle peut entraîner des phénomènes d'anti-sélection, de l'aléa moral, ainsi que le phénomène des comportements agrégés. La banque peut être conduite à élever les taux d'intérêt créditeurs. Si l'information est incomplète, les entreprises investiront dans des projets risqués vu les taux d'intérêt élevés et les banques attireront les mauvais emprunteurs. C'est pour cela que Stiglitz critique fortement la libéralisation financière et défend la répression financière⁴⁷.

.Bencivenga V.R et Smith B.D (1990) notent: « *compte tenu de l'absence des marchés financiers directs qui oblige le gouvernement à monétiser son déficit budgétaire, il peut y avoir un degrés optimal de répression financière* »⁴⁸. D'un autre côté, selon Beckerman (1988), le taux nominal peut s'élever au dessus du taux d'inflation et engendrer une « *répression financière supplémentaire* ». Il affirme que les taux d'intérêt réels peuvent être négatifs⁴⁹. Essayer de rendre ces derniers positifs peut engendrer des distorsions dans l'économie, et empêcher le développement économique.

Le marché informel n'est pas pris en considération par l'approche de Mac-Kinnon comme étant une caractéristique des pays en voie de développement. En effet, la libéralisation pose des problèmes dans le cadre du dualisme financier, formel/informel, qui est une des caractéristiques des économies en voie de développement. Cette segmentation du marché financier est sociale. En effet, le secteur informel attire les agents les plus pauvres, le secteur formel les plus riches avec des risques de défaillance et des coûts très importants. D'où l'idée d'un secteur formel spécifiquement rationné et "réprimé" (Bencivenga V.R et Smith B.D, 1992). Cet informel financier a fait l'objet de nombreuses études d'économistes structuralistes anglosaxons, notamment Van Wijnbergen et Taylor L, pour reconnaître (contrairement

⁴⁶ D'après Barjou.F : Le rôle des valeurs financières dans l'analyse Keynésienne, Economie appliquée 2/2000

⁴⁷ Boujelbène.Y & Chtioui.S : Libéralisation financière et impact du Développement financier sur la croissance économique en Tunisie, Université de Sfax, Janvier, 2006.

⁴⁸ Cite par Baptiste V. : Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature.Revue d'économie financière, Vol 29, PP87-111. 1994, p9

⁴⁹ Beckerman justifie cette affirmation de trois manières : 1- la demande d'investissement peut être très faible, 2-l'épargne peut être positive en dépit de taux d'intérêt réels négatifs, 3- il existe des distorsions non- financières (taux de change surévalué...) dans l'économie. In Baptiste Venet (1994), p9

aux hétérodoxes européens) le caractère "économiquement idéal" de l'informel financier. En effet, ce dernier obéit aux règles de la concurrence pure et parfaite pour la non régulation de l'Etat.

D'après Lucas (1989) & Krugman (1989), la libéralisation financière n'entraîne pas forcément l'augmentation des taux d'investissement car « *Si des gains de croissance peuvent être attendus de la réalisation des ressources financières de façon ponctuelle, rien ne permet de penser que la libéralisation financière renforcera le taux de croissance à moyen et à long terme* »⁵⁰.

La libéralisation financière n'a pas généré tous les résultats positifs escomptés. L'idée que le développement financier permet le développement économique est conditionnée par un certain nombre de conditions initiales qui doivent être réunies. Ainsi, l'environnement macroéconomique stable suppose des déficits gouvernementaux raisonnables et un taux d'inflation faible, la surveillance du système bancaire vise à empêcher les banques de succomber à la tentation d'une gestion trop risquée lorsqu'elles évoluent dans un environnement moins réglementé.

Aujourd'hui, la libéralisation financière tient compte des différentes imperfections existantes sur les marchés financiers (asymétrie d'information, sélection adverse...). Mac-Kinnon (1988) a construit un modèle dans lequel l'instabilité macroéconomique et l'aléa moral peuvent conduire à un taux d'intérêt trop élevé et à un excès de prise de risque par le secteur bancaire.

⁵⁰ Cité par TURUNC.G : Développement du secteur financier et croissance : le cas des pays émergents méditerranéens, Revue : Régions et Développement n°10- 1999, P106.

Conclusion :

Nous avons essayé de présenter une revue de la littérature du lien qui existe entre le développement financier et la croissance économique tout en donnant un aperçu général sur la monnaie, les modes de financement ainsi que leur place dans l'activité économique.

Ce chapitre a essayé de voir comment établir un lien entre le développement financier et la croissance économique en présentant, sous l'approche théorique, une revue de la littérature. La corrélation entre le développement financier et la croissance économique semble être admise. Il n'en demeure pas moins que le principal désaccord entre les auteurs porte sur le sens de causalité entre ces deux phénomènes. A ce titre, la corrélation entre ces deux phénomènes n'en est pas forcément à sens unique. Le développement financier est soit un élément moteur de la croissance, soit le résultat de ce dernier ou il existe une influence réciproque entre les deux.

Quant à la libéralisation financière, elle peut contribuer au développement économique à condition qu'un certain nombre de mesures initiales soit réunies.

Chapitre II

Développement financier et la croissance économique : Approche empirique

Ce deuxième chapitre est consacré à l'étude des différents travaux empiriques sur la croissance économique qui ont mis en évidence le rôle du développement du système financier comme facteur permettant de la promouvoir à long terme.

A partir des années 90, un grand nombre d'études empiriques relie le développement financier et la croissance économique. Les recherches récentes offrent plus d'attention aux implications empiriques et à la relation qui peut exister entre la théorie et les faits.

Section 1 : Indicateurs de Mesure du développement financier

Plusieurs travaux ont essayé d'évaluer empiriquement la contribution du développement des activités financières à la croissance économique. Pour ce faire, il est indispensable d'élaborer des indicateurs appropriés au volume des services financiers qui sont produits dans l'économie.

Il est difficile de construire des indicateurs de ce type en raison de la diversité des services fournis par le système financier. La seconde difficulté de l'élaboration des indicateurs, permettant de mesurer le développement financier, se situe dans le fait que certains services financiers ont un caractère marqué de bien public, telle la gestion du système de paiement. Enfin, la dernière difficulté est liée à la diversité des agents et des institutions qui sont impliquées dans les activités d'intermédiation financière (marchés financiers, banques et institutions d'épargne, compagnies d'assurance)¹. Malgré toutes ces difficultés dans l'élaboration des indicateurs qui mesurent le développement des activités financières, il est possible d'utiliser des indicateurs approximatifs du volume ou de la structure des services financiers afin d'évaluer l'importance empirique des liens avec la croissance économique.

Les études et les recherches, dans ce domaine, ont évolué en utilisant de meilleurs indicateurs d'évaluation du développement financier et l'emploi de techniques

¹ D'après Berthelemy.JC., Varoudakis A. : Politiques de développement financier et croissance, Etudes du centre de développement : Série « croissance à long terme », OCDE, 1996, p19-20.

économétriques plus efficaces. Certaines études initiales en données temporelles accentuent l'importance des mesures correctes du développement financier en suggérant que celles qui utilisent plusieurs mesures de développement financier ont tendance à trouver un lien fort et positif entre le développement financier et la croissance économique.

Il existe deux catégories d'indicateurs du niveau du développement financier²:

- Des indicateurs relatifs à la taille et à l'efficacité de l'activité des intermédiaires financiers;
- Des indicateurs des marchés financiers.

1. Indicateurs de la taille et de l'activité des intermédiaires financiers

Ce type d'indicateurs est plus pertinent, notamment dans les pays en voie de développement caractérisés généralement par l'économie d'endettement où la plus grande partie du financement externe est assurée par les banques.

Les mesures de la taille des intermédiaires financiers bancaires

Pour mesurer la taille des intermédiaires financiers bancaires, on définit les indicateurs suivants:

- *Les actifs liquides du système financier.* Cet indicateur est mesuré par M3/PIB ou bien M2/PIB. Il constitue un indicateur du développement financier permettant de mesurer la taille globale du secteur financier (King R et Levine R, 1993 a). Même si ces mesures ont l'avantage d'être largement disponibles dans la quasi-totalité des pays, elles ne peuvent pas saisir l'allocation du capital dans l'économie ni refléter efficacement la provision des services financiers dans l'économie ni de distinguer le secteur privé du secteur public.
- Le ratio des crédits bancaires accordés par les banques commerciales sur l'ensemble des crédits bancaires domestiques, y compris celui de la banque centrale. Cet indicateur nous renseigne sur la part relative des banques commerciales dans l'allocation de l'épargne. Bien que cette mesure présente des avantages, mais elle ne prend pas en considération les institutions non bancaires,

² KPODAR.K. : Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté, Thèse de doctorat, Université d'Auvergne Clermont I, Octobre 2006.

et néglige le fait que le secteur bancaire puisse prêter au gouvernement ou aux entreprises publiques.

- La part des crédits accordés au secteur public par les banques et institutions non bancaires par rapport au PIB
- La part du crédit bancaire alloué aux entreprises privées par rapport à l'ensemble du crédit domestique

2. Mesures de l'efficacité des intermédiaires financiers bancaires

Beck et al (1999) ont construit deux mesures de l'efficacité des intermédiaires financiers:

- La marge nette sur les intérêts. Cet indicateur est mesuré par le rapport du spread du taux d'intérêt aux actifs des banques.
- Le ratio des frais généraux est égal aux frais généraux rapportés aux actifs des banques.

Plus la marge nette sur les taux d'intérêts diminue, plus le système financier est efficace car il fournit des services financiers à moindres coûts.

Indicateurs de mesures du niveau de développement des marchés boursiers

Plusieurs indicateurs sont couramment utilisés pour mesurer la taille, l'activité et l'efficacité des marchés financiers. Nous avons:

- Le ratio de capitalisation qui est un indicateur couramment utilisé pour mesurer la taille des marchés financiers. Il est égal au rapport entre la valeur des actions des entreprises cotées en bourse et le PIB. Son utilisation présuppose une corrélation positive entre la taille du marché boursier et sa capacité à mobiliser le capital et à faciliter la diversification des risques.
- Le ratio de transaction est égal au rapport de la valeur des transactions en actions sur le PIB. Cet indicateur permet d'évaluer l'activité du marché. Comme cette mesure ne tient pas compte de la taille du marché, il peut être important alors que les titres soient peu échangés. Aussi recourt-on au ratio de rotation.
- Le ratio de rotation est égal à la valeur des transactions sur les actions rapportée à la valeur de ces titres. Il permet alors de mesurer « *la vitesse de*

circulation des titres » et est supposé refléter la liquidité du marché et la faiblesse des coûts de transaction.

- Le ratio de liquidité du marché mesure le rapport du volume total des transactions financières au PIB. Cet indicateur nous renseigne sur l'activité ou la liquidité du marché boursier. La liquidité est une caractéristique importante des marchés boursiers puisque les marchés liquides améliorent l'allocation du capital et les perspectives de croissance à long terme³. Néanmoins, cet indicateur mesure seulement la vitesse des échanges et ne prend pas en compte les coûts des transactions. Or, plus les coûts de transaction sont élevés, moins l'échange d'actifs est important. Par ailleurs le ratio de liquidité, comme les autres indicateurs, ne tient pas compte des opportunités de couverture contre le risque, offertes par les marchés financiers, et néglige également le fait que pour une économie financièrement intégrée à l'économie mondiale, une entreprise nationale peut être cotée sur les marchés financiers étrangers.
- Le ratio turnover est mesuré par le rapport entre le ratio de liquidité du marché à la capitalisation boursière. Ce ratio permet de capter l'efficacité du marché boursier par rapport à sa taille. Il équivaut au rapport entre le volume total des transactions financières et la valeur des actions cotées en bourse. Un marché boursier de faible volume mais actif aura tendance à avoir un ratio de turnover élevé et inversement.

Pour mesurer l'efficacité des intermédiaires financiers, notamment des banques, la Banque Mondiale propose deux mesures. La première est la marge nette bancaire qui est égale à la différence entre les revenus d'intérêt et les dépenses de refinancement rapportée aux actifs. La deuxième est le coût de fonctionnement des banques qui mesure le ratio des frais généraux, « bank overhead cost », aux actifs bancaires. Il est généralement interprété comme une mesure de l'efficacité des banques. Plus le ratio est faible, plus l'efficacité à fournir les services financiers par les intermédiaires financiers est supposée importante.

Pour appréhender la différenciation du secteur bancaire, plusieurs indicateurs peuvent être utilisés. Le plus simple est le *ratio des actifs de la Banque Centrale au*

³ Demirgüç-Kunt et Levine, 1996. In Kapodiar.K; Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté ; thèse de doctorat, Université d'Auvergne Clermont I, Octobre 2006. P 90

PIB. Selon la Banque Mondiale, dans certains pays (comme l’Egypte, le Chili, l’Iran, la Bolivie, le Ghana, la Grèce...), la place importante qu’occupe le secteur public dans leur économie s’explique par l’importance particulièrement accentuée de la Banque Centrale dans le financement de l’économie de ces pays. Le ratio des actifs de la Banque Centrale au PIB est négativement corrélé au niveau du PIB par tête. Cette corrélation indique la faible différenciation des systèmes financiers des pays dont l’économie est peu développée. L’absence de corrélation significative entre le niveau du développement et la concentration du secteur bancaire d’un pays conduit à un lien négatif des deux indices au développement, ce qui confirme l’augmentation de la différenciation du secteur bancaire avec celle de ce dernier.

Section 2 ETUDES ECONOMETRIQUES

Les études empiriques du lien entre le développement financier et la croissance économique sont très nombreuses. Les premières analyses économétriques qui l’ont étudié sont celles de Goldsmith (1969) et Mac Kinnon (1973) & Shaw (1973). L’objectif final de leurs études était la mesure des conséquences en terme de croissance des politiques de répressions financières mises en place après les différents conflits mondiaux et la crise des années 30. Ces travaux constituent une base pour la nouvelle littérature.

Goldsmith (1969) a utilisé la valeur des actifs d’intermédiation financière relative au PNB pour évaluer le développement financier sous l’hypothèse que la taille du système financier est positivement corrélée avec l’offre et la qualité des services financiers. Son analyse a été effectuée sur un échantillon de 35 pays sur la période 1860-1963. Le mérite de cette étude de R.Goldsmith se situe dans la quantité de données que celui-ci a pu rassembler et analyser durant cette époque. Les critiques qui lui sont adressées sont le manque de contrôle des autres variables économiques pertinentes pour la croissance économique et la possibilité que la taille de l’intermédiation financière ne mesure pas de manière appropriée le fonctionnement du système financier.

L’analyse de Mac-Kinnon (1973) présente une hypothèse particulière propre aux PED où l’autofinancement y est dominant. L’analyse de Shaw (1973) explique que

Chapitre II : Développement financier et croissance économique : Approche empirique

la hausse des taux d'intérêt sur les dépôts accroît la capacité de crédit des banques. Un grand nombre d'auteurs ont repris ces deux modèles pour les enrichir, en donnant naissance à une importante littérature économique dont le but est de tester la validité de la thèse du rôle positif que joue la libéralisation financière dans le financement de développement économique.

Kapur (1976) intègre l'analyse précédente dans un modèle dynamique et conclut qu'il serait plus avantageux d'augmenter le taux nominal sur les dépôts permettant de réduire le taux d'inflation grâce à la baisse de la demande de monnaie et la stimulation directe de l'épargne, que de réduire le rythme de la croissance de la masse monétaire. *Galbis* (1977) construit un modèle à deux secteurs : un secteur « traditionnel » à rendement faible où l'investissement est complètement autofinancé, et un secteur « moderne » à rendement du capital constant et plus élevé, où l'investissement est financé par les prêts bancaires. La conclusion à laquelle il a abouti est que la libéralisation financière par la hausse des taux d'intérêt réels sur les dépôts accroît la productivité moyenne de l'investissement, par le déplacement de l'épargne du secteur traditionnel vers le secteur moderne. *Mathieson* (1979) construit un modèle de libéralisation financière en économie ouverte et tient compte de toute variation possible du taux de change due à la libéralisation financière. La hausse des taux d'intérêt réels engendre une entrée massive de capitaux provoquant ainsi des pressions inflationnistes. Dans un système des taux de change fixes où les balances globales des paiements sont excédentaires, l'offre de monnaie augmente d'une façon automatique, générant en conséquence l'inflation qui à son tour réduit les taux d'intérêt réels. Ainsi, une nouvelle hausse des taux nominaux peut apparaître. A ce titre, l'auteur propose la dévaluation de la monnaie accompagnant le processus de la libéralisation financière afin de réduire les entrées de capitaux d'où la hausse des taux d'intérêt.

A partir de 1990, plusieurs analyses ont tenté de mesurer le développement financier, la structure financière et leurs relations au développement économique. Le développement de la théorie de la croissance endogène a conduit à un renouveau des études empiriques des déterminants de la croissance.

Concernant la théorie des déterminants financiers de la croissance, les études pionnières furent celles de King R & Levine R (1993 a-b-c). Ils sont les premiers à s'interroger sur la mesure de l'approfondissement financier avant d'estimer le lien entre le développement financier et la croissance économique. Ils régressent le taux de croissance moyen observé sur un échantillon mondial de 80 pays au cours de la période

Chapitre II : Développement financier et croissance économique : Approche empirique

1960-1989 par le logarithme du niveau de revenu initial (pour la mesure de la B convergence), du taux de scolarisation dans le secondaire (mesure du capital humain), du taux d'ouverture, de l'inflation et du niveau des dépenses publiques. Ils ajoutent quatre indicateurs de développement financier qui sont :

- i) **LLY** : surface financière (taux de liquidité). C'est la taille du secteur financier mesurée par les engagements liquides du secteur financier par rapport au PIB. Il s'agit du ratio M_2 / PIB .
- ii) **BANK** : mesure l'importance des banques de dépôts par rapport à la Banque Centrale dans l'allocation du crédit domestique (dépôts auprès des banques commerciales / dépôts bancaires + dépôts auprès de la Banque Centrale).
- iii) **PRIVATE** : le ratio des crédits alloués au secteur privé dans le total des crédits intérieurs.
- iv) **PRIVY** : la part des crédits accordés aux entreprises privées par rapport au PIB.

L'hypothèse sous-jacente à ces différents indicateurs est que la taille du système financier est corrélée positivement à la fourniture et la qualité des services financiers.

Les résultats obtenus montrent l'existence d'une relation positive étroite entre les quatre indicateurs du développement financier et la croissance économique. Il en est de même pour l'accumulation de capital et pour la productivité totale des facteurs. A travers le premier indicateur, ils ont démontré une forte corrélation positive entre le PIB réel et la taille du système financier. Le second indicateur, qui permet de mesurer le degré avec lequel les banques de dépôt et la banque centrale allouent des crédits, présente des faiblesses puisque les banques ne sont pas les seules intermédiaires financiers et peuvent également financer les dépenses de l'Etat et les investissements des entreprises publiques. Une autre hypothèse derrière ces indicateurs est que plus la part d'un système financier est importante, plus il est engagé dans le contrôle de ces entreprises et des dirigeants afin de prémunir contre le risque d'insolvabilité. Ils ont conclu l'existence d'une corrélation positive et statistiquement significative entre le PIB réel par tête et l'importance des crédits accordés au secteur privé. Ces deux auteurs ont également intégré à leur modèle un ensemble de variables de contrôle associées à la performance économique tels que le revenu par tête, l'éducation, la stabilité politique, le degrés d'ouverture et la politique fiscale et monétaire qui viennent confirmer les résultats économétriques dégagés.

Chapitre II : Développement financier et croissance économique : Approche empirique

La structure du modèle de King et Levine est sous la forme suivante :

$$G(i) = \alpha + \beta F(i) + \mu X(i) + \xi$$

Où :

G (i) : indicateurs de développement réel (taux de croissance à long terme du PIB par tête, du stock du capital par tête, de la productivité).

F (i) : indicateurs de développement financier.

X (i) : variables de contrôle (Log du revenu par tête, log du taux de scolarisation dans le secondaire, ratio des dépenses publiques au PIB, taux d'inflation, degré d'ouverture...).

Ces deux auteurs ont surmonté quelques critiques de l'étude de Goldsmith (1969). Ils ont examiné en coupe transversale le lien entre le développement financier et la croissance économique sur un échantillon de 77 pays en voie de développement sur une période allant de 1960 à 1980. Ils mettent en lumière les canaux de l'accumulation du capital et de la productivité globale des facteurs. Ils ont utilisé les quatre indicateurs du développement financiers précédents ajoutés à quatre indicateurs de performance économique : le taux de croissance du PIB réel par tête, le taux de croissance du stock de capital, le taux de croissance de la productivité globale des facteurs (calculés en supposant que l'élasticité du capital par rapport au produit égale à 0,3) et le taux d'investissement. Ils ont abouti au résultat que chaque indicateur du développement financier est positivement corrélé à chacun des indicateurs de performance économique avec un seuil significatif de 1%. Ces résultats sont également valables lorsque l'échantillon de pays est subdivisé en quatre sous-groupes selon le taux de croissance du revenu par tête (pays dont le taux de croissance économique est supérieur à 3%, compris entre 2 et 3%, compris entre 0,5 et 2%, et inférieur à 0,5%). Les différentes régressions ont montré l'existence d'un impact significativement positif entre les indicateurs du développement financier F (i) et les variables de la croissance économique G (i).

L'un des modèles de croissance endogène qui permettent de formuler les interactions entre les facteurs financiers et la croissance économique est celui de Pagano (1993). Selon le modèle développé par Rebelo (1991), la production agrégée est une fonction du stock de capital.

$$Y_t = A.K_t \dots\dots\dots(1)$$

Pagano introduit une équation relative à l'investissement brut I_t :

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \dots\dots\dots(2)$$

Où δ représente le taux de dépréciation du capital sur une période.

Il suppose qu'une fraction $1 - \phi$ de l'épargne totale est perdue dans le processus d'intermédiation financière, s'agissant des coûts d'intermédiation et des règles prudentielles telles les réserves obligatoires. Il aboutit alors à l'équation suivante :

$$I_t = \phi S_t \dots \dots \dots (3)$$

A cet effet, le taux de croissance de l'année t+1 s'écrit :

$$G_{t+1} = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} = \frac{Y_{t+1}}{Y_t} - 1 \dots \dots \dots (4)$$

Les équations (2) et (3) permettent de déduire le taux de croissance stationnaire g :

$$g = \frac{I + (1 - \delta)K}{K} - 1 = \frac{\phi S + (1 - \delta)y/A}{y/A} - 1$$

$$= A\phi S/Y + (1 - \delta) - 1 = A\phi s - \delta \dots \dots \dots (5)$$

Où $s = S/Y$ est le taux d'épargne brute. Cette dernière équation permet d'indiquer les canaux par lesquels le système financier peut affecter la croissance. Nous avons l'augmentation de la proportion de l'épargne nationale ϕ allouée à des investissements productifs. Selon Pagano, l'augmentation de ϕ peut être due à la baisse de l'inefficacité de la sphère financière. Avec la libéralisation du secteur bancaire, on peut aussi penser à une baisse des réserves obligatoires ou des taxes associées aux transactions. Paradoxalement, les pays dont les systèmes financiers sont en réforme augmentent leurs réserves obligatoires pour des raisons de sécurité du système bancaire et augmentent également les taxes liées aux transactions. Nous avons également l'augmentation de la productivité marginale du capital A par la collecte d'informations et par l'incitation des investisseurs à remplacer leur argent dans des projets plus risqués à cause d'un partage du risque plus significatif de la part des intermédiaires. Enfin, la croissance peut être affectée par le secteur financier par le biais du taux d'épargne s de l'économie. Au total, les canaux de transmission du développement financier à la croissance économique sont le taux d'épargne de l'économie, la proportion de l'épargne allouée à l'investissement productif, et la productivité marginale A .

Certaines études ont cherché à faire apparaître la contribution des marchés financiers à la croissance économique. Atje & Jovanovic (1993) ont analysé un échantillon de 40 pays au cours de la période 1980-88, et ont mis en évidence une

Chapitre II : Développement financier et croissance économique : Approche empirique

relation empirique entre la croissance du PIB et l'activité des marchés boursiers (mesurée par le ratio des transactions des valeurs boursières rapportées au PIB). Le résultat est conforme aux enseignements des modèles théoriques analysant la production de liquidité par les marchés secondaires. Atje & Pagano (1993) ont utilisé la valeur des transactions comme mesure des marchés financiers mais ceci pose un problème de pertinence de cette variable.

Même si les résultats de Atje & Pagano comme ceux de King & Levine (1993) ont contribué au développement des études empiriques sur la relation entre les marchés financiers et la croissance, celles de Levine et Zervos (1996-98) sont certainement les plus complètes. Pour appréhender l'activité financière, ils ont effectué leurs études sur un échantillon de 49 pays au cours de la période 1976-1993. Les variables utilisées sont:

- 1- le ratio de capitalisation des marchés ;
- 2- les variables de liquidité (le ratio de transaction et de rotation) ;
- 3- les variables d'intégration financière (valeur des α dans les modèles CAPM et APT) ;
- 4- la volatilité des marchés ;
- 5- les indicateurs de développement bancaire (BANK).

L'accumulation du capital (Capital) et la croissance de la productivité sont les deux canaux de transmission du développement financier structurés. Le modèle estime les équations qui expliquent la croissance des variables expliquées (PIB, capital, productivité et épargne) par des variables de contrôle et des variables d'activité des banques et des marchés financiers.

L'équation est alors sous la forme suivante :

$$G(j) = \beta X + \gamma BANK + \delta S(k) + \mu$$

Où X : l'ensemble des variables de contrôle ;

$G(j)$: croissance du PIB par tête, du capital, de la productivité ou de l'épargne ;

BANK : le ratio des crédits accordés par les banques au secteur privé rapporté au PIB

S (k) : un indicateur de l'activité initiale des marchés financiers (capitalisation, transactions ou rotation des actifs).

Plusieurs critiques ont été adressées aux analyses en coupe « corrélation n'est pas causalité ». Levine & Zervos utilisent alors une gamme de variables de contrôle (le

Chapitre II : Développement financier et croissance économique : Approche empirique

PIB par tête, le taux de scolarisation, les variables de stabilité politique, de stabilité macroéconomique, primes de risque sur marchés noirs), ainsi que les valeurs initiales des variables financières. Ils ont trouvé que les coefficients des variables de rotation des titres financiers et de crédit bancaire étaient statistiquement significatifs pour les taux de croissance du PIB par tête, du capital et de la productivité. A l'opposé, il n'existe pas de liens statistiquement significatifs entre le taux d'épargne et les variables de développement financier. De même, la relation entre les variables financières et réelles apparaît économiquement importante. Leurs résultats montrent que le canal le plus important par lequel le développement financier contribue à la croissance est celui de la productivité qui expliquerait les deux tiers de la croissance. Ce résultat s'accorde également avec celui de Gregorio & Guidotti (1995). Pour tester la robustesse de leurs résultats, Levine et Zevros ont introduit diverses variables comme l'efficacité du cadre légal et les variables d'approfondissement financier. Le manque ou même l'absence de données de marchés pour de nombreux pays est une contrainte pour les travaux sur les marchés financiers. Levine et Zevros ont pris en compte cette contrainte. Ils ont abouti à des résultats qui montrent que l'absence des données financières n'est pas la source des résultats obtenus antérieurement. La liquidité des marchés (mesurée par les ratios de transaction et de rotation) et le développement bancaire (mesuré par le ratio des crédits bancaires au secteur privé sur le PIB) se présentent alors positivement et significativement corrélés à la croissance économique courante et future, l'accumulation du capital et la croissance de la productivité. Selon Levine & Zevros, ces résultats montrent que le développement financier contribue à la croissance économique, conformément aux prédictions théoriques. Comme les deux variables de liquidité des marchés et de développement financier entrent d'une façon significative dans la régression, elles consistent alors pour eux un indice que les banques et les marchés sont deux institutions financières qui procurent des services partiellement différents.

Bérthélémy & Varoudakis (1996) ont testé la contribution du développement financier à la croissance économique sur un échantillon de 82 pays sur six périodes quinquennales. Ils ont utilisé le taux de croissance comme variable explicative. L'indicateur du développement financier M2/PIB est traité d'une manière différente par rapport aux travaux antérieurs dans la mesure où ils introduisent le rôle de la répression financière. Ils ont introduit une variable indicatrice afin de distinguer l'impact du développement financier en période de la répression de celle de la libéralisation financière. Ils ont trouvé une influence minimale de la croissance du système financier

en période de répression financière. Le coefficient associé à cette variable indicatrice multipliée par le ratio M2/PIB est négatif et significatif. C'est à partir de là qu'ils ont déduit qu'un système financier réprimé affecte négativement la croissance économique. Ils ont alors contesté l'idée que le développement financier n'a pas *un effet significatif* sur la croissance. L'effet négatif est le seul effet mis en évidence lorsqu'il est associé à un système financier réprimé. Ce paradoxe s'explique par la possibilité *d'équilibres multiples* en liaison avec le niveau du développement financier, dont les mécanismes reposent sur l'existence d'externalités réciproques entre les sphères financière et réelle : « *le développement du secteur financier accroît l'efficacité de l'investissement et renforce la croissance, mais en même temps, la croissance de la sphère réelle favorise l'épargne et le développement financier, ce qui exerce un effet positif sur l'efficacité de l'intermédiation financière* »⁴. Deux équilibres stables se génèrent des interactions de ce type : un équilibre haut avec une forte croissance et un développement financier, et un équilibre bas avec une faible croissance économique qui n'arrive pas à développer son secteur financier. Entre ces deux équilibres existe un équilibre instable qui définit un effet de seuil du développement financier sur la croissance. Au-delà de ce seuil, l'économie converge vers l'équilibre avec une forte croissance, tandis qu'au dessous de celui-ci, elle reste bloquée dans une situation de piège de pauvreté. Le développement financier affecte également la croissance économique par le mécanisme d'une meilleure mobilisation de l'épargne induisant l'augmentation du ratio d'investissement.

Rajan et Zingales (2001) utilisent des données industrielles pour étudier le mécanisme par lequel le développement financier affecte la croissance économique. L'hypothèse sous-jacente est que le développement financier allège les imperfections de marchés qui contraignent l'accès des entreprises au crédit. Par conséquent, les industries les plus demandeuses de capitaux doivent bénéficier de façon disproportionnée du développement financier. L'analyse est faite sur un échantillon de 41 pays, en données de panel annuelles sur la période 1980-1990. Les résultats auxquels ces deux auteurs ont abouti est que le développement financier affecte d'autant plus fort le taux de croissance moyen de la valeur ajoutée d'un secteur, que le besoin de financement de ce secteur est important. C'est ainsi que l'hypothèse que le développement financier affecte

⁴Boujelbèn.Y & Chtioui.S : Libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie, Janvier 2006, P10

positivement la croissance économique en allégeant les contraintes de financement des entreprises est soutenue.

Une étude ultérieure est menée par Levine, Loayza et Beck (1999), en données de panel et en coupe transversale, sur un échantillon de 71 pays de tout niveau de développement au cours de la période 1960-1995. L'objet de leur étude est l'estimation des relations empiriques de manière dynamique entre le niveau du développement financier et la croissance économique, la productivité des facteurs, l'accumulation du capital et le taux d'épargne. Ces auteurs ont donc utilisé deux méthodes économétriques pour tenir compte de l'endogénéité de la variable de développement financier dans un modèle de croissance. D'une part, ils procèdent par une analyse transversale sur cette période, en instrumentant le développement financier par l'origine anglo-saxonne, germanique, française et scandinave du droit. D'autre part, ils retiennent la même variable instrumentale et procèdent à une analyse en panel dynamique, en découpant en sept périodes de cinq ans, qui permet d'estimer les relations de croissance en utilisant une variable endogène décalée, en l'occurrence le niveau du PIB par tête au temps $t-1$, grâce à l'estimateur des moments généralisés, une méthode qui permet de résoudre les problèmes de biais de simultanéité, de causalité inversée et de variables omises qui affaiblissaient les résultats des études antérieures.

Ces auteurs ont constaté l'existence d'une corrélation étroitement positive entre la composante exogène du développement financier et la croissance économique, et précisent également que ce lien résulte de l'effet du développement financier sur la croissance de la productivité globale des facteurs plutôt que sur le volume de l'épargne et l'accumulation du capital.

Bernard Eric (2000) prend en considération, d'une part, les deux aspects distincts du rôle joué par les intermédiaires financiers sur le niveau d'activité, et d'autre part leur influence dans la transmission de la politique monétaire. Sa problématique posée se trouve donc à l'intersection entre deux domaines de recherche : l'économie bancaire et la macroéconomie monétaire. L'économétrie des données de Panel a été utilisée en lui permettant d'élargir la taille de l'échantillon et constitue une réelle avancée par rapport aux études en coupes transversales. L'étude est effectuée sur un échantillon de 49 pays sur la période 1987-1997. Les variables utilisées sont des variables réelles, des variables financières, et des variables monétaires :

1. *Les variables réelles* sont:

- school : mesure du stock de capital humain estimé par le nombre d'années d'études dans le secondaire en 1985.
- open : mesure du degré d'ouverture commerciale de l'économie (importations + exportations sur PIB).
- public : niveau des dépenses publiques dans le PIB.
- inves : taux d'investissement privé.
- popu : taux de croissance de la population.
- pibi : niveau du PIB par tête.

2. *Les variables financières* sont:

- reser : niveau des réserves bancaires, rapportées au montant des dépôts.
- crédit : crédit privé sur le crédit total distribué par les banques.
- spread : écart de taux (débiteur/créditeur).
- capit : capitalisation boursière rapportée au PIB.

3. *Les variables monétaires* sont :

- mult : multiplicateur monétaire (monnaie+quasi monnaie/base monétaire).
- infla : taux d'inflation.
- evomm : taux de croissance de la masse monétaire.
- liqui : indicateur de liquidité (M3/PIB).
- txct : taux de refinancement de la Banque Centrale.

Après avoir log-linéarisé le modèle, ils ont procédé à une régression en bloc en MCO de leur échantillon. Leur estimation a permis d'adopter une spécification en terme de modèle à erreurs composées. Deux solutions s'offrent alors afin d'effectuer les régressions avec une estimation en effets fixes ou en effets aléatoires. Bien que seules certaines variables financières soient apparues clairement pertinentes dans l'explication de la croissance économique, l'auteur a pu vérifier que les modèles usuels de croissance sont validés, et a retrouvé l'hypothèse de convergence conditionnelle. De l'autre côté, après avoir classé l'échantillon en fonction d'un indicateur financier, des variables du développement financier ou d'action de la politique monétaire ont été introduites à l'équation précédente pour son estimation. Les résultats obtenus infirment les études précédentes, notamment celle de Levine (1997) pour qui le développement de

l'intermédiation financière se traduit de manière mécanique par un développement du taux de croissance économique.

Kpodar (2003) étudie le lien entre le développement financier et la croissance dans les PED en testant l'hypothèse d'une faible contribution du développement financier à la croissance en Afrique par rapport aux PED. L'échantillon se compose de 71 PED dont 28 d'Afrique subsaharienne au cours de la période 1968-1997. Son modèle économétrique repose sur une équation standard de croissance endogène incluant le développement financier. Pour chaque période et chaque pays, il relie au niveau du développement financier et des variables de contrôle, le taux de croissance économique. Ensuite, il introduit la variable croisée entre l'indicateur de développement financier et la variable muette Afrique. Afin de mesurer le développement financier, variable principale, il a utilisé trois indicateurs:

1. l'agrégat monétaire M_3 rapporté au PIB (M_3/PIB), ;
2. la part relative des actifs des banques commerciales par rapport à ceux de la Banque Centrale ($Bqcom$) ;
3. la part des crédits octroyés au secteur privé par les banques dans le PIB ($Crédit$).

Les variables de contrôle utilisées sont:

1. le niveau du PIB par tête initial (y_0),
2. la consommation du gouvernement en proportion du PIB (Gov),
3. la prime de change sur le marché parallèle (Bmp),
4. taux d'inflation ($Inflation$),
5. le taux de scolarisation primaire ($Educ$),
6. l'ouverture commerciale (Ouv) mesurée par l'indicateur de Sachs Warner (1995)⁵.

La méthode des moments généralisés en panel dynamique a montré que l'impact marginal du développement financier sur la croissance est plus faible en Afrique subsaharienne que dans les autres pays en voie de développement. Le développement financier est donc une variable explicative non négligeable des mauvaises performances économiques des pays africains. Sur la base d'un indicateur composite de développement financier, il ressort des estimations que l'augmentation d'un point de cet indicateur conduit à 0,19 point de croissance supplémentaire dans les

⁵ C'est le nombre moyen d'année où le pays est considéré comme ouvert selon la définition de Sachs et Warner. In Kangni R.Kpodar (2003)

pays d'Afrique, contre 0,5 point de croissance additionnelle pour les pays en voie de développement. Les mauvaises performances économiques des pays d'Afrique subsaharienne peuvent s'expliquer en partie par la faiblesse de la contribution du développement financier à la croissance. La fragmentation ethnolinguistique, les crises bancaires permanentes, la concentration bancaire, la persistance de l'interventionnisme public dans le fonctionnement du système financier, la faiblesse de l'environnement légal et la supervision des banques sont des facteurs susceptibles d'expliquer cette marginalisation. Selon Kpodar, les travaux de recherche futurs devraient se pencher sur l'identification des causes fondamentales de la faiblesse de l'impact du développement financier sur la croissance, par conséquent, des mesures de politiques économiques pourront être prises afin de permettre aux pays africains de profiter pleinement des bénéfices de l'expansion de leur système financier.

Beck et Levine (2004), examinent simultanément l'effet du développement des activités bancaires, mesuré par le volume des crédits au secteur privé en proportion du PIB, et celles du marché financier mesuré par le ratio de turnover, sur la croissance économique. Leur étude est effectuée sur un échantillon de 40 pays avec des données de panel en moyennes quinquennales sur la période 1976-1998. En utilisant la Méthode des Moments Généralisés en panel dynamique, ils trouvent que le développement des banques et le développement des marchés financiers exercent chacun de façon indépendante un effet positif sur la croissance économique.

Boujelbène Younes et Chtioui Slim (2006) ont élaboré une étude sur la libéralisation financière et l'impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie sur la période (1969-2002). Les différents indicateurs utilisés sont les suivants :

1. *L'indicateur de croissance économique.* La variable endogène de leur modèle est le PIB qui reflète le degré de la croissance économique.
2. *Les indicateurs du développement du système bancaire.* Ils se présentent comme suit :
 - Assiette totale du système financier ((M3-M1) rapporté au PIB nominal) (LDEPTH). Cette variable peut refléter notamment le degré de détention des agents économiques non financiers des actifs monétaires et financiers dans une économie et par la suite le niveau de développement du marché monétaire et financier.
 - Crédits privés alloués au secteur privé sur le PIB nominal, (CPY)

- Le ratio des crédits bancaires accordés par les banques commerciales sur la somme de ces crédits plus le montant de refinancement accordé par la banque centrale aux banques commerciales (LLBANK).
3. *Les variables de contrôle* qui sont :
- le taux d'investissement national (LIY),
 - la taille du gouvernement (LGOVE),
 - le stock de capital humain (LNDIP)
 - et l'ouverture commerciale (LOUVC)
4. *Indicateur de développement de marché financier.* Il s'agit de l'indicateur relatif au degré de liquidité du marché financier (LVTY) mesuré par le volume global des transactions rapporté au PIB et la valeur des actions échangées sur le marché en pourcentage du PIB. Ce dernier indicateur permet de mesurer l'innovation financière utilisée notamment par Levine et Zevros (1998)⁶.

Leur méthodologie d'estimation est faite en trois étapes. La première consiste à estimer le degré d'intégration des séries à l'aide des tests de Dickey et Fuller et de Philipps Perron. La seconde étape consiste à tester la présence éventuelle de relation de cointégration qui relie à long terme les variables si elles sont intégrées d'ordre 1. La dernière étape permet de tester la causalité des variables en question.

Les coefficients des variables financières explicatives sont positifs et statistiquement significatifs dans les équations d'erreurs analysées. Le système financier tunisien peut alors contribuer à la performance de l'économie réelle. Mais, les résultats obtenus n'ont pas trouvé qu'un seul sens de causalité de long terme allant du développement financier à la croissance économique. D'après eux, les réformes financières effectuées en Tunisie devraient se succéder efficacement afin que la sphère réelle puisse à son tour causer le développement financier.

Même si la quasi-totalité des études économétriques plaident l'existence d'une relation positive entre le développement des activités financière et la croissance économique, une littérature émergente met cependant en doute la solidité de cette relation.

⁶ Levine R., Zevros. : "Stocks markets, bank and economic growth", worldbank policy research working paper 1960, Worldbank, Washington, DC; December 1996. American economic growth, 88, June , 1998.

Chapitre II : Développement financier et croissance économique : Approche empirique

Favara (2003)⁷ s'est basé sur des données transversales et des données de panel avec une variété de méthodes économétriques. Les indicateurs du développement financier utilisés sont les actifs liquides et les crédits au secteur privé. Une corrélation positive entre le développement financier et la croissance économique apparaît lorsque l'estimation est faite par les MCO. Cette corrélation disparaît lorsqu'il traite l'endogénéité du développement financier en utilisant l'origine légale comme instrument. Sur les données de panel, avec la méthode des moments généralisés en panel dynamique, le développement financier est non significatif dans l'équation de croissance. Les résultats obtenus avec la méthode du *Pooled Mean Group* sont également ambigus et non robustes. Par une approche non paramétrique, l'auteur met en évidence la non linéarité de la relation entre le développement financier et la croissance économique. A cet effet, il retrouve que le niveau des crédits rapportés au PIB n'influence la croissance que dans les phases intermédiaires du développement.

L'analyse de Jimborean (2004) comprend des données de panel durant la période 1993-2003 sur un échantillon de pays réparti entre les pays de l'Europe Centrale et Orientale (CEE), les pays d'Europe du Sud-Est (SEE), et les pays de l'Europe du Sud-Est (CEI). Les mesures du développement financier prises dans son modèle sont les suivantes :

- le crédit domestique au secteur privé, en pourcentage du PIB (*cd*).
- le spread de taux d'intérêt (*irs*).
- la capitalisation boursière en pourcentage du PIB (*mkc*- market capitalisation of listed companies).

L'indicateur de croissance économique est le taux de croissance du PIB réel par habitant (en prix constant, 1995, US \$) (*pibt*). Les principales variables explicatives de la croissance sont :

- le niveau initial du PIB réel par habitant pour la période analysée, en logarithme naturel, pour mesurer l'effet de convergence (*pibt0*);
- le logarithme naturel du taux initial de scolarisation, pour l'investissement en capital humain (*sscen*);
- l'indicateur du développement financier.

⁷ Favara (2003) cité par K.Kpodar (2006), P100

Des variables, représentant les phénomènes économiques qui interviennent, sont ajoutées:

- le ratio des dépenses gouvernementales au PIB (*gov*) ;
- le ratio des investissements directs étrangers au PIB (*fdi*);
- le degré d'ouverture de l'économie (mesuré par le ratio des exportations et des importations au PIB (*open*) ;
- le taux d'inflation, PIB déflateur (annuel, %) (*inf*).
- un indice de liberté économique (*ief*) (les composantes de la politique monétaire (*indmon*) et celle de la banque-finance (*indbkfin*)) ;
- une variable dummy qui tient compte des situations de guerres dans ces pays pendant la période d'analyse (*war*) ;
- deux variables dummy pour les crises bancaires systémiques et non-systèmeiques (*dumcrissyst* et *dumcrisnsyst*) ;
- trois variables dummy introduites pour faire la différenciation entre les différents groupes de pays, en fonction de l'accomplissement de la réforme dans ces pays (*cee*, *see* et *cei*).

Le résultat des estimations pour l'ensemble des pays analysés montre que le crédit domestique au secteur privé (en pourcentage du PIB) ainsi que la capitalisation boursière (en pourcentage du PIB) ne sont pas significatifs. Le spread du taux d'intérêt est négatif et significatif. S'agissant des pays de la CEE, le crédit domestique est négatif et non significatif. Quant à la capitalisation boursière, elle est non significative. Seul le spread du taux d'intérêt est négatif et significatif à un niveau de 10% de confiance. Tous les indicateurs du développement financier sont significatifs pour les pays de SEE. Il y a une corrélation négative entre les crédits domestiques et le taux de croissance qui s'explique par la spécificité des systèmes financiers de ces pays. Pour les pays de la CEI, il y a une corrélation positive et significative entre les crédits domestiques au privé et le taux de croissance du PIB réel par habitant, et une corrélation négative mais non significative entre le spread du taux d'intérêt et la croissance.

En résumé pour cette analyse de Jimborean, les variables qui sont fortement corrélées avec la croissance économique sont: l'ouverture du commerce, le niveau initial du PIB réel par habitant, le taux annuel d'inflation, le crédit domestique au secteur privé, le spread du taux d'intérêt et les deux composantes de l'index de liberté.

Chapitre II : Développement financier et croissance économique : Approche empirique

Jimboean explique la corrélation négative entre les crédits domestiques au privé et la croissance économique par la littérature sur les crises bancaires et d'échange. La corrélation négative entre les mesures du développement financier et la croissance économique engendre une relation négative entre ces mesures et la croissance pour les années qui entourent les crises bancaires.

La recherche empirique a mis en œuvre une démarche fondée sur l'analyse statistique de causalité dont le test de Granger est le plus utilisé. Les différents cas de figures que peut prendre ce test sont les suivants. En premier, une causalité qui va d'une variable vers l'autre, sans réciprocité (causalité unidirectionnelle), en second, une causalité qui va dans les deux sens (causalité bidirectionnelle). Jung (1986) a utilisé l'analyse de causalité sur un échantillon de 56 pays industrialisés ou en développement. L'analyse unidirectionnelle montre que 24 pays présentent une causalité qui va du financier vers le réel pour les pays en développement, contre 14 pays en sens inverse. En effet, Luintel et Khan (1999) ont effectué une étude sur un échantillon de dix pays en voie de développement. Les résultats obtenus montrent l'existence d'une causalité à double sens pour les dix pays étudiés. Tandis que l'étude de Demetriadis et Hussein (1996)⁸, sur un échantillon de seize pays, estime que la causalité semble aller uniquement du réel vers le financier pour la majorité des pays de l'échantillon. Chirtopoulos & Tsionas (2004) ont contredit ces résultats et ont noté l'inexistence de relation à court terme entre la sphère réelle et la sphère financière.

Malgré toutes les analyses effectuées sur le sens de causalité entre le développement financier et la croissance économique, le débat sur la nature du lien de causalité n'est pas encore tranché. Un consensus s'est établi sur l'idée que le développement financier peut contribuer positivement à la croissance économique tout en agissant en même temps à la demande du secteur réel. Il apparaît donc que le développement du système financier constitue sans doute un facteur capital de la croissance économique mais il peut être analysé comme étant le résultat du développement économique. La croissance du secteur réel permet à l'économie de développer un système financier efficace. En plus, la croissance économique influence même le type du système financier que l'économie pourra supporter. Une telle

⁸ Dimitris K. CHRISTOPOULOS & Efthymios G. TSIONAS; «Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests»; *Journal of Development Economics* 73 (2004) 55-74.

évolution constitue, pour les pays en voie de développement, un moyen susceptible d'accélérer le développement économique et humain.

Conclusion du chapitre

Dans ce chapitre, nous avons essayé de présenter une revue de la littérature des travaux empiriques se rapportant aux liens entre finance et croissance. La plupart porte sur des données, en coupe transversale par pays, expliquant la croissance économique.

L'évaluation empirique du lien entre les deux phénomènes ne peut se faire que si des indicateurs appropriés au volume des services financiers qui sont produits dans l'économie sont élaborés. Il existe deux catégories d'indicateurs: des indicateurs relatifs à la taille et à l'efficacité de l'activité des intermédiaires financiers et des indicateurs des marchés financiers.

Même si la quasi-totalité des études économétriques confirment l'existence d'une corrélation positive et significative entre le développement des activités financières et la croissance économique, d'autres mettent en doute la solidité de cette relation positive et souligne sa non stabilité.

Le développement de la théorie de la croissance endogène a conduit à des études empiriques relatives aux déterminants de la croissance. Ces études utilisent souvent les tests de causalités de Granger et les procédures du vecteur autorégressif (VAR) afin d'évaluer la nature de la relation entre la finance et la croissance.

Les études et les recherches, dans ce domaine, ne cessent d'évoluer en utilisant de meilleurs indicateurs d'évaluation du développement financier et l'emploi de techniques économétriques plus efficaces. Le débat sur ce sujet reste ouvert jusqu'à nos jours.

Chapitre III

Le système financier algérien

Introduction au chapitre

Le système financier Algérien est caractérisé par trois étapes. Dans la première, les autorités monétaires ont pris en main la profession bancaire avec la création de nouveaux établissements bancaires destinés à la mobilisation de l'épargne et le financement de l'activité économique. L'économie était centralisée et le secteur public s'est renforcé. Dans la deuxième, il y a eu la restructuration du secteur financier marquée par des réformes consacrées à l'ouverture du marché et à la privatisation de l'économie. Cette étape a vu la loi 86/12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et du crédit modifiée et complétée par la loi 88/06 du 12 janvier 1988 et la loi 90/10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit. La troisième étape est liée à l'organisation du marché des capitaux et des marchés monétaires et financiers ainsi qu'à la modernisation du système financier.

L'objet de ce chapitre est de montrer quelle est l'évolution du secteur financier algérien de 1962 à nos jours ainsi que les différentes mesures prises dans le but de le développer. La première section traitera de l'évolution du système financier algérien depuis l'indépendance à nos jours. La seconde traitera de l'évolution du rôle du système financier dans le financement de l'économie.

Section 1 : Présentation et évolution du système financier

L'objet de cette section consiste à présenter une approche historique et réglementaire du système financier algérien depuis l'indépendance à nos jours, ainsi que les différentes réformes financières entreprises depuis la fin des années 80.

1-Approche historique et réglementaire :

1.1. Situation du système bancaire algérien (1962-1969)

Dés 1962, l'Algérie récupère sa souveraineté monétaire en créant aussitôt l'Institut d'émission de l'Algérie dénommé « la Banque Centrale d'Algérie »¹. D'autres mesures ont été prises afin d'édifier un système bancaire national et cela par la mise en place de nouveaux instruments: la Caisse Algérienne de Développement (CAD)² chargée du financement du développement et la Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP)³ chargée de la mobilisation de l'épargne des ménages et son affectation pour le financement du secteur de l'habitat.

Après la création de la CAD et de la CNEP, la mise en place d'un système bancaire national a vu le jour à la faveur des mesures de nationalisation des banques étrangères décidées dans les années 1966 et 1967. Trois établissements ont été créés :

- la Banque nationale d'Algérie (BNA)⁴ se chargeait du secteur de l'industrie et du secteur agricole;
- le Crédit Populaire d'Algérie (CPA)⁵ s'est particulièrement spécialisé dans le financement des secteurs de l'hôtellerie et du tourisme, de la pêche et activités annexes, de l'artisanat et des professions libérales. Le CPA est chargé d'octroyer des crédits de toute nature.
- la Banque Extérieure d'Algérie (BEA)⁶ ayant une mission particulière dans le domaine du développement des relations financières avec l'extérieur ainsi que le financement du commerce extérieur dans le cadre de la planification nationale.

¹ Par la loi n° 62-144 du 13 décembre 1962 et commence à fonctionner effectivement le 02 janvier 1963

² Créé par la loi no 63-165 du 07 mai 1963

³ Créé par la loi du 10/08/1964

⁴ Créé par l'Ordonnance n° 66-178 du 13 juin 1966

⁵ Créé par l'ordonnance no66-366 du 29 décembre 1966

⁶ Créé par ordonnance du 19 octobre 1967

A côté de ces institutions, le Trésor Public⁷ crée se chargeait du financement des investissements publics sur la base des avances que lui accorde la banque centrale. Il se chargeait également d'accorder des crédits à caractère définitif aux entreprises publiques. Il était doté d'un double rôle, un rôle monétaire et un rôle financier.

Après l'indépendance, l'Etat algérien a récupéré le secteur des assurances en adoptant la loi n° 63-197⁸ et la loi n° 63-201⁹. Les sociétés d'assurance sont beaucoup plus chargées de la collecte des fonds du public pour le compte de l'Etat en contre partie de s'assurer contre un risque donné. Elles ne procèdent à la redistribution qu'une fois le risque assuré est réalisé.

Les ordonnances n° 66-127¹⁰ et n° 66-129¹¹ promulguées stipulent que les opérations d'assurance sont réservées à l'Etat par le biais des sociétés d'assurance. Les compagnies existantes étaient : la Société Algérienne d'Assurance (SAA), la Caisse Algérienne d'Assurance et de Réassurance (CAAR) et la Caisse Algérienne des Assurances Transport (CAAT). La SAA a pour fonction principale la prise en charge de la couverture des risques non industriels, la CAAR est spécialisée dans la couverture du risque industriel quant à la CAAT, elle est spécialisée dans les opérations de transport maritime, aérien et terrestre. De ce fait, la CNEP et les caisses d'assurance constituent les instruments les plus importants dans la collecte de l'épargne institutionnelle mis à la disposition du Trésor Public.

Durant cette période, et parallèlement à la mise en place du pré-plan de développement économique 1967-1969, l'Etat algérien s'est doté d'un système bancaire entièrement étatisé, concentré et plus en moins spécialisé. Les conditions d'exécution de ce premier plan triennal ont démontré que la spécialisation fonctionnelle ne répondait pas aux contraintes des banques en matière de besoins de liquidité et d'impératifs de gestion bancaire. Le système de planification se met davantage en place et s'accroît à partir du premier plan quadriennal. Le système financier devait alors suivre cette démarche du système productif.

⁷ Né le 29 Août 1962 par la séparation du trésor public français jouait un rôle important dans le processus de développement.

⁸ La loi 63-197 du 08 Juin 1963 portant institutions de la réassurance légale et la création de la Caisse Algérienne d'Assurance et de Réassurance, CAAR (JORA du 11/06/63)

⁹ La loi n° 63-201 relative aux obligations et garanties exigées des entreprises d'assurance exerçant une activité en Algérie (JORA du 14 Juin 1963)

¹⁰ Ordonnance 66-127 du 27 mai 1966 portant du monopole de l'Etat sur les opérations d'assurance (JORA 31 mai 1966)

¹¹ Ordonnance n° 66-129 du mai 1966 portant monopolisation de la société algérienne d'assurance (JORA 31 mai 1966).

1.2. Le système financier et la planification financière (1970-1985)

La planification a opté pour un secteur financier qui assure le financement de l'économie selon les objectifs de l'Etat et répartir les fonds en fonction des propriétés établies par le plan. Les réformes induites, à partir de 1970, attribuent un double rôle aux banques nationales en matière d'affectation des ressources : un rôle d'agent d'exécution du plan pour la distribution du crédit, et un autre d'agent de contrôle du plan chargé de suivre l'affectation des ressources. En plus de ses fonctions classiques, le trésor joue un rôle important dans la planification financière au niveau de la collecte, de la centralisation des ressources d'épargne et également au niveau de la répartition de l'épargne nationale.

Durant toute la période de la planification, le rôle dévolu à la banque centrale consiste à assurer la liquidité des banques sans qu'elle n'ait la possibilité de refuser le refinancement, entraînant ainsi une importante croissance des crédits à l'économie et la liquidité du Trésor pour financer le budget.

Après la création de la Banque Algérienne du développement Rural (BADR)¹² et la Banque du Développement Local (BDL)¹³, les intermédiaires financiers bancaires sont formés par cinq banques publiques dont le rôle était la couverture des besoins de financement à moyen terme des investissements planifiés ainsi que les besoins d'exploitation des entreprises publiques. Quant aux intermédiaires financiers non bancaires, la BAD se chargeait du canal des fonds destinés au financement à long terme des investissements des entreprises, et la CNEP se chargeait de la mobilisation de l'épargne des particuliers, de l'octroi du crédit au logement à ces épargnants et du financement de l'habitat sur fonds du Trésor.

La planification attribue aux sociétés d'assurance le rôle de collecte de ressources d'assurance auprès des ménages, des entreprises et des administrations en vue de leurs placements. La phase des premières réformes du secteur des assurances se caractérise par la promulgation de plusieurs textes réglementaires dont les plus importants sont:

- L'ordonnance 74-15 du 30 janvier 1974 portant l'obligation de l'assurance des véhicules automobiles et l'organisation du régime d'indemnisation des dommages. Son objectif était de combler les insuffisances de l'ancien système.

¹² Créée par décret du 13 mars 1982

¹³ Créée par décret du 30 avril 1985

- La loi de 80-07 du 09 août 1980 a été promulguée pour couvrir les assurances maritimes, aériennes et obligatoires relatives à chaque grande catégorie d'assurance. Cette loi a réalisé un essor du marché des assurances.
- L'ordonnance 88-31 du 19 Juillet 1988 promulguée pour modifier et compléter l'ordonnance n° 74-15.

Le choix de la planification a modifié profondément le rôle du système bancaire par sa soumission aux impératifs du PLAN pour ce qui est des ressources et de la distribution du crédit. Ce choix est accompagné d'une redéfinition du rôle du Trésor dont les prérogatives d'intermédiaire seront élargies par la réforme financière. Le schéma de fonctionnement ainsi que l'organisation bancaire retenus ont été confrontés au disfonctionnement de l'économie et une allocation peu rigoureuse des ressources. Une réforme du secteur bancaire devenait inévitable.

Jusqu'à la fin des années 1980, le secteur financier était étroit et compartimenté. Sa fonction était celle d'un instrument de financement des investissements publics sans qu'il y ait une véritable relation entre l'évaluation des risques et la répartition du crédit. Les banques primaires étaient sous le contrôle de l'Etat et n'exerçaient aucune activité commerciale. Le Trésor était le principal acteur du secteur financier et ses ressources monétaires étaient canalisées au financement des nouveaux projets des entreprises publiques. Le rôle joué par la Banque Centrale d'Algérie était subalterne et la réglementation des taux d'intérêt a engendré des taux réels négatifs. Cette situation a incité les gestionnaires à se tourner vers les projets hautement capitalistiques.

1.3. Réforme du système financier algérien

Durant toute la phase de la planification, les ressources dont l'Etat disposait pour financer les investissements du secteur public provenaient de l'exportation des hydrocarbures. L'environnement financier durant la décennie 80 était caractérisé par l'absence de marchés de capitaux capables de fournir des financements à long terme moins coûteux que le crédit bancaire à court et à moyen terme classique, une politique monétaire laxiste, et une politique de change inadaptée. Jusqu'aux années 1980, le secteur bancaire était exclusivement public. Le financement de l'économie était fondé sur la politique budgétaire et le secteur privé était marginalisé. Avec la chute des prix du pétrole en 1986, une réforme financière a été imposée et l'Etat a initié un vaste

programme de réformes ayant pour finalité le passage progressif d'une économie planifiée à une économie de marché.

Le choc pétrolier de 1986 a privé l'Etat de la moitié des recettes des hydrocarbures et fut un élément révélateur de la crise économique. En effet, les déséquilibres macro-économiques et financiers qui ont surgi jusqu'à cette date ont été masqués par l'importance des recettes pétrolières. La baisse vertigineuse des recettes pétrolières et la détérioration des termes de l'échange ont montré la rigidité d'un système bancaire dirigiste et passif, d'où la nécessité d'une refonte du système bancaire et financier et la mise en place de nouvelles architectures financières.

La loi bancaire du 19 août 1986 portant sur le régime de crédit et des banques visait l'autonomie du système bancaire. Une mission assignée à la Banque Centrale est celle de recourir aux besoins du Trésor Public tout en respectant le Plan National de Crédit (PNC). Même si le désengagement était partiel et progressif, il constitue un pas décisif dans la réhabilitation des fonctions principales du système bancaire. Mais cette loi démontre des dispositions contradictoires entre le Plan et une autonomie relative du secteur financier. Cette loi reste conçue dans un système de planification centralisée. La condition d'application de cette loi est la publication des statuts de la Banque Centrale et des banques commerciales qui n'a pas eu lieu. La loi n'a pas été appliquée.

La loi n° 88-01 du 12.01.1988 portant orientation des entreprises publiques économiques confère à la Banque Centrale et aux établissements financiers le statut d'entreprises publiques économiques « EPE » jouissant de la personnalité morale et soumises aux règles de la commercialité. Elles bénéficient ainsi d'une autonomie financière. Cette nouvelle loi renforce les statuts de la Banque Centrale d'Algérie en lui donnant plus de liberté dans la gestion des instruments de la politique monétaire du pays, y compris la détermination des plafonds de réescompte, selon les principes édictés par le conseil national de crédit. La nouveauté apportée également par cette loi est l'autorisation aux institutions financières non bancaires à procéder à des transactions sur les valeurs mobilières.

Les lois de 1986 et 1988 ont été théoriquement d'un apport appréciable du fait des latitudes et prérogatives données aux banques en matière d'autonomie financière. Mais, il y'a toujours la volonté de garder le système bancaire sous l'autorité et le contrôle de l'Etat. Ces lois n'ont pas été appliquées car les décisions d'investissement et de financement n'étaient toujours pas du ressort des banques mais de l'administration centrale.

Durant la décennie 90, il y a eu la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit et la signature avec le FMI d'un programme d'ajustement structurel. La loi sur la monnaie et le crédit du 14 avril 1990 constitue un tournant décisif dans l'évolution du système bancaire et financier algérien et apporte des aménagements importants dans l'organisation et le fonctionnement du système bancaire. Cette loi a été modifiée par l'ordonnance de 2001 et abrogée par l'ordonnance de 2003. Elle présente une pièce maîtresse de la réforme économique, de par ses prescriptions en matière de politiques monétaire et financière. A cet effet, nous essayerons de soulever les différents apports de cette loi en terme d'objectifs préalables, du contenu ainsi que la réorganisation du nouveau système bancaire algérien.

Les objectifs économiques de cette loi sont :

- Mettre fin à l'ingérence administrative dans le secteur financier. Les établissements financiers et bancaires doivent jouer un rôle universellement défini et obéir à des règles de gestion prudentes.
- L'ouverture aux investissements étrangers créateurs d'emplois ou ceux se traduisant par un apport technologique (article 183).
- L'instauration des règles de commercialité au secteur bancaire et l'élimination de la distinction entre opérateurs économiques (privé/ public).
- L'ouverture de la profession bancaire aux privés nationaux et étrangers.

Les objectifs monétaires et financiers de cette loi sont de rétablir le rôle de la Banque Centrale d'Algérie dans la gestion de la monnaie, du crédit et des changes, de rétablir la valeur de la monnaie, d'aboutir à une meilleure bancarisation de l'économie, d'assainir financièrement les entreprises publiques par le biais du Trésor Public, de définir et de classifier les missions dévolues aux banques et établissements financiers, de faire émerger un marché financier, et d'introduire des facteurs de régulation monétaire.

Des aménagements ont été apportés à la loi sur la monnaie et le crédit de 1990 par l'ordonnance de 2001. Ils portaient sur le fonctionnement et la gestion de la Banque d'Algérie. La modification de l'article 19 de l'ancienne loi (LMC) par « l'article 12 » de l'ordonnance du 27 février 2001, confie la direction, l'administration et le suivi de la Banque d'Algérie à un gouverneur, assisté de trois vice gouverneurs, un conseil d'administration et deux censeurs . Deux séries de modifications sont

apportées à la LMC par l'ordonnance de 2001. Au niveau du fonctionnement, le Conseil de la monnaie et du crédit (CMC) n'assume plus l'administration et l'organisation de la Banque Centrale qui relèvent désormais du conseil d'administration. Le CMC se compose des membres du conseil d'administration de la Banque d'Algérie et de trois personnalités. Cette nouvelle composition du CMC a atténué les déséquilibres en défaveur de l'exécutif. Elle ne reflète pas réellement l'ampleur de la réforme du système financier et bancaire attendue depuis longtemps.

Au même titre que l'ordonnance du 27 février 2001, l'ordonnance No 03-11 du 26 août 2003 portait également sur le fonctionnement et la gestion de la Banque d'Algérie et n'a pas fait allusion à la modification concernant la profession bancaire, la gestion des changes ou des capitaux étrangers. Les aménagements apportés par cette ordonnance ont pour objet principal de scinder le conseil de la monnaie et du crédit en deux organes: le Conseil d'Administration ayant la même composition que la précédente et le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC) se compose des membres du conseil d'administration et de la Banque d'Algérie ainsi que de deux personnalités choisies en raison de leur compétence en matière économique et monétaire.

Les décisions sont prises à la majorité simple des voix. En cas d'égalité, la voix du président est prépondérante. Il tient au moins quatre sessions ordinaires par an et peut être convoqué aussi souvent que nécessaire, à l'initiative de son président ou de deux des membres du conseil qui proposent alors un ordre du jour. La présence de six au moins des membres du conseil est nécessaire pour la tenue de ses réunions. Aucun conseiller ne peut donner mandat pour être représenté aux réunions du conseil. Il est vrai que le plan textuel de la LMC est cohérent avec la volonté de transition à l'économie de marché et intervient, dans ce sens, sur l'ensemble du système bancaire et monétaire. Sur le plan pratique, nous constatons que plusieurs éléments y ont échappé et un certain nombre de réformes restent encore à accomplir. L'ordonnance de 2003 a abrogé la loi sur la Monnaie et le crédit de 1990.

A l'instar du secteur bancaire, le secteur des assurances a connu des aménagements (la déspecialisation et démonopolisation) dans le cadre de la transition vers l'économie de marché. L'objet de ces aménagements est la création d'un climat concurrentiel et l'amélioration des stratégies de développement des compagnies d'assurance.

L'ordonnance 95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances a remis en cause le monopole de l'Etat sur les opérations d'assurance. Les objectifs de cette ordonnance

sont l'augmentation et l'orientation de l'épargne, la protection des droits des assurés et des bénéficiaires des contrats, et l'amélioration de la prestation des services.

La loi 06-04 du 20 février 2006 vise à combler les lacunes de l'ordonnance 95-07. En effet, même si des aménagements et des progrès ont été réalisés par l'ordonnance 95-07, le secteur des assurances n'a pas encore atteint les objectifs escomptés. Les axes principaux de la loi n° 06-04 du 20 février 2006 sont la stimulation et la redynamisation de l'activité, une solidité financière, un management de qualité, et la réorganisation de la supervision des assurances. Elle a libéralisé le secteur des assurances algérien à travers le développement du marché, l'accroissement de l'épargne et l'amélioration de sa canalisation dans l'économie, et enfin l'amélioration de la prestation des services rendus en matière d'assurance. Elle a aboli le monopole de l'Etat, déspecialisé les sociétés d'assurance, et instauré un climat compétitif.

1.4. Le système bancaire et le Programme d'Ajustement Structurel (PAS)

L'Etat a dû faire appel à la Banque Mondiale dès 1988 pour l'aider dans la mise en place des réformes, et a fini par signer un programme de relance économique (PAS) avec le Fond Monétaire International (FMI). Cet accord a permis une certaine ouverture du commerce extérieur, le rééchelonnement de la dette, l'assainissement des entreprises publiques, la libéralisation des prix, la privatisation et d'autres réformes pour permettre la transition vers l'économie de marché.

Le PAS avait pour objectif de corriger les déséquilibres budgétaire et monétaire, de libéraliser le système économique et de renforcer l'application de la LMC. Dans le cadre du PAS, les mesures prises par la Banque d'Algérie sont d'ordre interne et d'ordre externe.

Les mesures d'ordre interne sont liées à la politique des prix, du crédit et du marché financier. Dès 1994, des mesures ont été prises pour réduire le montant des subventions et restreindre leur champ d'application qui a été complètement supprimé en 1997. L'Algérie a procédé à une généralisation de libéralisation des prix qui a commencé en 1989. Le refinancement des banques commerciales auprès de l'Institut d'émission a été limité, tandis que le plafonnement direct des crédits de ces banques et les taux de réescompte était abrogé. La Banque d'Algérie a imposé un taux de réserve obligatoire à partir de 1994 du fait qu'elle n'a pas réussi à gérer la liquidité bancaire. L'adjudication des bons de trésor par la Banque d'Algérie a commencé en 1995 pour

fournir la liquidité aux banques commerciales, et conférer plus de poids aux taux d'intérêt ainsi qu'une répartition transparente des crédits par les forces du marché. Les règles prudentielles de gestion des banques sont progressivement renforcées. Des efforts de stabilisation monétaire et l'assainissement patrimonial des banques entre 1991 et 1995 étaient des conditions favorables pour instaurer un système d'intermédiation performant et efficace. Les mesures prises pour atténuer les obstacles internes aux banques étaient la recapitalisation de ces banques et l'assainissement de leur portefeuille, d'où l'introduction des règles comptables normalisées au niveau des banques et la définition des outils de suivi des ratios prudentiels édictés par la Banque d'Algérie. Les banques ont commencé vraiment à bénéficier de leur autonomie à partir de 1996-1997.

Dés 1997-1998, avec le retour à des taux d'intérêt réels positifs, une maîtrise remarquable de l'inflation, une stabilité de la valeur du Dinar et une relance économique, la situation tend vers une stabilité. Quand au marché monétaire qui se limitait à l'intervention des banques et des sociétés d'assurance, il ne pouvait pas répondre à une demande très importante de fonds, et les taux d'intérêts étaient incapables de réaliser à eux seuls l'ajustement. A cet effet, les banques étaient obligées de faire recours au refinancement et aux découverts auprès de l'Institut d'émission. De ce fait, le rôle de la Banque d'Algérie a été renforcé sur le marché interbancaire.

Les mesures d'ordre externe concernent la gestion des changes et le commerce extérieur. L'ajustement des taux de change était un des axes principaux du PAS. La dévaluation de la monnaie est devenu de plus en plus importante à partir de 1991 et un mécanisme de change plus flexible instauré en 1994 consiste en la tenue hebdomadaire de séances de *fixing* par la Banque d'Algérie et les banques commerciales, pour la confrontation des offres et demandes de devises¹⁴. Ce dispositif induit un abandon du système de détermination administrative du prix du dinar en instaurant un mécanisme de fixation par le marché et illustre une politique de libéralisation du taux de change qui a donné naissance en 1996 à un marché de change interbancaire. Avec le renforcement du caractère de ce marché, les taux seront réellement le résultat d'une libre confrontation entre l'offre et la demande de devises, où la Banque Centrale doit être le régulateur pour le respect des politiques monétaires et budgétaires en fonction desquelles elle doit réguler son intervention. Ces mesures ont permis la réalisation

¹⁴ Selon le règlement 95-08 du 23 décembre 1995 relatif à la création du marché interbancaire des changes.

progressive de la vérité de la valeur du dinar et l'enregistrement d'une certaine stabilité par rapport au dollar durant 1999-2000 qui a abouti à la réussite de la politique de la libéralisation du commerce extérieur. Le monopole de l'Etat a été démantelé en autorisant l'installation d'un réseau de concessionnaires ainsi que l'autorisation des importations pour tout détenteur d'un registre de commerce pour les vendre à titre de grossiste. En 1994, plusieurs dispositions ont été prises dans le but de libéraliser les mouvements de capitaux et des marchandises¹⁵. Les exportations hors hydrocarbures sont libres et même encouragées et les importations sont quasiment libérées. L'application des accords du FMI a beaucoup contribué au rétablissement des équilibres généraux notamment en ce qui concerne les équilibres macroéconomiques.

Suite aux différentes réformes financières lancées, la situation économique et financière a évolué. En effet, les indicateurs témoignent d'une intensification de l'intermédiation financière dont l'efficacité s'est améliorée. Néanmoins, certaines réformes restent à poursuivre, notamment dans le domaine des nouvelles technologies, l'implantation des banques étrangères et l'achèvement de la libéralisation du système.

2. Mesures d'amélioration et de modernisation du secteur bancaire

Pour une meilleure collecte de l'épargne et une allocation efficace des ressources, certaines mesures d'amélioration et de modernisation du secteur bancaire sont fondamentales. Elles concernent essentiellement l'adaptation des banques aux normes monétaires et de gestion dans un environnement d'économie de marché.

2.1 Les différentes mesures de contrôle du système bancaire algérien

Afin de développer le marché interbancaire, la Banque d'Algérie a mis en place des mécanismes plus affinés de surveillance, de veille et d'alerte et a entrepris plusieurs actions destinées à améliorer la transparence et l'efficacité des mécanismes de négociation et l'accroissement de la sécurité du marché. A cet effet, et dans le cadre de la transparence du marché, la Banque d'Algérie communique quotidiennement et mensuellement des renseignements sur les transactions réalisées.

¹⁵ Selon les instructions 20-94 du 12 avril 1994 et 55-94 du 6 septembre 1994 et la note du 1 août 1994 de la BA relatives à la libéralisation des mouvements de capitaux.

➤ **la supervision de l'activité bancaire :**

Pour une intermédiation bancaire efficace, un contrôle et une surveillance particulière des banques et établissements financiers (notamment, de leurs respects des normes prudentielles, de leurs agrégats monétaires et financiers et de leurs procédures de gestion et de suivi des risques) sont nécessaires. La supervision bancaire a pour objectif principal la protection des déposants et des investisseurs. Elle permet également d'éviter les risques systémiques qui découlent d'une mauvaise gestion et/ou d'engagements trop importants. Avec la promulgation de la loi 90-10, une autorité de supervision des banques et établissements financiers dotée d'un pouvoir de sanction dite Commission bancaire a été instituée. L'article 143 l'institue en disposant dans son premier alinéa ce qui suit : « *il est institué une commission bancaire chargée de contrôler le respect par les banques et les établissements financiers des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables et de sanctionner les manquements constatés* ». Le Conseil de la monnaie et du crédit et la commission bancaire ont fourni des efforts dans ce cadre en matière de réglementation, de contrôle et de supervision de l'activité bancaire. Des mesures de sanction ont été prises par la Commission bancaire. Les efforts effectués durant l'année 2003 pour rendre le dispositif de contrôle plus efficace ont permis à la Banque d'Algérie de réagir à la dégradation de la situation prudentielle des deux banques privées, et de prendre les mesures conservatoires appropriées.

Trois centrales (des risques, des impayés et des bilans) sont organisées au niveau de la Direction Générale du Crédit et de la Réglementation Bancaire (DGCRB). Elles constituent autant de bases de données que de centres d'information indispensables à une bonne et prudente conduite des politiques de crédits par les banques et établissements financiers. Elles permettent également une gestion saine des moyens de paiement et de crédit et une connaissance particulière des incidents de paiement à même de mettre en état de veille les banques et les établissements financiers.

Ces centrales sont :

- **La centrale des risques.** Les banques et établissements financiers sont obligés, à partir d'un certain seuil, de déclarer les crédits ouverts et utilisés au titre des opérations effectuées par leur guichets, et ce, par le règlement n° 92-01 et l'instruction d'application n° 70-92 portant organisation et

fonctionnement de la centrale des risques. A partir de 1994, la centrale des risques de la Banque d'Algérie a connu une évolution considérable au rythme des déclarations des crédits effectuées par les banques et établissements financiers, ainsi qu'un développement dû principalement à l'apport de l'informatique. Cette Centrale informe les banques et les établissements financiers sur les crédits contractés éventuellement par leur clientèle auprès de tout le système bancaire et financier. Cette information est à l'évidence utile pour une banque qui détient un portefeuille composé notamment d'une clientèle fortement endettée (risque de s'engager ou d'aider un client "surendetté"). La banque demeure souveraine quant à sa prise de décision devant ce type de risque. Les informations réalisées, à l'issue de chaque centralisation et sur bulletin statistique, apportent un éclairage sur le portefeuille de chaque banque et établissement financier. Elles sont également destinées à l'autorité de contrôle dans le cadre de la surveillance prudentielle. Un autre niveau de prestation réalisée par la centrale des risques concerne fondamentalement la consultation¹⁶.

- **La Centrale des Impayés.** Elle se charge de fournir aux banques, aux établissements financiers et à l'autorité de contrôle des informations sur le nombre et la nature des incidents de paiement, notamment ceux relatifs aux émissions de chèques pour l'absence ou l'insuffisance de provision. Le règlement n° 92-03 relatif à la prévention et à la lutte contre l'émission de chèque sans provisions et l'instruction d'application n° 71-92 renforcent potentiellement le rôle de cette centrale dans la prise en charge de la lutte contre les émissions de chèques sans provisions ou prévisions insuffisantes.
- **La Centrale des Bilans.** Cette centrale a atteint une phase de développement terminale avec des tests et des simulations durant l'année 2003. Son impact risque d'être limité malgré son apport important en termes d'analyses de groupes, de secteurs (et autres paramètres économiques et ratio de gestion), et ce, à cause du caractère non obligatoire d'y souscrire.

¹⁶ Rapport de la Banque d'Algérie : « Evolution économique et monétaire en Algérie » ; Avril 2004.p 69-70

➤ **Le renforcement du système d'alerte**

Ce système fonctionne à travers les différents départements techniques de la Banque d'Algérie en relation transactionnelle avec les banques commerciales, et va de paire avec le mécanisme de détection des difficultés des banques sur la base de déclarations plus rapprochées. La place bancaire s'est stabilisée notamment après les sanctions extrêmes prises à l'égard des deux banques privées et avec le renforcement du système permanent d'alerte.

➤ **La modernisation du système bancaire et la mise en place de nouveaux produits sur le marché**

Il est vrai que le secteur bancaire ne s'est ouvert à la concurrence que tardivement, mais il ne faut pas négliger son impact sur les progrès réalisés dans la performance de l'intermédiation bancaire, même si cette dernière reste encore insuffisante. Il serait donc important d'investir plus dans la qualité de gestion de toutes les institutions financières par leur mise à niveau technique et leurs modernisation pour mettre fin aux dysfonctionnements du système de paiement qui est la source de l'insuffisance de la bancarisation.

➤ **Le système de paiement**

Le niveau de l'intermédiation bancaire peut être mesuré par le niveau de développement de son système de paiement et du degré d'utilisation des moyens de paiement. A ce titre, la qualité du système de paiement est un bon indicateur du fonctionnement d'une économie, en particulier dans un contexte d'économie de marché. La modernisation du système de paiement permet principalement à la place bancaire une meilleure efficacité et une bonne sécurité. Pour une modernisation du système de paiement, les autorités se sont basées sur le développement des nouvelles technologies de transmission de données et de l'informatique afin d'améliorer les procédures de paiement et de recouvrement. Avec le soutien de la Banque mondiale, la Banque d'Algérie a engagé un projet de modernisation de son système de paiement dans le cadre du développement de l'infrastructure du système financier algérien dont les objectifs sont ¹⁷ :

- la mise en place d'une infrastructure permettant une plus grande efficacité

¹⁷ Rapport de la Banque d'Algérie : « Evolution économique et monétaire en Algérie » ; Avril 2004.p 92

dans le traitement des opérations inter-bancaires et du marché financier

- le développement des normes et standard du futur système de compensation des transactions des petits montants, préalables indispensables à leur développement ;
- la modernisation du système d'information de la Banque d'Algérie en tant que complément nécessaire et appui aux systèmes de paiement et au traitement des opérations de politique monétaire, couverture de change, etc ;
- le renforcement de l'infrastructure de télécommunication entre la Banque d'Algérie et le siège social des banques, des établissements financiers, du Centre des Chèques Postaux, du Trésor public et du Dépositaire central. Le réseau de télécommunication contribuera à faciliter le fonctionnement des échanges et à traiter de bout en bout les opérations de paiement et les échanges de données inter et intra-bancaires.

Le développement et la modernisation du système de paiement en Algérie comprennent le développement du système de paiement de gros montants, la modernisation du système de paiement dit de masse, et la modernisation du système de paiement sur les marchés. Le système de paiement de masse est opérationnel à 90% et est qualifié par les responsables du ministère délégué à la réforme financière de « réussite ». Cependant, ils relèvent que cette réussite est tributaire de plusieurs facteurs, à savoir la disposition d'un réseau de télécommunication performant et un plan de formation.

➤ **La bancarisation de l'économie**

L'utilisation de la monnaie scripturale permet aux banques de garder pour longtemps les dépôts de leur clientèle, et ce, en facilitant les échanges monétaires sans déplacement d'argent. Ceci est qualifié de bancarisation de l'économie. Dans le cadre de cette dernière, des mesures ont été adoptées et ont porté sur la normalisation des chèques, virements et effets, ainsi que la carte bancaire afin de faciliter le traitement automatique pour les règlements interbancaires et intrabancaires. La banque d'Algérie a lancé un projet de bancarisation et de collecte de ressources, en 1991, piloté par la direction de crédit et de la réglementation bancaire afin de réhabiliter les instruments de paiement classiques, mettre en place des instruments modernes et innover en matière de produits financiers. La bancarisation de l'économie est aujourd'hui l'un des grands chantiers des réformes bancaires de seconde génération. Le secteur bancaire est engagé

dans une mutation qui devrait se traduire par une bancarisation plus importante et par des opérations plus rapides. La modernisation peut s'accélérer par la mise en oeuvre de partenariats avec les institutions bancaires et financières internationales. Le plan de relance de l'économie et de privatisation offre en outre d'autres opportunités, notamment dans l'ingénierie financière, le montage financier des grands projets et le développement de financement de type *leasing* ou capital-risque.

➤ **Le système d'information en Algérie :**

La mise à jour du système d'information bancaire et financier en Algérie constitue le préalable au développement des institutions financières et à leur évolution en matière d'intermédiation. La banque d'Algérie a encouragé et a intensifié l'usage de l'outil informatique au niveau de ses structures centrales et de ses agences et succursales. Cette démarche a été accompagnée d'un grand programme de formation du personnel. Quand aux banques commerciales, elles ont toutes entrepris de moderniser leur système de gestion à partir des années 90 en investissant dans le domaine informatique en terme de matériel, de logiciels et de formation afin de maîtriser l'outil informatique. Globalement, les banques publiques algériennes ne sont qu'au début du processus d'automatisation du système d'information. Les principaux développements en la matière ne sont pas encore faits. Il ne faut tout de même pas négliger l'important travail accompli dans le domaine de la modernisation, de la consolidation des assises financières, de l'assainissement des portefeuilles et de la réglementation technique et prudentielle.

Section 2: Financement à long terme de l'économie algérienne

Le système financier algérien dispose de véritables atouts (réseau bancaire dense, forte liquidité, cadre prudentiel adapté...) qui peuvent lui permettre le financement de l'économie, mais son marché financier reste très peu développé. L'essentiel du financement de l'économie, à court terme comme à long terme, est assuré par le système bancaire. Nous essayerons dans cette section de montrer les facteurs explicatifs de la faiblesse des financements à long terme qui révèlent à la fois de facteurs liés à la demande (faible capacité d'absorption, insuffisance des capacités d'évaluation des investissements, préférence pour les financement familiaux) et surtout

à l'offre (ressources bancaires sur-liquides, difficultés à gérer et à tarifier les risques, opacité des comptes des entreprises)¹⁸.

1. Evolution du financement de l'économie algérienne:

le financement de l'activité économique de 1963 à 1987

De 1963 à 1967, le Trésor se chargeait du financement des investissements (concours définitifs) bien que les banques primaires d'alors disposaient d'importantes liquidités. La CAD se chargeait du financement des crédits à long terme et les banques primaires intervenaient pour la mise en place des crédits à moyen et à court terme. L'annexe n°1 fait ressortir la part relative du financement de l'Institut d'Emission dans les contreparties de la masse monétaire.

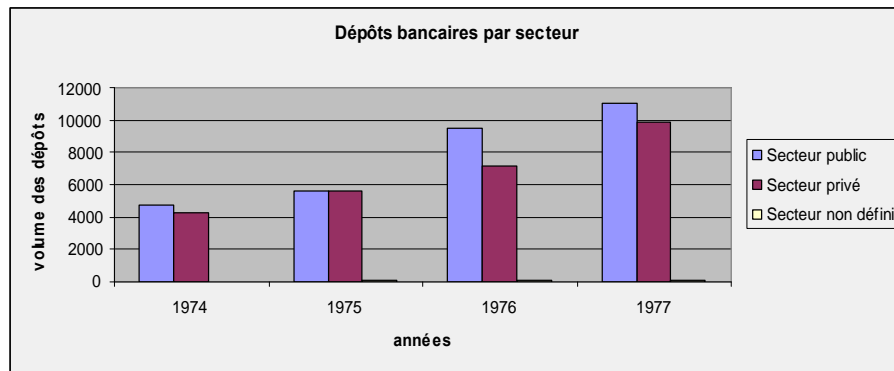
De 1970 à 1987, le système bancaire national était soumis aux impératifs du plan en matière des ressources et de distribution des crédits. L'intervention de la banque centrale dans le financement de l'économie va évoluer avec la planification. Elle doit obéir au principe selon « *lequel l'ensemble des financements nécessaires du stade de l'élaboration d'un projet jusqu'à l'écoulement de ses produits interviennent par voie de crédit* »¹⁹. Avec ce principe, le système bancaire couvre l'ensemble des besoins de financement à court, moyen et long terme des entreprises nationales. Ce type de financement affecte celui de la banque centrale puisqu'elle est tenue d'assurer la liquidité bancaire. En effet « *En pratique, durant toute la période couverte par la planification financière, le rôle dévolu à la BCA consiste à assurer la liquidité bancaire* »²⁰.

Le rôle des banques dans la collecte des ressources diffère selon qu'il s'agit de la collecte auprès du secteur privé ou bien du secteur public. La figure n°3.1 retrace les dépôts bancaires par secteur.

¹⁸ D'après MOUHOUD.M, PLIHON.D et Va TIEU.C; les actes du colloque international – Institutions et croissance économique. Oran, 11-12 mars 2006.

¹⁹ Note du ministère des finances n° 1536 du 26 juillet 1971.

²⁰ D'après Naas A. : Le système bancaire Algérien : de la décolonisation à l'économie de marché, Maisonneuve et Larose, 2003 P72.

Figure N° 3.1 : Dépôts bancaires par secteur (en millions de DA)

Graphique réalisé par nos soins à partir de la base de données de la banque mondiale 2005

Nous remarquons que la part des dépôts dans les banques par le secteur privé représente près de 50% de la totalité des dépôts, durant la période considérée. Vis à vis des entreprises publiques, la collecte des ressources au niveau des banques est soumise aux exigences de la planification du fait de la domiciliation unique. Quant au secteur privé, la banque n'est pas soumise aux contraintes de la domiciliation unique imposée par la planification. A ce titre, les banques sont en concurrence entre elles pour collecter les dépôts privés. Malgré certaines limites qui contraignent le secteur privé (marginalisation du secteur privé dans la stratégie de développement, absence d'un système de stimulation pour la collecte des ressources privés, etc.), la part des dépôts provenant du secteur privé collectée par les banques reste relativement importante en représentant près de la moitié de la totalité des dépôts reçus par les banques durant la période du second plan triennal (74-77).

Les banques ne financent que les investissements approuvés et qui ont fait l'objet d'une décision préalable de l'organe central de la planification. Pour assurer leur rôle de caissier de l'Etat, les banques font recours au réescompte de la banque centrale qui est automatique pour tous les crédits à moyen et à long terme. Les crédits à long terme accordés au secteur privé sont exclus et les prêts des banques n'excèdent pas 25 à 30% du coût total du projet d'investissement. Malgré l'importance de la part des dépôts provenant du secteur privé, ce dernier reste marginalisé en matière d'octroi de crédit. Le rôle du système bancaire à partir de 1970 consiste à satisfaire la demande de crédit exprimée par les entreprises publiques. A ce titre, l'offre de monnaie doit s'ajuster impérativement à sa demande. Dans ce cadre, la masse monétaire M2 a connu une évolution importante durant la période de la planification.

D'après le tableau n°3.1, nous remarquons que la part du refinancement des banques a commencé à prendre de l'ampleur à partir de 1971 par rapport aux avances au Trésor public. Ceci coïncide avec l'intervention des banques primaires dans le financement des entreprises publiques dans le cadre de la planification.

Tableau N° 3.1 : Le financement monétaire de l'économie algérienne (en %)

	63-71	72-76	77-82
Concours BCA au Trésor	50,4	48,5	48
Refinancement des banques primaires	49,6	51,5	52
Total du financement monétaire	100	100	100

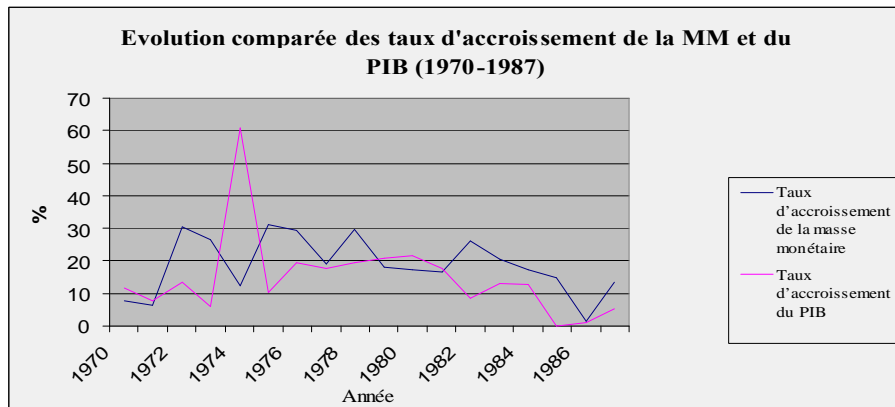
Source : M.H.RAHIEL « le financement par le système bancaire » in le numéro du CREAD, A, HENNI, « La monnaie, crédit, et financement en Algérie (1962-1987) », CREAD, 1987, P285.

L'intervention excessive de la banque centrale dans le financement du déficit public et dans le refinancement des banques commerciales a engendré une expansion monétaire accélérée. Sur un plan général, la politique monétaire allant de 1970 à 1987 n'était qu'un élément de la planification. Le rôle attendu par la BC, dans le financement de l'économie et dans la mise en œuvre de la politique monétaire, était d'ajuster l'offre de la monnaie centrale à sa demande. Cet ajustement s'effectuait par le biais des crédits aux banques primaires et des avances au Trésor Public. Le refinancement des banques commerciales auprès de la Banque Centrale s'effectue particulièrement par le réescompte qui était plafonné afin d'encadrer les crédits par les banques, quant au marché monétaire, il est un marché hors banque. A partir de 1981, la part du refinancement bancaire par la Banque Centrale, dans le total des crédits accordés par cette dernière à l'économie, a sensiblement baissé. Cette baisse a été réalisée au profit du Trésor Public. A ce titre, la liquidité bancaire a tendance à devenir un instrument de second ordre au profit d'autres formes d'interventions qui se traduisent par des avances directes sans qu'il y ait pour autant un contrôle qualitatif des crédits.

Pour mieux apprécier l'accroissement de la masse monétaire (MM), il doit être comparé à l'évolution du PIB. Tout comme la MM, le PIB a connu une évolution considérable et différenciée au cours de la période 70-87. La figure n°3.2 présente l'évolution comparée du PIB et de la MM durant cette période. De 1970 à 1987, la masse monétaire a connu un très fort accroissement passant de 13,076 milliards de DA en 1970 à 257,896 milliards de DA en 1987. Le taux d'accroissement de la MM, durant les deux premières années du premier plan quadriennal, était modéré puisqu'il ne

dépasse pas 8%. Par contre, il est très important durant la période de 1970 à 1982. L'année 1986 est caractérisée par un taux d'accroissement de la MM très faible avec un taux de 1,7%. A l'instar de la masse monétaire, le PIB a connu également une évolution très importante et différenciée au cours de la période 1970-1987.

Figure N° 3.2 : Evolution comparée des taux d'accroissement de la MM et du PIB (1970-1987)



Graphique réalisé par nos soins à partir de l'annexe n°2

Nous remarquons que le taux de croissance moyen de la masse monétaire est globalement plus élevé que celui du PIB pour chaque période. Le PIB enregistré en 1974 est très élevé avec un taux de 73,5%. De même pour la période 1978-1979. Cette évolution a été rendue possible par l'accroissement de la MM en moyenne de 25% par an.

A partir de 1980, nous remarquons une diminution tendancielle du taux de croissance du PIB parallèlement à une diminution du taux d'accroissement de la MM (décélération). L'accroissement de la MM demeure moins important que celui du PIB. D'après NAAS (2003), l'écart qui creuse entre l'évolution de la MM et du PIB à partir de 1978 et surtout de 1980 est significatif du mode de financement de l'économie et de l'importance du rôle joué par le système bancaire dans ce domaine. Le financement de l'économie par la création monétaire constitue l'une des principales raisons qui explique l'écart entre l'évolution de la MM et de la production.

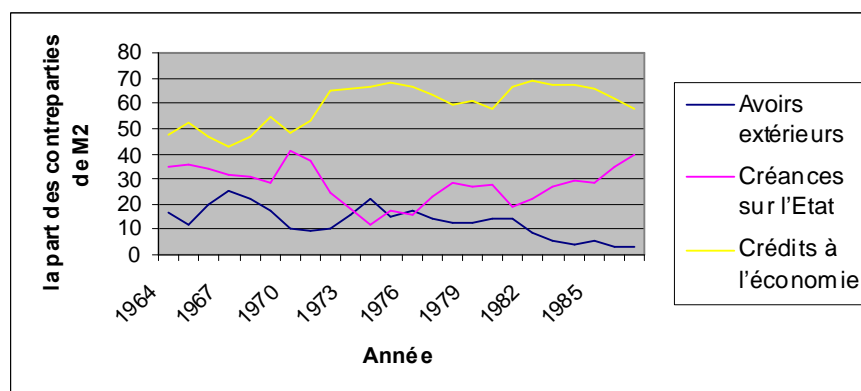
Durant les deux premières années du plan quadriennal, l'écart s'amenuise. Il faut signaler que l'année 1972 a été celle qui a suivi l'entrée en application de la loi de finance pour 1971. Durant cette période, l'Algérie était dans une situation inflationniste.

La création monétaire était utilisée comme instrument de croissance au niveau de la gestion de la monnaie et des finances²¹. Les remarques que nous pouvons tirer sont :

- L'évolution symétrique des taux d'accroissement de la MM et du PIB.
- L'augmentation du PIB est la source de l'importante création monétaire.
- La variation irrégulière du taux de croissance de la MM se traduit par un manque d'harmonie.

La figure n°3.3 met en évidence les sources immédiates de la création monétaire. Les principales causes de la création monétaire se trouvent au niveau de la demande de monnaie qui émane, globalement, des décisions prises par l'organe central de la planification. Les crédits accordés par les banques émettrices de monnaie (crédits accordés aux entreprises) constituent la source principale de la création monétaire durant la période 64-85. Quant à la période 85-87, ce sont les avances au Trésor qui sont la source principale de la création avec 69%. La part des avoirs extérieurs est relativement supérieure à 10% durant la période allant de 1970 à 1982. A partir de 1982, le niveau des réserves de change n'a pas cessé de baisser et ne représente que 4% de la masse monétaire en 1987.

Figure 3.3 : Evolution de la part des contreparties de la masse monétaire (en%)



Graphique réalisé par nos soins à partir de l'annexe n°3

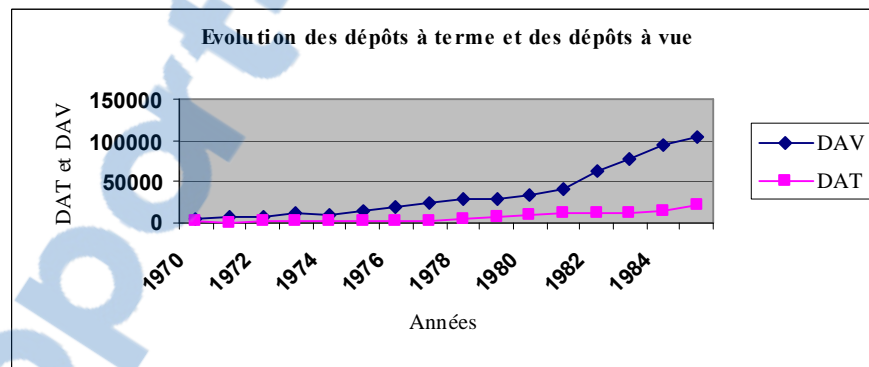
De 1970 à 1981, l'entrée de devise constitue une part importante de la création monétaire. De 1982 à 1987, le niveau des réserves de change a connu une baisse constante du niveau des réserves de change. A ce titre, le « poste des avoirs extérieurs » devient une source de destruction monétaire en raison de la baisse des réserves de

²¹ Cette politique est celle du ministère des finances

change. Les créances sur l'Etat deviennent progressivement la source la plus importante de la création monétaire, notamment à partir de 1981 où la part des crédits à l'Etat dans la masse monétaire passe de 18,97% à 39,45% en 1987. A cet effet, pour satisfaire les besoins de financement de l'Etat et couvrir les crédits à long terme des entreprises publiques, le Trésor devient la principale source de la création monétaire durant la seconde décennie 80. Les crédits accordés par les banques aux entreprises constituent la source principale de la création monétaire, sauf pour la période 1985-1987 où les avances au Trésor constituent la principale source de la création monétaire.

Un système d'intermédiation est dit efficace s'il s'adapte aux besoins croissants des clients et est en mesure d'y répondre au mieux. L'intermédiation bancaire durant la période allant de l'indépendance jusqu'à 1986 était faible. Cette faiblesse trouve son origine dans l'instabilité de la collecte des ressources, à savoir la faiblesse des dépôts à terme (DAT), et la préférence des dépôts à vue (DAV) et des ressources de refinancement (voir Fig N° 3.4).

Figure 3.4 : Evolution des dépôts à terme et des dépôts à vue



Graphique réalisé par nos soins à partir de l'annexe n°4

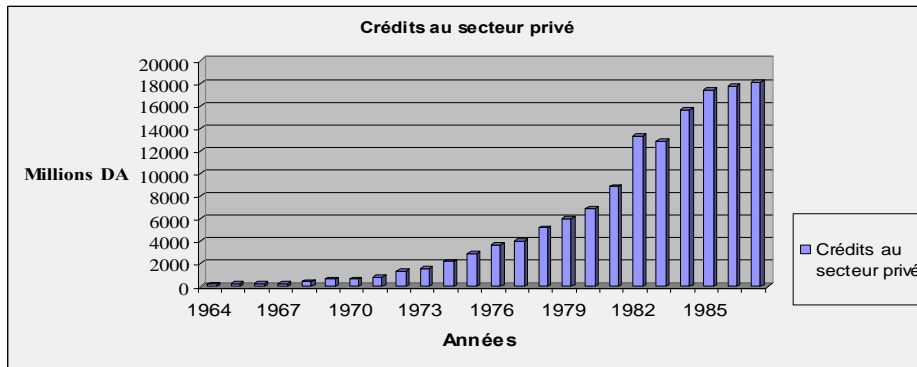
De 1962 à 1986, l'intermédiation bancaire était faible à cause des problèmes de collecte et d'affectation des ressources financières. La majorité des ressources étaient instables. En effet, contrairement aux DAT qui étaient faibles durant cette période, les DAV et les ressources de refinancement étaient prédominants. La thésaurisation était stimulée au détriment des dépôts à cause des taux d'intérêt relativement bas. L'intermédiation pratiquée par les institutions financières durant cette période était *passive*.

Bien que l'évolution de la part des crédits alloués au secteur privé dans l'ensemble des crédits alloués à l'économie ait évolué de 1962 aux années 80, cette part demeure relativement négligeable par rapport à celle accaparée par le secteur public. C'est la raison pour laquelle les investisseurs privés faisaient recours à l'autofinancement pour satisfaire leurs besoins en fonds, sinon à des sources informelles (voir annexe N°5). En effet, l'accès de l'agriculture privée au crédit bancaire est faible. Ce n'est qu'au début des années 1980 qu'une attention plus forte lui a été accordée. Quant aux entreprises industrielles, elles obtiennent, théoriquement, des crédits par signature, du crédit d'exploitation par caisse. Or, la réalité diverge du cadre théorique puisque²² :

- Le secteur non agricole est un offreur de ressources aux banques;
- Le secteur privé subit une discrimination en matière de conditions de banque et notamment du coût du crédit;
- Les banques sont hostiles au financement de l'investissement privé. Les évaluations du risque opérées par les banques dans le champ des demandes de crédit privé sont de type traditionnel et les conditions de crédit sont assorties de la fourniture de garanties personnelles ou réelles;
- Les procédures de refinancement par l'institut d'émission des crédits au secteur privé sont lourdes, aléatoires, et donc décourageantes par les banques commerciales;
- Le secteur privé n'est pas habilité à s'endetter à l'étranger.

Toutefois, ces facteurs expliquent la raison pour laquelle le secteur privé n'est pas un grand consommateur de crédit bancaire. De 1983 à 1987, en dépit de la croissance de la part des crédits accordés au secteur privé, celle-ci demeure encore insuffisante relativement à celle réservée aux entreprises nationales (voir Fig N° 3.5).

²² D'après BENISSAD, « La réforme économique en Algérie », Alger 1991, P111-112.

Figure 3.5 : Crédits au secteur privé

Graphique réalisé par nos soins à partir de l'annexe n°5

Etat des lieux du système financier algérien

Les banques publiques ont fait l'objet d'un certain nombre de mesures d'assainissement de leur situation initiant ainsi un processus de redressement. Le marché financier qui complète le système bancaire est peu développé en Algérie. Il se caractérise par:

- La bourse restée marginale. Le processus des réformes économiques annoncées a débuté durant 1988. Avec la promulgation de la LMC en 1990, des efforts ont été fournis visant dans leur globalité à introduire une nouvelle forme de financement des investissements. A ce titre, la création de la bourse d'Alger s'inscrit dans cet objectif puisque le recours au financement par le système bancaire ne peut, à lui seul, garantir les conditions d'une relance économique durable. Or, après plusieurs années d'existence, l'activité boursière d'Algérie reste aujourd'hui insuffisante et faible. Elle fonctionne avec un nombre très réduit de valeurs mobilières et les transactions ne s'effectuent que pendant un nombre limité d'heures par semaine.

Tableau N°3.2: La capitalisation boursière

Année	Nb Titres	Capitalisation Boursière en MdDA	Variation	PIB en MdDA	Capitalisation Boursière/PIB
1999	2	19,175	-	3.238,2	0,59%
2000	3	21,495	12,10%	4.098,8	0,52%
2001	3	14,720	-31,52%	4.241,8	0,35%
2002	3	10,990	-25,34%	4.455,4	0,25%
2003	3	11,100	01,00%	5.124,0	0,22%

Source : d'après la SGBV site : <http://www.uneca.org>. Présentations 257,1, LA BOURSE D'ALGER

La faiblesse et le manque de dynamisme de la bourse d'Alger s'expliquent par le manque ou même l'absence d'entreprises aptes ou désireuses de faire un appel public à l'épargne. Cela est dû au caractère informel et familial des entreprises privées qui préfèrent s'autofinancer ou faire appel aux autres canaux de financement. L'économie algérienne demeure exclusivement une économie d'endettement malgré les efforts fournis et les opportunités de développement portées notamment par la privatisation. La dynamique boursière s'effectue à présent davantage par avis d'appel d'offres ou de gré à gré.

L'environnement économique et réglementaire est loin de s'adapter au développement des marchés de titres. En effet, la plupart des entreprises privées se caractérisent par un manque de transparence (seulement 53 % de celles-ci ont des comptes audités). Ces entreprises privées refusent de se soumettre aux règles standard de fonctionnement des marchés en matière de diffusion de l'information comptable, économique et financière. Les premiers emprunts obligataires ne sont que des émetteurs publics qui apportent d'importantes garanties (tel que Air Algérie).

Au total, le marché financier algérien se caractérise par les résultats suivants:

- Le marché des valeurs d'Etat (bons du trésor, obligations de l'Etat) représente un volume de transactions de l'ordre de 800 milliards de DA en 2004.
- Le marché obligataire représente un volume de transactions autour de 85 milliards de DA en 2004.
- Le marché des actions ne représente que les trois valeurs (ERIAS Sétif- EL AURASSI- SAIDAL). Il est estimé au 20 mai 2003 en terme de valeur à un volume total échangé durant les 32 premières séances de 541.5 millions de DA.

Le faible développement des marchés financiers en Algérie est un obstacle dans son rôle dans le financement direct de l'économie. Par conséquent, le financement de l'économie repose exclusivement sur le secteur bancaire.

Les caractéristiques actuelles du système bancaire algérien sont²³ :

- Le système bancaire algérien est dominé par les banques publiques (93 % du marché en 2004),
- 94 % des ressources collectées sont faites par les banques publiques

²³ D'après K.ZEGGANE : « Mobilisation de l'épargne, marché financier et privatisation en Algérie », Béchar, 2006.

- Le système bancaire algérien se caractérise par une forte surliquidité. Les liquidités bancaires qui représentent un élément fort de collectes des ressources sont de l'ordre de 16000 milliards de DA en 2004.
- Le taux d'utilisation des ressources est faible. Il est de l'ordre de 55 % en 2004.

Les banques publiques gèrent plus de 80% des actifs des dépôts et des actifs des entreprises et des particuliers. Depuis plus de 10 ans, le gouvernement a injecté une somme qui vaut près de 45 % du PIB pour la couverture des déficits des entreprises publiques dont elles assurent le financement. Ainsi, les banques sont de plus en plus amenées à financer davantage les activités commerciales de court terme, sans tenir compte de la solvabilité de leurs clients. Par conséquent, les banques publiques disposent d'un portefeuille important de créances douteuses. Le ratio des pertes sur prêts dépasse les 60%. De ce fait, les banques publiques ne peuvent pas faire face aux demandes de ressources du secteur productif solvable, et la plus grande partie des crédits accordés (plus de 50%) sont à court terme et à taux élevé.

Les banques publiques ne participent qu'à 18% du financement des investissements. Les banques privées disposent de moyens encore insuffisants pour pouvoir rivaliser à grande échelle avec les banques publiques.

Les atouts du système bancaire algérien sont :

- La densité du réseau bancaire. A la fin de 2004, le secteur bancaire se compose de vingt neuf (29) institutions bancaires et établissements financiers. Ils se répartissent selon six (6) banques publiques, quinze (15) banques privées, dont une à capitaux mixtes, quatre (4) établissements financiers, dont deux publics, deux (2) sociétés de leasing, une (1) banque de développement. Les banques publiques disposent, pour des raisons historiques, de réseaux d'agences importants couvrant tout le territoire national, quant aux réseaux des banques privées, toujours en phase de développement, restent restreints aux seules grandes villes du pays. A la fin de décembre 2004, le réseau des banques publiques comprend 1063 agences et succursales, celui des banques privées ne représente que 120 agences, soit au total 1183 guichets bancaires.

- L'abondance des ressources et de la liquidité bancaire : Le marché bancaire est en situation de liquidité abondante avec peu d'allocation de crédit qui ne représente

que 34 % du PIB. Les ressources collectées par les banques commerciales auprès de leur clientèle sont très importantes et stables malgré qu'elles proviennent des dépôts à vue et à court terme. Dès 2001, la liquidité bancaire s'est nettement améliorée par le fait de la monétisation des réserves de change, issu d'une amélioration des recettes des hydrocarbures. L'évolution des avoirs extérieurs est devenue la source principale de la création monétaire en Algérie.

- *Des résultats positifs et en progression* : Les indicateurs de performance du système bancaire témoignent d'une bonne rentabilité des banques, une solvabilité moyenne supérieure à 8% et une marge bancaire de plus de 50 % en 2002/2003.

- *Un encadrement prudentiel en cours d'adaptation* : Un corpus légal et réglementaire en vigueur donne un aspect cohérent à l'activité bancaire, par une définition claire de ses contraintes et ses fonctions. Les principales mesures prudentielles sont définies par des normes dont les ratios sont édictés et ont une tendance à se rapprocher des normes internationales édictées par le comité de Bâle (notamment les 25 principes fondamentaux du contrôle prudentiel élaborés en 1998 en direction des pays émergents). Avec les nouvelles réformes, de nouvelles autorités monétaires et bancaires ont été créées. La présidence et la coordination sont assurées par le gouverneur de la banque centrale, cependant, plusieurs obstacles entravent la capacité de contrôle des autorités²⁴, en particulier le défaut de ponctualité et de fiabilité des reportings de base (bilan ou situation comptable), la faiblesse du contrôle interne, l'insuffisance du provisionnement des découverts, l'absence de procédure de consolidation, le manque de sanctions pour violation des règles.

Notre système bancaire et financier est en cours de transformation et de modernisation suite aux réformes entreprises par les autorités et les milieux professionnels. Or, la mutation en cours demeure incomplète, et l'expérience montre que la mise en œuvre des réformes nécessite beaucoup de temps.

²⁴ MOUHOUD.M, PLIHON.D et Va TIEU.C ; « les actes du colloque international – Institutions et croissance économique » 11-12 mars 2006.p7

Le financement de l'activité économique durant la période (90-2005)

L'investissement devrait être au centre des préoccupations du système financier de par sa position de vecteur important de la croissance économique et de la création de la richesse.

➤ **La mobilisation de l'épargne en Algérie**

Les facteurs les plus importants qui empêchent la formation d'une épargne suffisante peuvent être résumés par un faible revenu, le chômage, l'inflation, la pression fiscale et le référentiel à la société de consommation. L'épargne formée en Algérie reste insuffisante et n'est pas entièrement mobilisée. Les principales raisons de cette faible mobilisation de l'épargne en Algérie sont²⁵ :

- Un système bancaire inopérant. Le système bancaire actuel se caractérise par une faible bancarisation de l'économie, une faible et inégale couverture du territoire national pour le réseau bancaire, des produits d'épargne peu développés, l'insuffisance du nombre de banques, la quasi inexistence du marché financier, et la méfiance des ménages vis-à-vis des banques. Il s'agit d'un obstacle psychologique puissant.
- La fiscalité et la mobilisation de l'épargne. La méfiance vis-à-vis de la fiscalité conduit l'épargne à devenir fugitive.
- La rentabilité et la mobilisation de l'épargne. Les différentes possibilités offertes actuellement aux épargnants ne garantissent pas une rentabilité.

Si l'attractivité des dépôts de la clientèle reste encore faible, c'est à cause de plusieurs facteurs dont les trois les plus importants sont²⁶ les limites de l'encadrement humain, la défaillance du système informatique, la faiblesse de paiement en exercice actuellement et qui reflète une timide utilisation de la monnaie scripturale.

La fonction de collecte des ressources et leur affectation a suscité l'intérêt des autorités monétaires. Pour arrêter l'excès du refinancement auprès de la banque centrale, les banques ont été encouragées à faire appel à la clientèle non financière comme source supplémentaire de financement.

²⁵ ZEGGANE.K ; « Mobilisation de l'épargne, marché financier et privatisation en Algérie » Béchar 2006.

²⁶ MOZAOULI.N : « Etude de l'intermédiation financière en Algérie », 2002. UAMB

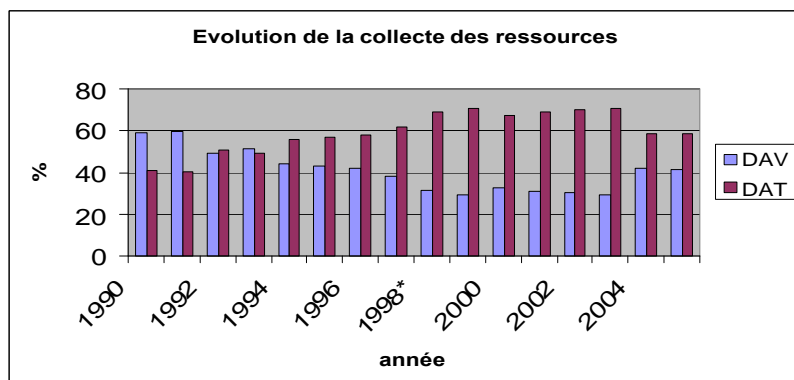
Les mesures d'amélioration de l'épargne financière en Algérie sont:

- *Promouvoir les ressources à vue.* Pour promouvoir les dépôts à vue, il est important de recourir progressivement à l'utilisation du chèque afin d'éviter toute opération financière à la base de paiement en espèce. Pour garder les fonds au niveau des banques, l'utilisation de la monnaie scripturale consiste le moyen le plus efficace, puisque, désormais, les transactions s'effectueront par un simple jeu d'écriture. Plusieurs efforts ont été effectués en ce sens, notamment, l'introduction de la monétique (voir le point sur la modernisation des moyens de paiement).

- *Encourager les ressources à terme.* La stabilité des ressources est très importante pour le rôle d'intermédiation financière d'une banque. A ce titre, deux mesures lui sont offertes, à savoir l'innovation financière en matière des produits financiers et la création et le développement d'un marché financier.

D'après la figure n°3.6, les dépôts à terme et les dépôts à vue ont connu une évolution positive tout au long de la période considérée. L'évolution des dépôts à terme est continue et est plus rapide que les dépôts à vue (contrairement à la période 70-84). Cette progression peut s'expliquer par l'effet positif de relèvement des taux d'intérêt créditeurs qui ont permis la transformation d'une part importante des ressources à vue en dépôts à terme, ainsi que l'apport de l'amélioration des conditions de placement en Algérie. Malgré les progrès réalisés en matière de mobilisation des ressources, cette dernière n'a pas encore atteint les objectifs souhaités car la part de la circulation fiduciaire du total de la masse monétaire demeure encore importante.

Figure 3.6 : Evolution de la collecte des ressources



Graphique réalisé à partir de l'annexe n°6

D'après le tableau n°3.3, le ratio des dépôts bancaires sur le PIB a connu une évolution considérable. Bien que des progrès aient été réalisés dans le domaine de la collecte des ressources, cette dernière reste encore insuffisante. Le dysfonctionnement du système bancaire dans la collecte des ressources en Algérie s'explique surtout par le dysfonctionnement de l'environnement interne de la banque, notamment en matière de la faible qualification du personnel de la banque, la faible utilisation de l'outil informatique, la faiblesse des relations banque/clients et banque/produits et la défaillance du système de paiement²⁷.

Tableau N°3.3 : Dépôts bancaires (en milliard de DA)

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dépôts bancaires	178,469	223,387	287,024	369,455	444,132	491,23	559,987	664,781
PIB	556	845	1050	1170	1490	1990	2560	2760
Dép/PIB (%)	32,1	26,43	27,33	31,57	29,80	24,68	21,87	24,08
Années	1998*	1999	2000**	2001	2002	2003***	2004	2005
Dépôts bancaires	1113,660	1252,542	1441,852	1789,933	2127,359	2442,9	2705,37	2944,536
PIB	2780	3170	4020	4240	4460	5264,2	5789	-
Dép/PIB (%)	40,06	39,51	35,86	42,21	47,70	46,40	46,73	-

Source : propres calculs sur la base de données de la banque mondiale et de la BA 2005

* Y compris la caisse d'épargne

** y compris la mutuelle agricole

***hors deux banques en liquidation

➤ Evolution comparée des taux d'accroissement de la masse monétaire et du PIB

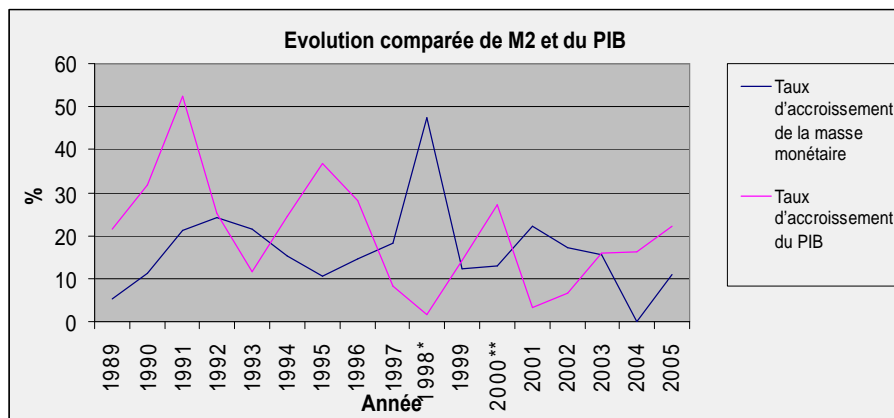
Jusqu'à 1990, les instruments directs constituent toujours les fondements de la politique monétaire. A partir de 1990, la banque centrale a aboli le plafonnement des opérations de prêt des banques et les taux de réescompte spécifiques selon les secteurs d'activité. Le marché interbancaire a été élargi aux intermédiaires financiers non bancaires. Malgré cette évolution dans la conduite de la politique monétaire, les instruments directs étaient privilégiés. Ce n'est qu'au début de la période d'ajustement structurel que les instruments indirects de régulation étaient pratiqués (introduction des adjudications et la pratique de la politique d'Open Market, les réserves obligatoires). En 1999, le marché monétaire était un marché hors banque (hors banque centrale), c'est-à-dire que la Banque Centrale n'intervient sur ce marché qu'en raison des excédents qui caractérisent la trésorerie globale des banques.

²⁷LALALI R. : Impact de la libéralisation financière sur l'efficacité du système de l'intermédiation financière en Algérie ; Colloque Bechar 2006.

D'après la figure n° 3.7, nous constatons que durant la période 1989 à 1991, le PIB a connu une forte croissance qui est nettement plus importante que celle de la masse monétaire. Cette situation résulte principalement par²⁸ l'augmentation des recettes des hydrocarbures et la dépréciation du taux de change avec les effets induits sur le taux d'inflation. La période, allant de 1992 à 1993, est marquée par une croissance sensible de la masse monétaire dans un contexte de stabilisation du taux de change et de régression, en terme réel, de la production. Le financement monétaire de l'économie revêt un caractère inflationniste.

De 1993 à 1998, la gestion monétaire se caractérise par deux sous-périodes. Entre 1993 et 1996, le taux d'accroissement de la masse monétaire est moins important que celui du PIB dans un contexte de dépréciation du taux de change. Entre 1997 et 1998, dans un contexte de stabilisation du taux de change, nous remarquons que la tendance est inversée puisque le taux d'accroissement de la masse monétaire est plus important que celui du PIB. Ainsi, le taux de liquidité a connu une forte augmentation pour atteindre 46% en 1998. Le taux d'accroissement de la masse monétaire est également plus important que celui du PIB en 1999, 2000 et de 2003 à 2005. 2001 et 2002 sont deux années caractérisées par un taux d'accroissement du PIB plus important que celui de la masse monétaire.

Figure 3.7 : Evolution comparée de M2 et du PIB



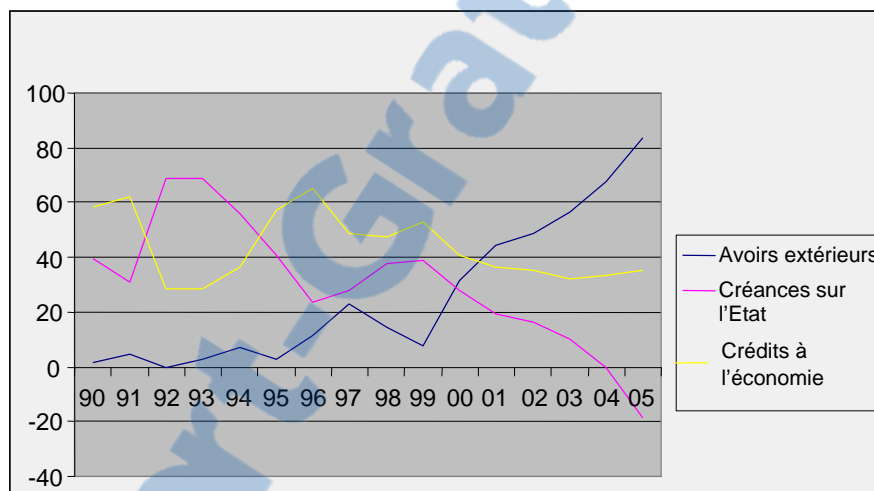
Graphique réalisé par nos soins à partir de l'annexe N°7

La figure n°3.8 montre que la part des crédits à l'économie dans la masse monétaire est prédominante en 1990 et 1991. Durant 1992 et 1993, la part des créances

²⁸ Naas A. : Le système bancaire Algérien : de la décolonisation à l'économie de marché, Maisonneuve et Larose, 2003, P208.

sur l'Etat, comme contre partie de la masse monétaire, est prédominante. L'article 172 de la loi de finances pour 1993 dispose ce qui suit : « *Nonobstant les dispositions législatives prévues par ailleurs, le plafond au 31 décembre des avances cumulées consenties au Trésor par la Banque d'Algérie est fixé à cent soixante dix milliards de DA (170.milliards DA). Les modalités de mise en œuvre fixées par voie de convention entre le Trésor et la Banque d'Algérie* ». La conséquence a été l'augmentation du déficit budgétaire en passant de 1,2 % du PIB en 1992 à 8,7 % en 1993, soit un des principaux facteurs ayant rendu nécessaire la stabilisation comme on le verra ci-dessous.

Figure n° 3.8 La part des contreparties de la masse monétaire (1990-2005) en %



Graphique réalisé par nos soins à partir de l'annexe n° 8

De même pour la période 1994-1996 caractérisée par le fait que les créances sur l'Etat soient la source la plus importante de la destruction de la masse monétaire. Cela est dû au fait du rachat par le trésor public des créances détenues par les banques sur les entreprises. A cet effet, un fond a été créé pour assurer l'assainissement financier des banques et des entreprises publiques et privées. De son côté, le rééchelonnement de la dette extérieure a permis au trésor public de ne pas recourir au crédit du système bancaire et aux concours de la BC en particulier. A partir de 2001, nous remarquons que les avoirs extérieurs ont commencé à prendre de l'ampleur en augmentant suite à la bonne conjoncture des prix du pétrole qui a permis à la balance des paiements extérieurs d'enregistrer un important excédent pour les opérations courantes. Ainsi, le niveau appréciable des réserves officielles des changes (32,9 milliards de dollars à fin

décembre 2003) témoigne de la solidité de la position des avoirs extérieurs. Les crédits intérieurs (crédits à l'économie et crédit à l'Etat), comme contrepartie de la masse monétaire, ont enregistré une diminution de 2,5% au cours de l'année 2003²⁹.

➤ **Le financement bancaire de l'économie**

L'implication de la BC dans le financement de l'économie est toujours aussi importante, voire même plus importante que celle de la période couverte par la gestion planifiée de l'économie. Le taux de près de 50% de la MM en 1991 n'a jamais été atteint auparavant. L'économie algérienne est restée durant la période 90-93 une économie d'endettement. En effet, la part des concours de la BC au Trésor est prépondérante, la BC assure la plus grande part du financement bancaire de l'économie, sauf en 1991. Avec le PAS, des mutations profondes ont surgi dans ce domaine, appuyées par le dispositif particulier de banque-entreprise. Cette répartition des concours de la BC nous montre que cette dernière n'est pas encore en mesure d'assurer ses fonctions fondamentales. De 1996 à 1998, la part de la BC dans le financement de l'économie a diminué en passant de 47,16% à 20,44%. Cette part ne représente que 25% de la masse monétaire M2. Ce n'est que 30,5 % des valeurs du financement de la BC qui sont destinés au Trésor en 1998. (Voire annexe n°9)

La part des crédits accordés par les banques commerciales aux entreprises a connu une évolution importante. Cette augmentation du volume des crédits accordés aux entreprises n'est qu'apparente puisque la plus grande part de cette augmentation, sous forme d'obligation d'Etat à long terme, sont des créances que détiennent les banques sur les entreprises publiques³⁰.

➤ **La structure du financement bancaire selon la maturité :**

Même si des résultats significatifs ont été enregistrés en matière de la mobilisation des ressources, la distribution de crédits n'a pas encore fait l'objet de résultats satisfaisants (voire annexe n°10). Le volume des crédits octroyés par le système bancaire a plus que triplé par rapport à 1990. Mais la structure des crédits demeure, durant toute la période, prédominée par le court terme. En effet, les crédits à long terme sont marginalisés et ne dépassent pas 1,5 % de la totalité des crédits

²⁹ Rapport de la banque d'Algérie 2003 : « Evolution économique et monétaire en Algérie », Avril 2004.

³⁰ NAAS A. : Le système bancaire Algérien : de la décolonisation à l'économie de marché, Maisonneuve et Larose, 2003, P240

accordés par les banques durant la période 1990 à 1997. Ce n'est qu'à partir de 1998 que ces crédits ont connu une évolution qui reste minime et marginalisée. Les crédits à moyen terme sont autour du tiers du total des crédits accordés par les banques à l'économie. La plus grande part provient de la transformation des dépôts à court terme en crédits à moyen terme. Quant aux crédits à court terme, ils représentent près de deux tiers du financement bancaire de l'économie. Cette structure de la répartition des crédits montre la faiblesse de l'engagement du système bancaire dans le financement du développement.

La restriction de l'économie au financement bancaire provient des contraintes suivantes ³¹ :

- La politique monétaire était axée sur la contraction de la monnaie;
- Dans le cadre de l'application du PAS, le FMI a imposé des performances contraignantes;
- La qualité des portefeuilles des banques freine l'octroi de nouveaux crédits aux entreprises;
- L'absence d'un marché financier et les taux d'intérêt débiteurs (taux d'intérêt applicables aux crédits) qui sont dissuasifs.

La mise en place des règles prudentielles a affecté les crédits distribués par le système bancaire qui ont plus que triplé par rapport à 1990. La transformation des dépôts en crédits est désormais basée sur les règles prudentielles de la rentabilité. Cependant, , malgré les réformes entreprises, la part des crédits à court terme l'emporte avec plus de la moitié des crédits alloués. La part des crédits à long terme ne dépasse pas 3,4% de la totalité des crédits bancaires. Cela montre que les banques algériennes ont une préférence pour le financement à court terme qui leur est plus rentable et moins risqué. Les résultats de l'allocation des ressources sont insatisfaisants par rapport à ceux de la mobilisation des ressources. Même si les crédits bancaires ont plus que triplé par rapport à 1990, notamment avec la mise en place des règles prudentielles, la structure des crédits reste prédominée par les crédits à court terme qui accaparent plus de la moitié des crédits alloués

Malgré l'ouverture du marché bancaire algérien aux privés et aux étrangers, la structure bancaire est restée monopolistique. Le tableau n°3.4 illustre la structure

³¹ Idem

monopolistique de l'activité bancaire. En effet, la part des ressources bancaires collectées par les banques publiques représente plus de 90% de la totalité des crédits. La part des banques privées dans le marché bancaire reste marginale et insignifiante. Les banques publiques collectent la part la plus importante des ressources financières vu leur réseau relativement dense. Néanmoins, ces banques restent encore assujetties à plusieurs contraintes liées à leur attractivité de la clientèle. Le manque d'innovation financière et la défaillance du système de communication et de télécommunication ont affecté négativement l'efficacité de l'intermédiation bancaire et ont entraîné une fuite de liquidités hors circuit pour alimenter le secteur informel.

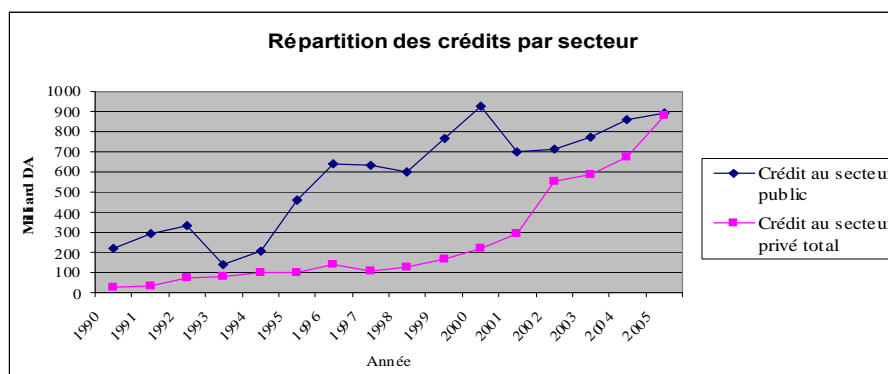
Tableau N° 3.4 : Part du marché détenue par les deux catégories de banques (en %)

	1999	2000	2002	2003	2004	2005
Dépôts :						
Banques publiques	96,7	94,8	87,5	94,4	93 ,5	93,3
Banques privées	3,3	5,2	12,5	5,6	6,5	6,7
Crédits :						
Banques publiques	99,1	98,4	90,8	92,7	92,9	92,6
Banques privées.	0,9	1,6	9,2	7,3	7,1	7,4

Source : A partir des données de la banque d'Algérie 2003, 2005

Malgré l'évolution de l'intermédiation bancaire en Algérie, elle souffre encore d'insuffisances au niveau de la collecte de l'épargne ainsi que de son affectation (voire annexe n° 11). Nous constatons que le taux d'intermédiation n'a pas usité toutes ses potentialités en terme de transformation des ressources, pour le financement des projets à long et moyen terme. Et ce, malgré que les ressources sont de plus en plus stables et que les crédits à terme ont connu un accroissement important.

Les crédits à l'économie ont plus que triplé entre 1990 et 2001. Suite à la promulgation de la LMC, l'octroi du crédit est fondé sur des critères plus rationnels. Il doit être conforme aux ratios prudentiels et attribué à des entreprises viables en mesure de la création de richesse et d'emploi. Les crédits accordés au secteur privé ont plus que doublé de 1996 à 2001, passant de 137,8 à 291,7 milliards de dinars. Néanmoins, la part des crédits accordée au secteur privé est insignifiante comparativement à celle au secteur public. (Voir Fig n°3.9)

Figure 3.9 : Répartition des crédits par secteur

Graphique réalisé par nos soins à partir de l'annexe n°12

En effet, malgré cette évolution des crédits au privé, le financement d'investissement productif, notamment privé, n'est pas encore à l'ordre du jour.

De 1992 à 2001, la part des crédits au public demeure toujours la plus importante, tournant autour de 81% de l'ensemble des crédits à l'économie contrairement à la part consacrée au secteur privé qui demeure relativement faible et qui ne dépasse pas les 18% de l'ensemble des crédits à l'économie. Alors que le secteur privé a participé avec un taux de 43,46 %³² dans la réalisation de la valeur ajoutée totale pour l'année 1999.

Les pouvoirs publics ont pris des mesures pour donner une impulsion efficace à la sphère réelle économique, notamment l'investissement productif national. Ces mesures ont été l'objet de l'ordonnance n° 01-03 du 20 août 2001 relative à la promotion de l'investissement ainsi que le programme triennal de relance économique.

De 2001 à 2005, La ventilation des crédits par secteur reste toujours inégale. Ce n'est qu'à partir de 2002 que la part du secteur privé a connu une importante évolution en représentant 43,5% de la valeur totale des crédits à l'économie.

Durant la période 1974-1979, le secteur des assurances a contribué très peu dans la formation du PIB. Son évolution n'a pas affecté la croissance économique en général et plus particulièrement la formation du PIB. En effet, le taux de pénétration, mesuré par la production du secteur des assurances sur le PIB, ne dépasse pas 1%. Cette situation peut s'expliquer par l'insuffisance du développement des services des assurances durant cette période. (Voire annexe n°13). Durant la période 80-89, le

³² MALEK.M. : La décision d'investissement et son financement dans le secteur privé national : Cas de la wilaya de Bejaia, p89 ; UAMB, 2003.

chiffre d'affaire du secteur des assurances n'a pas cessé d'évoluer mais sa contribution dans la formation du PIB reste faible. Le taux de pénétration le plus élevé durant cette période est de 1,75 % en 1988. De 1990 à nos jours, les compagnies d'assurance ont subi des réformes très importantes visant la déspecialisation de ces compagnies. Avec la promulgation de l'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995, relative aux assurances, les nouveaux éléments apportés sont les suivants:

- Disparition du monopole de l'Etat et la liberté de se réassurer,
- Réduction des assurances obligatoires,
- La réhabilitation des métiers d'intermédiation,
- La création d'un Conseil National d'Assurance (CNA).

Malgré l'importance de l'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995, complétée par la loi n° 06-04 du 20 février 2006, et l'évolution qu'a connue le secteur des assurances, le taux de pénétration reste médiocre et insuffisant. Cependant, sa contribution dans la formation du PIB demeure très faible.

Les principaux problèmes du financement de l'investissement

La faiblesse de l'intermédiation bancaire peut s'expliquer en partie par la structure des dépôts. En effet, les ressources bancaires sont généralement d'une courte durée. Ceci pose un problème d'adéquation de ces ressources pour le financement des crédits à moyen et à long terme. Il est vrai que ce problème est réel mais n'est pas irrésoluble : *« les ressources des banques proviennent des dépôts à vue et des dépôts généralement à court terme, alors que le crédit ne peut pas être au mieux qu'à moyen et plus généralement à long terme. Le refinancement des portefeuilles hypothécaires offerts par la SRH apporte ainsi directement une solution à ce problème car il permet d'obtenir des ressources à moyen et long terme à chaque fois que les banques sentent le besoin en fonction de leur liquidité et des ratios induits par l'application des règles prudentielles édictées par la Banque d'Algérie »*³³.

D'après une étude effectuée par Mouhoud et Al (2006)³⁴, sur la relation banque-entreprise (2003), le recours des entreprises au financement bancaire est faible. Les entreprises du secteur public étant plus tournées vers les banques que celles du secteur

³³ D'après ILMANE.M.C : « La politique monétaire en Algérie », Alger ; Mai 2005.P 56. In Revue Stratégika, n° 03 P17.

³⁴ MOUHOUD M., PLIHON P et Va TIEU C.: colloque international : Institutions et croissance, 2006, p13.

privé. Les causes de la faiblesse des crédits à long terme en Algérie semblent être liées aussi bien aux caractéristiques de la demande qu'à celles de l'offre de crédit³⁵.

➤ **La faiblesse de la demande**

La première cause de l'insuffisance de la demande de financement est liée à l'insuffisance de la capacité d'absorption de l'économie algérienne, due, notamment, par les goulets d'étranglement liés à la fragilité de la sphère réelle et l'immaturation du marché national. De même, l'insuffisance des ressources humaines pour l'évaluation des projets et la maîtrise d'ouvrage est une contrainte pour l'absorption des financements.

L'importance du secteur informel représentant 40% du PIB est la deuxième cause de la faiblesse relative du recours au financement bancaire par les entreprises privées. Les entreprises de ce secteur ont souvent une situation financière et de trésorerie qui leur permet de s'autofinancer en grande partie. Ces entreprises qui sont souvent de type familial évitent le recours au financement bancaire pour éviter toute forme de contrôle. L'importance croissante du secteur informel dans l'économie nationale s'explique par son avantage comparatif substantiel par rapport au secteur formel. Les résultats de l'enquête de Mouhoud et Al³⁶ montrent que le recours au financement bancaire serait de 38,5 % pour l'exploitation et de 50 % pour l'investissement des entreprises publiques et 32 % et 41 % dans le secteur privé. Le paradoxe relevé par leur étude est le suivant: les petites entreprises de 01 à 10 salariés ont relativement plus recours au crédit d'exploitation que les entreprises de 11 à 100 salariés. Ils l'expliquent par le fait que le premier type d'entreprise est surtout actif dans les activités de négoce et d'importation et présente une meilleure solvabilité bancaire, ce qui leur facilite l'accès au crédit. Ces résultats suggèrent que les PME-PMI seraient plus vulnérables dans l'environnement bancaire algérien, du point de vue de leur capacité de financement de leur développement.

³⁵ Rapport de la Banque d'Algérie 2001 : « Evolution économique et monétaire en Algérie » Juillet 2002, p13-17.

³⁶ MOUHOUD M., PLIHON P et Va TIEU C.: colloque international : Institutions et croissance, 2006, p13.

➤ **L'insuffisance de l'offre bancaire :**

Les facteurs qui peuvent expliquer l'insuffisance de l'offre en Algérie sont :

- La structure des ressources. Les banques algériennes sont sur-liquides et ne sont pas aptes d'allonger sensiblement la durée de leur financement.
- La difficulté à tarifier les risques. La difficulté du calcul de la rémunération de leurs risques pour un horizon éloigné est due à l'insuffisance des systèmes comptables et d'information, l'opacité des comptes des entreprises et l'absence de pratiques du « business plan » permettant d'apprécier la fiscalité et la rentabilité des projets d'investissement.

La situation des taux d'intérêt met les banques en difficulté du fait qu'elles ne disposent pas de taux de référence à court et à long terme à cause de l'instabilité des taux sans risques. La courbe des taux d'intérêt est incomplète et inversée (les taux d'intérêt à court terme de 2005 étaient largement supérieurs aux taux longs). Selon eux, « Tout bien pesé, ce sont davantage les déficiences de l'offre bancaire et du cadre institutionnel des affaires qui seraient principalement en cause pour expliquer la sous-intermédiation des financements, particulièrement à long terme dans l'économie algérienne »³⁷.

Une étude de la banque mondiale qui a enquêté sur un panel d'entreprises montre la difficulté des promoteurs et /ou des investisseurs à avoir accès aux crédits d'investissement comme étant « *une contrainte majeure* » à l'investissement et à la création d'entreprises. Selon cette étude, les entreprises ciblées ont été créées sur fonds propres à 100%. D'après Amar DAOUDI³⁸, c'est une contre vérité en affirmant que « *l'entreprise privée algérienne dans la quasi-totalité des cas, et ce, depuis le premier code des investissements privés de 1967, en passant par la loi de 1988 relative à l'orientation des investissements économiques privés nationaux et l'ordonnance de 2001 relative au développement de l'investissement, a bénéficié de crédits bancaires directs et/ou indirects destinés au financement de ses moyens de production et de son exploitation* ». A cet effet, il confirme que l'investissement qui est un facteur important de la croissance économique a toujours été au centre des préoccupations du système bancaire algérien mais, il ne faut pas négliger que le rôle joué par nos banques dans le

³⁷ D'après MOUHOUD.M, PLIHON.D & Va TIEU.C, colloque international sur « Institutions et croissance : le financement de l'économie algérienne »2006, P17

³⁸ D'après Daoudi.A ; « les problèmes de financement des investissements en Algérie ». Revue CNEP News, Numéro spécial, 17 mai 2003, pp6-11.

financement des investissements et des PME est resté longtemps timide à cause des limites et des contraintes structurelles qui ont caractérisé nos banques publiques.

La situation du système bancaire algérien a beaucoup évolué à partir de 2001. Elle a enregistré une reprise des crédits à l'économie dans un contexte favorable à l'amélioration de l'allocation de ressources. A ce titre, les deux contraintes du financement bancaire qui sont : l'insuffisance des ressources et les taux d'intérêt trop élevés sont levés et ne peuvent pas être imputés à la responsabilité des banques.

Selon DAOUDI³⁹, les problèmes les plus importants que rencontrent nos banques et nos entreprises sont de plusieurs types. Il y a des problèmes nés du fait de la banque, ceux nés du fait de l'entreprise, et surtout ceux du fait de l'environnement :(contrainte exogène à la banque et à l'entreprise). Ces derniers sont liés à :

- Des contraintes administratives en général et du foncier industriel en particulier ;
- Des contraintes juridiques sont les difficultés que rencontrent les banques dans le cadre de la réalisation des sûretés réelles et /ou personnelles recueillies en garantie des crédits accordés aux clients.
- des contraintes de conjoncture économique. L'initiative « consommons algérien » prise par le Forum des Chefs d'Entreprises devant être encouragée et soutenue est opportune, mais elle nécessite d'être confortée par un dispositif de protection de la politique nationale ainsi qu'une mise à niveau de l'entreprise algérienne, dans son acceptation plus large, pour une amélioration de la qualité et des prix de ses produits.

Vu la confrontation des banques algériennes, d'une manière générale, à une expérience du risque, les banquiers sont incités à une grande prudence en matière d'octroi de crédit aux PME. Quelle que soit la valeur des sûretés recueillies par la banque, la réalité montre que la mise en œuvre des procédures de récupération demeure longue et complexe. A cet effet, les banques justifient leur réticence par l'insuffisance de fonds propres, l'insuffisance et même parfois l'absence des garanties offertes, la non maîtrise des coûts et des délais des projets par les promoteurs, le manque de

³⁹ Idem

fiabilité des projets dont les études ne sont qu'approximatives à cause du manque de données économiques fiables et d'expertises d'accompagnement dans l'élaboration des business plan et enfin la faiblesse du management des PME.

Pour mettre fin à la réticence des banques à soutenir la création et le développement de la PME et à leur faciliter l'accès au crédit bancaire, une caisse de garantie des crédits d'investissement aux PME a été créée⁴⁰ à l'initiative des pouvoirs publics. L'intervention de cette caisse consiste en sa qualité de co-preneur de risque. En effet, la banque reçoit une garantie qui couvre une fraction du crédit, 80% dans le cas du financement de la création d'entreprises et 60% pour les projets en développement.

Le volet de la réforme relatif au marché financier est basé sur l'accroissement de l'offre de produits financiers et la modernisation de l'infrastructure du marché par l'assurance d'un développement institutionnel.

Même si notre système financier n'a pas encore couvert tous les besoins exprimés, son développement récent a permis d'accompagner le processus de modernisation des établissements et de développement de la gamme des services bancaires. Malgré le développement du nombre des établissements privés depuis 1999, avec la création de 15 banques privées, le secteur public reste prédominant et représente 86,5% du bilan global du secteur bancaire, 91% des crédits à long terme et 84% des dépôts bancaires.

Selon le rapport de la banque d'Algérie (2006), la part des crédits à l'économie a connu une évolution importante, avec une structure qui montre que la part relative au secteur privé atteint 50%. De même, la banque d'Algérie évoque l'apparition du phénomène de créances « non performantes » sur le secteur privé. « Il est important que les banques s'assurent que la reprise des crédits à l'économie n'érode pas les ressources stables accumulées ces dernières années » avertit la banque centrale. La stabilité des ressources en Algérie doit servir d'ancrage durable à un développement ordonné de l'intermédiation bancaire et ainsi à une contribution favorable du système bancaire à la croissance économique.

⁴⁰ Elle est opérationnelle depuis le début juillet 2006

Conclusion du chapitre

D'importants progrès ont été accomplis dans le domaine du secteur financier et ont amélioré l'efficacité de l'intermédiation financière et préservé la solidité du système bancaire. En effet, un fort système d'intermédiation fondé sur le jeu du marché a été établi, la conduite de la politique monétaire s'est de plus en plus appuyée sur des instruments indirects faisant intervenir les règles du marché et le recours aux mécanismes du marché pour mobiliser le financement intérieur du budget. Les indicateurs montrent une intensification sensible de l'intermédiation financière dont l'efficacité s'est considérablement améliorée. Tout de même, d'autres réformes se sont imposées afin d'accroître l'épargne financière et optimiser l'efficacité des ressources.

Durant la période 2000-2006, l'Algérie a renforcé la stabilité macro-financière tout en réalisant une forte croissance (plus de 5 % en moyenne annuelle) et une maîtrise de l'inflation.

Pour un financement efficace de la croissance, les banques publiques sont interpellées pour la mise en place de meilleures pratiques de gestion des risques crédit et de contrôle interne, d'autant plus que la situation financière des banques nationales s'améliore davantage aussi bien en terme de rendement des fonds propres qu'en terme de rendement des actifs.

A cet effet, la prudence de la Banque d'Algérie dans sa conduite de la politique monétaire lui a permis de maîtriser l'inflation dans le contexte de stabilité monétaire renforcée depuis 2005. Compte tenu des conditions macroéconomiques favorables et des dispositifs et mesures de soutien mis en place récemment, il appartient au secteur bancaire, dans le cadre d'une intermédiation efficiente, d'apporter une contribution plus accrue à l'activité économique.

Les conditions monétaires favorables sont propices pour une amélioration soutenue des ratios d'intermédiation bancaire et une bonne reprise des crédits à l'économie orientés vers l'investissement productif des PME.

Chapitre IV

Etude économétrique

Notre objectif dans ce chapitre, est l'appréhension de la relation qui existerait entre le développement financier et la croissance économique en Algérie, selon une approche quantitative. Par l'examen des données et à l'aide de techniques économétriques, nous nous appliquerons à quantifier cette relation. Notre investigation empirique couvre une période de temps allant de 1967 à 2005. Pour ce faire, nous avons d'abord utilisé les indicateurs du développement financier définis par King et Levine (1993), à savoir : le taux de liquidité de l'économie mesuré par M2/PIB (LLY), l'activité bancaire mesurée par les crédits accordés par les banques commerciales sur l'ensemble des crédits domestiques, y compris celui de la banque centrale (BANK), le crédit au secteur privé en pourcentage du PIB (PRIVY), le ratio des crédits bancaires accordés aux entreprises privées sur le total des crédits domestiques (PRIVATE).

Tout comme les variables du développement financier, les variables de contrôle que nous utiliserons (le degré d'ouverture commerciale (TOV), le ratio des dépenses publiques au PIB (GOV), le taux d'inflation (INF), le taux de scolarisation au secondaire (SCHOOL), ainsi que le revenu initial par habitant (REH)) sont considérées potentiellement comme des déterminants fondamentaux de la croissance économique.

Préalablement à toute investigation empirique, nous procéderons à une analyse statistique de toutes les séries chronologiques pour en déterminer les caractéristiques. La détermination du nombre de retard, dans les spécifications des processus générateurs de données pour chaque série, se fait sur la base des critères de Akaike et de Schwartz, pour des décalages allant de zéro à quatre. Nous appliquerons ensuite le test de Dickey et Fuller augmenté (ADF) qui permet de détecter la nature de la non stationnarité des séries chronologiques, afin de les stationnariser. Nous procéderons, par la suite, à l'estimation d'un modèle qui nous permettra de dégager la relation qui pourrait exister entre le développement du secteur financier algérien et la croissance économique. Nous terminerons par l'interprétation économique des résultats obtenus.

Section 1 : présentation du modèle et analyse des caractéristiques des séries de données

Dans le but de vérifier les résultats auxquels ont aboutit les études sur la théorie de la croissance endogène, nous testerons empiriquement l'éventuelle existence d'une relation entre les variables de développement financier et la croissance économique en Algérie sur la période (1967-2005). Ce qui permet de cerner le poids et l'efficacité des réformes financières et donc les effets des mutations financières entreprises par les autorités monétaires. Notre approche consiste à sélectionner une batterie de variables potentiellement pertinentes pour répondre à cet objectif. La sélection est effectuée dans une nomenclature qui revient de façon récurrente dans la plupart des travaux empiriques effectués dans ce sens, notamment ceux de King.R & Levine.R (1993), Atje.R & Jovanovic.B (1993), Levine. R et Zervos (1996-98), Bérthélémy J.C & Varoudakis A (1996), Beck.T, Levine.R et Loyaza.N (1999), Brck.T et Levine.R (2004) Guiaumont Jeanneney et.Kpodar K.R (2004), Jimborean.R (2004), etc. Cependant, il convient de préciser un détail important relatif au mode et critères de sélection de ces variables. En effet, les modèles de la croissance endogène sont de nature dynamique, et font intervenir généralement différentes catégories de variables, des variables d'état, des variables de contrôle en plus des grandeurs qui caractérisent les conditions de départ et celles de la fin de l'horizon sur lequel s'étalerait l'analyse ou les conditions de transversalité pour des horizons infinis. Dans notre analyse les variables choisies sont supposées comparables dans la nomenclature bien que le traitement qui leur est réservé dans notre modélisation ne fait pas de distinction entre ces différentes variables. Les indicateurs choisis (variable endogène, variables explicatives et variables de contrôle) se trouvent en annexe.

1. Présentation des variables

1.1. L'indicateur de la croissance économique (PIB)

La variable endogène de notre modèle est le Produit Intérieur Brut Réel par habitant (PIB) qui mesure le degré de la croissance économique. En effet, un grand nombre d'études empiriques (King.R et Levine.R (1993); Levine.R (1997), etc.) l'utilise comme facteur clé de la croissance économique. Il est considéré comme le meilleur indicateur synthétique qui permet de mesurer la croissance économique d'un



pays et d'évaluer l'état de santé de son économie. Les données utilisées pour le calcul de cet indicateur sont puisées dans la base de données de la banque mondiale.

1.2. Les indicateurs du développement financier

Parmi les indicateurs du développement financier les plus utilisés pour l'évaluation de la contribution du développement financier à la croissance économique sont ceux de King.R & Levine.R (1993). Cependant, une distinction est généralement faite entre les indicateurs du secteur bancaire et ceux du secteur boursier. Comme le marché financier algérien demeure encore dans un état embryonnaire et peu développé¹, nous avons pris en considération uniquement les variables du secteur bancaire.

- *Le taux de liquidité M2/PIB (LLY)*. Il mesure la taille des intermédiaires financiers à travers le volume des engagements exigibles du système financier rapporté au produit intérieur brut. C'est un indicateur du poids relatif des instruments monétaires dans l'économie. Il permet donc de mesurer le rôle et la taille du système bancaire dans l'économie. D'après Luintel, K.B & Khan. M (1999) : « la mesure standard du développement financier est le ratio M2/PIB, ou le ratio M2/ PNB (mesure de la banque mondiale) »². Pour Levine R et al (2000) : « M2/PIB est considéré comme un indicateur typique de l'importance globale du système financier dans l'économie sans distinguer entre les différents intermédiaires financiers (banque centrale, banques de dépôt...etc.) »³.
- *L'activité bancaire (BANK)*. Cet indicateur est utilisé dans les travaux de King & Levine (1993). Il représente les crédits accordés par les banques commerciales sur l'ensemble des crédits domestiques, y compris celui de l'institut d'émission. Cette variable traduit la disponibilité du système bancaire dans l'allocation du crédit, et, constitue également une proxy pertinente pour la mesure de la performance du secteur bancaire dans le développement économique.
- *Le crédit au secteur privé en pourcentage du PIB (PRIVY)*. C'est un indicateur de l'activité bancaire qui reflète l'affectation de l'épargne à l'investissement,

¹ Voir le chapitre n°3.

² D'après Lotfi B. : Développement financier et croissance économique dans les pays en voie de développement : une approche par les tests de causalité, Saifayouni, 2002.

³ Idem.

fonction principale de la banque. L'hypothèse sous-jacente à cette variable, est que les banques qui accordent le plus de crédit au secteur privé sont les plus engagées dans la diversification des risques et facilitent davantage les transactions comparativement aux banques qui ne financent que le secteur public. Cet indicateur présente une grande commodité par rapport aux autres agrégats monétaires dans la mesure où il exprime clairement le volume de fonds canalisés vers le secteur privé. Ce ratio est directement lié à l'investissement et à la croissance économique. En excluant les crédits au secteur public; il illustre d'une manière plus appropriée le rôle des intermédiaires financiers dans la canalisation des fonds vers les participants privés au marché. Toutefois, il convient de souligner que ce même indicateur est moins approprié, au sens large, pour les pays développés, dans la mesure où une partie significative du développement financier se produit hors système bancaire⁴. En Algérie, comme dans les pays en développement, le secteur financier se réduit essentiellement au secteur bancaire. C'est pourquoi le crédit au privé est une meilleure « proxy » pour le développement financier au sens large.

- *Le ratio des crédits bancaires accordés aux entreprises privées sur le total des crédits domestiques (à l'exclusion des crédits aux banques) (PRIVATE)*. Cet indicateur reflète la part du crédit bancaire allouée aux entreprises privées par rapport à l'ensemble du crédit domestique.

1.3. Les variables de contrôle

Pour illustrer les phénomènes économiques qui interviennent, nous y ajoutons les variables de contrôle considérées potentiellement les déterminants fondamentaux du développement économique:

- *Le Revenu initial par habitant (REH)*. (voire annexe n° 23).
- *Le degré d'ouverture commerciale (TOV)*, mesuré par la somme des exportations et importation rapportée au PIB, (voire annexe n° 19).
- La taille du gouvernement (GOV), mesurée par le volume des dépenses publiques rapporté au PIB (voire annexe n°20)

⁴ Jimborean R. : Développement financier et croissance économique dans les pays en transition, Paris XII Val de Marne, 3 novembre 2004. P6

- *Le taux d'inflation (INF)*. (voire annexe n°21)
- *Le taux de scolarisation au secondaire (SCHOOL)* traduit l'investissement en capital humain (voire annexe n°22).

2. Analyse statistique des séries

Les résultats de l'ancienne littérature empirique, utilisant des séries temporelles sans vérifier la stationnarité des variables, ont été remis en cause. En effet, la majorité des variables financières et économiques est générée par un processus non stationnaire. Les nouvelles théories économétriques consistent alors à vérifier la stationnarité des séries temporelles et les stationnariser afin de pouvoir les appliquer à des séries statistiques.

2.1. Ordre d'intégration des séries

Une série temporelle est dite stationnaire si le processus aléatoire qui engendre cette série est lui-même stationnaire et dont les propriétés ne changent pas au cours du temps. La stationnarité est une condition nécessaire pour l'étude de toute série chronologique.

L'application des tests de racines unitaires nous permet de déterminer l'ordre d'intégration dans les modèles comprenant successivement « *une tendance* » et « *une constante* », puis seulement une « *constante* », et enfin ni « *constante* » ni « *tendance* ». Pour ce faire, l'estimation des modèles suivants s'effectue sur la base de test de Dickey et Fuller augmenté (DFA) :

$$\Delta y_t = \phi y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta y_t = \alpha + \phi y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta y_t = \alpha + \beta t + \phi y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

Le test d'hypothèse de la racine unitaire prend la forme suivante :

$$H_0 : \phi = 0$$

$$H_1 : \phi \neq 0$$

Avec $\phi = \rho - 1$.

L'hypothèse nulle de non stationnarité se traduit alors par la nullité du coefficient ϕ , et ce, pour tous les modèles utilisés.

L'application du test racine unitaire de Dickey & Fuller Augmenté (ADF) nécessite d'abord de sélectionner le nombre de retard ρ de sorte à blanchir les résidus de la régression, c'est-à-dire déterminer le nombre maximum de retards d'influence du passé sur le présent des variables explicatives sur la variable à expliquer.

Les données utilisées pour le calcul des indicateurs présentés ci-dessus pour la période (1967-2005), sont puisées des statistiques de la base de donnée de la banque mondiale, les statistiques financières et monétaires de la banque centrale d'Algérie, ainsi que l'Office national des statistiques (ONS).

2.1.1. Détermination du nombre de retards :

Avant de procéder à l'application du test de racine unitaire de Dickey et Fuller Augmenté, il est nécessaire de déterminer le nombre de retards, de manière à blanchir les résidus de la régression, c'est-à-dire, déterminer le nombre de retards d'influence des variables exogènes sur la variable à expliquer. Nous nous sommes basés sur les critères de Akaike et de Schwartz pour des décalages allant de 0 à 4. Les résultats de l'estimation sont résumés dans le tableau N°4.1

Le critère de Akaike conduit à un choix optimal $\rho = 1$ pour le PIB réel par habitant (PIB), $\rho = 0$ pour le taux de liquidité (LLY), $\rho = 1$ pour Bank, $\rho = 0$ pour PRIVY, $\rho = 2$ pour PRIVATE, $\rho = 0$ pour le taux des dépenses gouvernementales (GOV), $\rho = 1$ pour le taux d'ouverture commerciale (TOV), $\rho = 0$ pour le taux de scolarisation au secondaire (SCHOOL), $\rho = 0$ pour le taux d'inflation (INF) et $\rho = 4$ pour le revenu par habitant (REH).

Tableau n° 4.1: La détermination du nombre de retard.

ρ	0	1	2	3	4
PIB	22,52* 22,65**	22,00* 22,17**	22,03* 22,25**	22,11* 22,38**	22,20* 22,52**
LLY	6,77* 6,90**	6,80* 6,98**	6,88* 7,1**	6,94* 7,21**	7,00* 7,31**
BANK	8,92* 9,05**	8,90* 9,07**	8,96* 9,18**	8,93* 9,20**	8,99* 9,30**
PRIVY	3,44* 3,57**	3,50* 3,67**	3,46* 3,68**	3,54* 3,81**	3,57* 3,88**
PRIVATE	5,18* 5,31**	5,24* 5,41**	5,14* 5,36**	5,21* 5,48**	5,30* 5,62**
GOV	4,97* 5,10**	5,04* 5,21**	5,07* 5,29**	5,07* 5,34**	5,16* 5,48**
TOV	6,53* 6,66**	6,51* 6,68**	6,57* 6,79**	6,66* 6,93**	6,73* 7,04**
SCHOOL	3,69* 3,82**	3,75* 3,93**	3,77* 3,99**	3,78* 4,05**	3,85* 4,16**
INF	6,17* 6,30**	6,23* 6,40**	6,31* 6,53**	6,35* 6,62**	6,40* 6,72**
REH	21,10* 21,23**	20,96* 21,13**	21,06* 21,24**	20,81* 21,08**	20,66* 20,97**

* correspond à la statistique de Akaike(AIC)

** correspond à la statistique de Schewarz (SC)

Source : établi par nous même sur la base du logiciel EVIEWS

2.1.2. Application des tests de racines unitaires (Dickey et Fuller Augmenté) :

Pour utiliser des données temporelles, il est primordial qu'elles conservent une distribution constante dans le temps. La stationnarité doit être vérifiée pour chacune des séries afin d'éviter des régressions factices pour lesquelles les résultats pourraient être

«significatifs», alors qu'ils ne le sont pas. Si une série est non stationnaire, la « *detrender* » ou bien la différencier peut la convertir en série stationnaire.

Le test de Dickey-Fuller augmenté (ADF) est utilisé afin de détecter la présence de racine unitaire. Chaque variable est régressée sur une constante, une tendance déterministe linéaire, et ρ retards des premières différences. L'analyse des propriétés de toutes les séries chronologiques permet de détecter la nature de la non stationnarité.

La première étape de l'application du test de DFA consiste à vérifier si la spécification du modèle [3]⁵, incluant une constante et une tendance, est une spécification compatible avec les données. Si le coefficient de la tendance « β » est nul, le test de non stationnarité s'effectuera de nouveau à partir du modèle [2]⁶, incluant uniquement une constante. Si le coefficient de la constante est nul, le test s'appliquera sur le modèle [1]⁷, modèle sans constante et sans tendance. Si la réalisation de la statistique de student $t_{\hat{\phi}}$ au seuil statistique tabulé par Dickey et Fuller et McKinnon est supérieure à celle de la table, l'hypothèse nulle de non stationnarité est acceptée. Dans le cas contraire, l'hypothèse nulle est rejetée, d'où la stationnarité de la série.

- Application à la série « PIB » :

Nous avons testé l'hypothèse selon laquelle le « PIB » est non stationnaire (contient au moins une racine unitaire) contre l'hypothèse alternative de stationnarité. La statistique (t) estimée de la tendance égale à 1,61 est inférieure à la valeur critique ($t_{\text{tabulé}}$) au seuil critique de 5%. L'hypothèse H_0 , selon laquelle la tendance n'est pas significativement différente de zéro, est acceptée. Après estimation du modèle [2], la statistique estimée de la constante (-1,38) est inférieure à la valeur critique lue dans la table de Dickey et Fuller, l'hypothèse H_0 selon laquelle la tendance n'est pas significativement différente de zéro est acceptée. L'estimation du modèle [1] montre que la valeur estimée de la statistique de ADF (0,61), inférieure à la valeur critique tabulée par MacKinnon au seuil de 5%. Nous rejetons alors l'hypothèse nulle de racine unitaire, la série PIB est alors **stationnaire**. (Voire le tableau n° 4.2)

⁵ $\Delta y_t = \alpha + \beta_t + \phi y_{t-1} + \varepsilon_t$

⁶ $\Delta y_t = \alpha + \phi y_{t-1} + \varepsilon_t$

⁷ $\Delta y_t = \phi y_{t-1} + \varepsilon_t$

Tableau n°4.2 : Application du test de ADF à la série « PIB »

La série	Modèle (3)	Modèle (2)	Modèle (1)	Résultat
PIB $\rho = 1$	$t_c^* = 0.61$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 11.5\%$	$t_c = -1.38$ $t_{tab} = 1.96$ $prob_{int\ ersept} = 7.62\%$	$t\hat{\phi}_c = 0.61$ $t\hat{\phi}_{tab} = 1.96$ $prob = 54.30\%$	« PIB » est stationnaire

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews.

*statistique calculée

**statistique tabulée au seuil de 5%

***probabilité d'accepter H_0

ρ : nombre de retards

Application à la série LLY :

L'application du test de Dickcey et Fauller Augmenté à la série « LLY », sur le modèle [3] montre que la statistique estimée de la tendance est égale à (-0,81), inférieure à la valeur critique ($t_{tabulé}$) au seuil statistique de 5%. L'hypothèse H_0 selon laquelle la tendance n'est pas significativement différente de zéro est alors acceptée (absence d'une tendance). Nous passons donc à l'estimation du modèle [2], la statistique estimée de la constante (-1,38) est supérieure à la valeur critique lue dans la table de Dickey et Fuller. L'hypothèse d'existence de la racine unitaire est alors acceptée, c'est-à-dire qu'elle est non stationnaire. L'application de la méthode des différences premières a rendu la série (LLY) stationnaire. (Voire le tableau n°4.3).

Tableau n°4.3 : Application du test de ADF à la série « LLY »

	Modèle (3)	Modèle (2)	Modèle (1)	Résultat
PIB $\rho = 0$	$t_c^* = -0.81$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 42.29\%$	$t_c = 2.17$ $t_{tab} = 1.96$ $prob_{intersept} = 3.67\%$	$prob = 21.17\%$	
Première différenciation	$t_c^* = -0.31$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 75.56\%$	$t_c = -0.008$ $t_{tab} = 1.96$ $prob_{intersept} = 99.31\%$	$t\hat{\phi}_c = -5.40$ $t\hat{\phi}_{tab} = -1.95$	Stationnaire après une différenciation

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews.

- **Application à la série Bank :**

Le test de Dickey-Fuller appliqué sur la série « PIB » nous montre qu'elle est stationnaire (voire le tableau n°4.4). En effet, la tendance n'est pas significativement différente de zéro, l'hypothèse d'un processus TS (Trend Stationary) est rejetée. La statistique de la tendance est également différente de zéro. L'estimation du modèle [1] montre que la valeur estimée de la statistique de ADF inférieure à la valeur critique tabulée par MacKinnon au seuil de 5%. Alors l'hypothèse nulle de racine unitaire est rejetée d'où la stationnarité de la série « BANK »,

Tableau n°4.4 : Application du test de ADF à la série « BANK »

	Modèle (3)	Modèle (2)	Modèle (1)	Résultat
BANK $\rho = 1$	$t_c^* = 0.61$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 54.18\%$	$t_c = -2.79$ $t_{tab} = 1.96$ $prob_{intersept} = 8.5\%$	$t\hat{\phi}_c = 1.07$ $t\hat{\phi}_{tab} = 1.96$ $prob = 92.37\%$	« BANK » est stationnaire

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews.

- **Application à la série PRIVY :**

La statistique estimée de la tendance est égale à (2,80), supérieure à la valeur critique ($t_{\text{tabulé}}$) au seuil statistique de 5%. (Voire tableau n°4.5). L'hypothèse H_0 selon laquelle la tendance n'est pas significativement différente de zéro est alors rejetée. La série PRIVY est non stationnaire avec tendance, définie par l'équation :

$$\text{PRIVY} = \alpha + \beta \text{trend} + \varepsilon$$

Après estimation, nous avons obtenu :

$$\text{PRIVY} - 2.38 - 0.11 \text{ trend} = \phi \text{ PRIVY} (-1)$$

Le processus générateur de données pour la série PRIVY est donc trendstationary (TS). Pour stationariser cette série, nous l'avons « *detrender* ». Ce qui nous donne une nouvelle série stationnaire noté « PRIVYSTAT ».

Tableau n°4.5 : Application du test de ADF à la série « PRIVY »

	Modèle (3)	Modèle (1)	Résultat
PRIVY $\rho = 0$	$t_c^* = 2.80$ $t_{\text{tab}}^{**} = 1.96$ $\text{prob}_{\text{trend}}^{***} = 0.82\%$	$t\hat{\phi}_c = -2.89$ $t\hat{\phi}_{\text{tab}} = -3.53$ $\text{prob} = 0.65\%$	Le processus est de type TS (Trend stationary)

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews

- **Application à la série PRIVATE :**

Le test de Dickey-Fuller appliqué sur la série « PRIVATE » nous montre qu'elle est stationnaire (voire le tableau n°4.6).

Tableau n°4.6 : Application du test de ADF à la série « PRIVATE »

	Modèle (3)	Modèle (2)	Modèle (1)	Résultat
PRIVATE $\rho = 2$	$t_c^* = 1.53$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 13.38\%$	$t_c = -0.33$ $t_{tab} = 1.96$ $prob_{intersept} = 74.17\%$	$t_{\hat{\phi}_c} = 1.32$ $t_{\hat{\phi}_{tab}} = 1.95$ $prob = 19.34\%$	« PRIVATE » est stationnaire

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews.

- **Application à la série GOV :**

Le test de Dickey-Fuller Augmenté appliqué sur la série « GOV » nous montre qu'elle est stationnaire. (Voire le tableau n°4.7).

Tableau n°4.7 : Application du test de ADF à la série « GOV »

	Modèle (3)	Modèle (2)	Modèle (1)	Résultat
GOV $\rho = 0$	$t_c^* = 0.48$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 62.99\%$	$t_c = 2.92$ $t_{tab} = 1.96$ $prob_{intersept} = 0.59\%$	$prob = 5.1\%$	« GOV » est Stationnaire

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews.

Application à la série TOV :

Le test de Dickey-Fuller Augmenté appliqué sur la série « TOV » nous montre qu'elle est stationnaire. Nous rejeton alors l'hypothèse nulle de racine unitaire. (Voire le tableau n°4.8).

Tableau n°4.8 : Application du test de ADF à la série « TOV »

	Modèle (3)	Modèle (2)	Modèle (1)	Résultat
TOV $\rho = 1$	$t_c^* = 0.35$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 72.44\%$	$t_c = 2.04$ $t_{tab} = 1.95$ $prob_{intersept} = 4.89\%$	$prob = 29.33\%$	Stationnaire

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews.

- Application à la série school :

Les résultats du test ADF indiquent que l'hypothèse H_0 selon laquelle la tendance n'est pas significativement différente de zéro est rejetée. (Voire tableau n°4.9)

$$school = \alpha + \beta trend + \varepsilon$$

$$school = 59.80 + 0.86 trend + school(-1) \Rightarrow school - 59.80 + 0.86 trend = \phi school(-1)$$

Le processus générateur de données pour la série SCHOOL est un processus de type TS (trendstationary). Pour stationariser cette série, nous l'avons « detrendée ». Ce qui nous donne une nouvelle série stationnaire notée « SCHOOLstat ».

Tableau n°4.9 : Application du test de ADF à la série « SCHOOL »

	Modèle (3)	Modèle (1)	Résultat
SCHOOL $\rho = 0$	$t_c^* = 2.80$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 0.82\%$	$t\hat{\phi}_c = -2.05$ $t\hat{\phi}_{tab} = -3.53$ $prob = 4.72\%$	Le processus est de type TS (Trend stationary)

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews

Application à la série INF :

Le test de Dickey-Fuller Augmenté appliqué sur la série « INF » nous montre qu'elle est stationnaire. L'hypothèse nulle d'existence de la racine unitaire est donc rejetée. (Voire le tableau n°4.10).

Tableau n°4.10 : Application du test de ADF à la série « INF »

	Modèle (3)	Modèle (2)	Modèle (1)	Résultat
INF $\rho = 0$	$t_c^* = -0.45$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 62.92\%$	$t_c = 1.39$ $t_{tab} = 1.95$ $prob_{int\ ersept} = 17.06\%$	$prob = 21.48\%$	Stationnaire

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews.

- Application à la série REH:

Le test de Dickey-Fuller Augmenté appliqué sur la série « REH » nous montre qu'elle est stationnaire. L'hypothèse nulle d'existence de la racine unitaire est donc rejetée. (Voire le tableau n°4.11).

Tableau n°4.11 : Application du test de ADF à la série « REH »

	Modèle (3)	Modèle (2)	Modèle (1)	Résultat
REH $\rho = 4$	$t_c^* = 1.74$ $t_{tab}^{**} = 1.96$ $prob_{trend}^{***} = 9.24\%$	$t_c = 0.84$ $t_{tab} = 1.95$ $prob_{int\ ersept} = 40.71\%$	$prob = 28.3\%$	Stationnaire

Source : Réalisé par nos soins à partir du logiciel EViews.

Section 2 : Estimation du modèle et interprétation des résultats

La stratégie que nous adoptons dans cette investigation est toute simple. Nous procéderons d'abord, à l'estimation d'un modèle surparamétré assez général. Nous procéderons ensuite, à son épuration par un procédé simple qui consisterait en la suppression des variables qui sont d'abord statistiquement non significatives. Nous retiendrons dans la version finale du modèle que les variables répondant au double impératif de signification statistique et de pertinence économique.

La relation qui lie le taux de croissance économique et les variables du développement financier ainsi que les variables de contrôle sélectionnées prend la forme linéaire suivante :

$$PIB = c + \beta_1 D(LLY) + \beta_2 (BANK) + \beta_3 (PRIVYstat) + \beta_4 (PRIVATE) + \beta_5 (INF) + \beta_6 (REH) + \beta_7 (TOV) + \beta_8 (SCHOOLstat) + \beta_9 (GOV) + \varepsilon$$

Avec ε est le terme résiduel.

1. Estimation du modèle :

1.1. Sélection du modèle optimal

Généralement, l'économètre est confronté au choix de plusieurs variables explicatives candidates pour expliquer la variable endogène. Des procédures statistiques permettent de déterminer quelles variables retirer ou quelles variables ajouter dans un modèle. Cette démarche exclut tout raisonnement économique car elle permet d'aboutir à des modèles économétriques qui sont souvent bons sur le plan statistique. Ces techniques automatiques de sélection de variables explicatives sont donc à manier avec prudence.

Il existe plusieurs méthodes de sélection de variables :

- Méthodes de toutes les régressions possibles ;
- Méthodes de l'élimination progressive (Backward Elimination) ;
- Méthode de la sélection progressive (Forward Regression) ;
- Méthode de la régression pas à pas (Stepwise Regression) ;
- Méthode de la régression par étage (Stagewise Regression).

Pour le cas de notre travail, nous utiliserons la méthode de l'élimination progressive qui consiste, dans un premier temps à estimer le modèle complet à k variables explicatives, et ensuite, éliminer de proche en proche (c'est-à-dire en réestimant l'équation après chaque élimination) les variables explicatives dont les (t) de Student sont en dessous du seuil critique.

Version 1 : Estimation du modèle complet :

Le modèle à estimer prend la forme:

$$PIB = c + \beta_1 D(LLY) + \beta_2 (BANK) + \beta_3 (PRIVYstat) + \beta_4 (PRIVATE) + \beta_5 (INF) + \beta_6 (REH) + \beta_7 (TOV) + \beta_8 (SCHOOLstat) + \beta_9 (GOV) + \varepsilon$$

A partir des résultats de l'estimation présentés dans le tableau n°4.12, le modèle estimé prend la forme suivante :

$$PIB = -500157,80 - 1691,19 D(LLY) + 6578,02. BANK + 28460,03. PRIVYstat + 3857,40. PRIVATE + 482,25 INF - 1,0606. REH - 2624,367. TOV - 5249,17. SCHOOLstat + 4588,31. GOV \dots\dots\dots(1)$$

Le coefficient de détermination R^2 mesure la proportion de la variabilité de variable endogène expliquée par la régression de Y sur X. Ce coefficient montre le rôle formé par l'ensemble des variables exogènes sur l'évolution de la variable endogène. Il est d'autant meilleur qu'il est proche de 1.

Le coefficient de corrélation obtenu ($R^2 = 0,96$) indique que le taux de croissance économique est bien expliqué par la combinaison linéaire des variables explicatives. En revanche, ce coefficient ne tient compte ni du nombre d'observations (n), ni du nombre de variables explicatives (k), il convient alors de corriger R^2 pour de tenir compte de (n) et de (k). R^2 corrigé de notre étude est égal à 0,95. Il signifie que la partie explicative contribue à 95% dans l'explication de la variable endogène. En revanche, ce coefficient ne permet pas de savoir si le modèle est statistiquement pertinent pour expliquer les valeurs de Y.

Nous devons nous tourner vers les tests d'hypothèses pour vérifier si la liaison mise en évidence avec la régression n'est pas un simple artefact.

Tableau n° 4.12 : L'estimation du modèle complet

Dependent Variable: PIB				
Method: Least Squares				
Sample(adjusted): 1968 2005				
Included observations: 38 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-500157.8	141027.3	-3.546532	0.0014
BANK	6578.022	706.9457	9.304849	0.0000
PRIVYstat	28460.03	11139.33	2.554916	0.0163
INF	5482.253	1366.026	4.013287	0.0004
REH	-1.060699	0.382253	-2.774859	0.0097
TOV	-2624.367	996.9437	-2.632413	0.0136
SCHOOLstat	-5249.171	2426.440	-2.163322	0.0392
GOV	4588.316	3745.378	1.225061	0.2308
PRIVATE	-3857.406	2653.768	-1.453558	0.1572
D (LLY)	-1691.198	1418.132	-1.192553	0.2431
R-squared	0.965135	Mean dependent var		45018.75
Adjusted R-squared	0.953929	S.D. dependent var		213785.7
S.E. of regression	45887.45	Akaike info criterion		24.52671
Sum squared resid	5.90E+10	Schwarz criterion		24.95765
Log likelihood	-456.0074	F-statistic		86.12253
Durbin-Watson stat	1.801050	Prob(F-statistic)		0.000000

Source : Etabli par nous même sur la base du logiciel EVIEWS

Le test de Fisher s'intéresse à la signification globale du modèle de régression. Dans notre étude, F-statistic est égale à 86,12. Cette valeur est à comparer avec F_{n-k-1}^{α} . Avec α est le seuil de liberté (dans notre étude, il est de 5%), n est le nombre d'observations (nous avons 39 observations), et k est le nombre de variables explicatives (notre étude comprend 9 variables). Si $F\text{-statistic} > F_{k,n-k-1}^{\alpha}$, nous rejetons l'hypothèse H_0 de nullité de tous les coefficients à l'exception de la constante.

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_9 = 0$$

Nous avons F-statistic égale à 86,12 est supérieur à $F_{\text{tabulé}}$ au seuil de 5% ($F_{9,39-9-1}^{0,05} = 2.71$). Nous rejetons l'hypothèse H_0 de nullité de tous les coefficients à l'exception de la constante. ($H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_9 = 0$). Le modèle est donc globalement validé. L'hypothèse de nullité des coefficients est rejetée, c'est-à-dire qu'il existe au moins un coefficient qui est significatif.

Le test de student est un test de signification *individuelle* d'un paramètre.

Si t-statistic est supérieure à t_{n-k-1}^{α} on rejette l'hypothèse H_0 de la nullité du coefficient. Dans notre étude, $t_{29}^{0,025} = 2.045$. Nous remarquons qu'en plus de la constante, trois variables sont non significatives, à savoir D (LLY), GOV et PRIVATE.

La statistique de student diffère selon les variables explicatives que nous avons réparti en deux catégories : la première catégorie comprend BANK, PRIVYstat, INF, REH, TOV et SCHOOLstat dont les probabilités de nullité des coefficients sont inférieures à 5%. Quant à la seconde catégorie, elle comprend GOV, D (LLY) et PRIV, dont la probabilité de nullité des coefficients dépasse 5%.

La statistique de Durbin Watson sert à vérifier l'absence d'autocorrélation des erreurs, c'est-à-dire l'indépendance de chaque écart par rapport au précédent. Cette hypothèse est valable tant que la valeur du test est proche d'une valeur centrale égale 2. Si la valeur s'éloigne de 2, il y a incertitude quant à la précision des coefficients. Dans notre cas, cette statistique égale à **1,80**, est à comparer à celles lues dans la table de Durbin Watson à $n = 39$ et $k = 9$, soient $d1 = 0.99$ et $d2 = 2.08$. Nous constatons que $d1 < DW < d2$, à cet effet, la valeur de DW se situe dans la zone de doute avec un risque d'autocorrélation des résidus (car la valeur de DW est proche de la zone d'autocorrélation des erreurs), donc une présomption des erreurs. Pour remédier à ce problème, nous procédons par la méthode de sélection du modèle optimal.

A partir des résultats de l'estimation du modèle complet (à neuf variables explicatives), nous retirons la variable dont le ratio de student est le plus faible, soit : D (LLY).

Version 2 : L'estimation du modèle à huit variables (sans D (LLY))

Le tableau n°4.13 représente les résultats de l'estimation du modèle à huit variables (sans la variable non significative D (LLY)). Le modèle estimé prend la forme suivante :

$$PIB = -41754335 + 645437. BANK + 2909689 PRIVYstat - 311996 PRIVATE + 552002. INF - 1,0406. REH - 274821.TOV - 455377.SCHOOLstat + 202619. GOV... (2)$$

Le coefficient de détermination $R^2 = 0.96$, le taux de croissance économique est bien expliqué par la combinaison linéaire des variables explicatives.

$$R^2 \text{ corrigé} = 0.95$$

$$F\text{-statistic égale à } 98.10 > F_{8,39-8-1}^{0.05} = 2.93.$$

L'hypothèse $H_0: \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_9 = 0$ est rejetée, la régression est alors globalement significative.

$t_{30}^{0.025} = 2.042$. Nous remarquons que deux variables sont non significatives à savoir GOV et PRIVATE.

La statistique de Durbin Watson égale à 1,99, est à comparer à celles lues dans la table de Durbin Watson à $N = 39$ et $K = 8$, soient $d1 = 1.05$ et $d2 = 2.01$. Nous remarquons que ($d1 < DW < d2$), à cet effet la valeur de DW se situe dans la zone de doute avec un risque d'autocorrélation positive des résidus. Donc une présomption de dépendance des erreurs. Pour remédier à ce problème, nous éliminerons la variable GOV dont la statistique de student est inférieure à la valeur lue dans la table.

Tableau n° 4.13: L'estimation du modèle à huit variables

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BANK	6454.37414724	691.893689156	9.32856340273	2.25068231999E-10
PRIVATE	-3119.96167436	2545.16261631	-1.22583981643	0.229795122254
PRIVYstat	29096.8943723	11051.8716956	2.6327571631	0.0132554277999
GOV	2026.19339904	2969.25851811	0.682390363346	0.500227650109
TOV	-2748.21001226	985.131928067	-2.78968728346	0.00907903995877
REH	-1.0406910283	0.373221369821	-2.78840150231	0.00910758478373
INF	5520.02470561	1330.92758419	4.14750191609	0.000254205598343
SCHOOLstat	-4553.77221399	2030.72849439	-2.24243281491	0.032477427726
C	-417543.356356	120319.132901	-3.47029891498	0.00159781348171
R-squared	0.96318260701	Mean dependent var		44006.0153846
Adjusted R-squared	0.953364635546	S.D. dependent var		211048.755628
S.E. of regression	45576.4488364	Akaike info criterion		24.4913440419
Sum squared resid	62316380656.1	Schwarz criterion		24.8752428833
Log likelihood	-468.581208817	F-statistic		98.1040340698
Durbin-Watson stat	1.99486453035	Prob(F-statistic)		0

Source : établi par nous même sur la base du logiciel EVIEWS

Version 3 : L'estimation à sept variables

A partir des résultats de l'estimation du modèle précédent (huit variables explicatives), nous retirons la variable dont le ratio de student est le plus faible, soit GOV. Les résultats de l'estimation du modèle à sept variables sont résumés dans le tableau n°4.14. Le modèle s'écrit comme suite:

$$PIB = - 340777,2 + 6389,986 .BANK + 28153,44. PRIVYstat - 2716,708.PRIVATE + 5085,511. INF - 1,008719. REH - 3009,998. TOV - 3688,843. SCHOOLstat \dots\dots\dots(3)$$

$$R^2=0.96 ; R^2 \text{ corrigé} = 0.95$$

DW=1.95. Cette valeur est à comparer à celles lues dans la table de Durbin Watson à $n = 39$ et $k = 7$, soient ($d1 = 1.10$ et $d2 = 1.93$). Nous remarquons que ($d2 < DW < 4-d2$), nous acceptons donc l'hypothèse d'absence d'autocorrélation des erreurs.

F-statistic (114.017) est supérieur à $F_{7,39-7-1}^{0.05}$ (3.23). Nous rejetons l'hypothèse $H_0 : \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_8 = 0$. La régression est alors significative.

$t_{31}^{0.025} = 1.95$. Nous remarquons que la seule variable non significative dans ce modèle est PRIVATE. Elle sera donc éliminée dans la prochaine estimation.

Tableau n° 4 .14 : l'estimation du modèle à sept variables

Dependent Variable: PIB				
Sample: 1967 2005				
Included observations: 39				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PRIVATE	-2716.708	2454.180	-1.106972	0.2768
BANK	6389.986	679.4965	9.404001	0.0000
REH	-1.008719	0.367064	-2.748076	0.0099
TOV	-3009.998	899.5103	-3.346263	0.0022
INF	5085.511	1158.607	4.389332	0.0001
SCHOOLstat	-3688.843	1572.867	-2.345298	0.0256
PRIVYstat	28153.44	10870.14	2.589980	0.0145
C	-340777.2	42307.77	-8.054718	0.0000
R-squared	0.962611	Mean dependent var	44006.02	
Adjusted R-squared	0.954168	S.D. dependent var	211048.8	
S.E. of regression	45181.94	Akaike info criterion	24.45546	
Sum squared resid	6.33E+10	Schwarz criterion	24.79671	
Log likelihood	-468.8816	F-statistic	114.0177	
Durbin-Watson stat	1.958949	Prob(F-statistic)	0.000000	

Source : établi par nous même sur la base du logiciel EVIEWS

Version 4 : L'estimation du modèle à six variables

A partir du tableau de l'estimation du modèle à sept variables explicatives, nous retirons la variable dont le ratio de student est le plus faible, soit PRIVATE.

L'estimation du modèle à six variables nous a donné les résultats du tableau n° 4.15. Le modèle estimé prend la forme suivante :

$$PIB = -321569,9 + 5886,893 \cdot BANK + 34007,63 \cdot PRIVYstat + 4727,9 \cdot INF - 1,228202 \cdot REH - 2984,479 \cdot TOV - 3954,908 \cdot SCHOOLstat \dots \dots \dots (4)$$

$$R^2 = 0.96; R^2 \text{ corrigé} = 1.95.$$

DW=1.95. Cette valeur est à comparer à celles lues dans la table de Durbin Watson à $n=39$ et $k=6$, soient $d1=1.16$ et $d2=1.86$. Nous remarquons que ($d2 < DW < 4-d2$), l'hypothèse d'indépendance des erreurs est acceptée.

$$F\text{-statistic} = 131.88 > F_{6,39-6-1}^{0.05} = 3.67.$$

L'hypothèse $H_0: \beta_2 = \beta_3 = \beta_5 = \dots = \beta_8 = 0$ est rejetée, la régression est donc significative.

$t_{32}^{0.025} = 1.95$, inférieur à toutes les valeurs de t-statistiques, nous rejetons alors l'hypothèse $H_0: \beta_i = 0$ avec $i = 2, 3, 5, 6, 7, 8$.

Les variables BANK, TOV, SCOOlstat, INF, REH et PRIVYstat sont donc significativement contributives à l'explication de la variable endogène.

Tableau n° 4 .15 : l'estimation du modèle à six variables**Dependent Variable: PIB****Sample: 1967 2005****Included observations: 39**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BANK	5886.893	506.9160	11.61315	0.0000
TOV	-2984.479	902.3760	-3.307356	0.0023
SCHOOLSTAT	-3954.908	1559.859	-2.535427	0.0163
INF	4727.900	1116.569	4.234311	0.0002
REH	-1.228202	0.309993	-3.962033	0.0004
PRIVYSTAT	34007.63	9530.335	3.568356	0.0012
C	-321569.9	38721.70	-8.304642	0.0000
R-squared	0.961133	Mean dependent var	44006.02	
Adjusted R-squared	0.953846	S.D. dependent var	211048.8	
S.E. of regression	45340.78	Akaike info criterion	24.44295	
Sum squared resid	6.58E+10	Schwarz criterion	24.74154	
Log likelihood	-469.6375	F-statistic	131.8875	
Durbin-Watson stat	1.958420	Prob(F-statistic)	0.000000	

Source : établi par nous même sur la base du logiciel EVIEWS

2. Interprétation économique des résultats

➤ Les crédits accordés par les banques commerciales sur l'ensemble des crédits domestiques, y compris celui de la banque centrale, (Bank)

Comme le témoigne l'essentiel de la littérature sur ce sujet, le paramètre de la variable « BANK » nous indique qu'il y a une corrélation positive et significative entre le PIB réel par habitant et l'indicateur BANK, qui traduit l'idée que les banques commerciales jouent un rôle important dans la production des services, la diversification des risques et la recherche d'information.. Ce résultat est attendu et même évident, puisqu'en Algérie, les banques commerciales constituent le noyau essentiel du système financier dans sa totalité. A cet effet, l'augmentation de sa part dans les crédits distribués améliore donc la qualité de l'intermédiation financière et exerce une influence favorable sur la croissance de la sphère réelle. Notre résultat est sur la même lignée que celui établit par King.R & Levine.R (1993), Berthélémy J.C et varoudakis A (1996) et beaucoup d'autres économistes.

➤ **La croissance du taux de liquidité (D (LLY))**

Certains auteurs considèrent que le taux de liquidité est un indicateur du développement financier qui affecte positivement le PIB réel. En revanche certaines critiques lui ont été destinées, notamment pour son inconvénient de ne pas pouvoir saisir l'allocation du capital dans l'économie, ni de refléter efficacement la provision des services financiers dans l'économie, ni distinguer le secteur privé du secteur public. En effet, Bernad E (2000) considère que l'utilisation du taux de liquidité comme indicateur essentiel du développement financier dans l'économie n'est pas nécessairement des plus judicieux. Nous justifions cet argument, dans notre travail, par les résultats économétriques obtenus après avoir éliminé cette variable. En effet, l'élimination de cette variable n'affecte pas le modèle dans sa totalité. Ce qui explique alors sa non significativité dans l'explication de la variable endogène.

En plus, malgré la surliquidité de l'économie algérienne, notamment ces dernières années avec la hausse des prix des hydrocarbures, la part destinée à la réalisation de la valeur ajoutée reste encore insuffisante. Ceci s'affirme par le taux d'intermédiation qui est à la baisse depuis 1990.

Notre résultat est sur la même lignée que celui de Ram (1999) qui, dans une étude sur 95 pays pendant la période (1960-1989) a établi une corrélation négative pour 56 pays parmi lesquels 16 sont non significatives.

➤ **Le crédit au secteur privé par rapport au PIB (PRIVY)**

La littérature économique considère cet indicateur comme l'indicateur du développement financier le plus approprié. La conclusion qu'on peut tirer de cet indicateur c'est qu'il exerce un effet positivement significatif sur la croissance économique en Algérie. Puisque la variable prend un coefficient positif.

Le secteur privé algérien a été, pendant longtemps, évincé par le secteur public, et ce en dépit de la croissance de sa part dans la valeur ajoutée nationale. En effet, ce secteur a participé à la réalisation de 43,46% de la valeur ajoutée nationale en 1992, et va même jusqu'à dépasser le secteur public en 1999, avec une participation de 51,83% de la valeur ajoutée totale⁸. La promulgation du code des investissements de 1993 a été

⁸ D'après Malek.N ; La décision d'investissement et son financement dans le secteur privé national : Cas de la wilaya de Béjaïa, mémoire de magister, UAMB, 2003, P83.

un facteur clé en matière de promotion de l'initiative privée. En effet, la part du secteur privé dans la génération de la valeur ajoutée nationale connaît une évolution appréciable.

A partir de 2002, le volume des crédits destinés au secteur public prend de l'ampleur pour atteindre 895,83 milliards DA en 2005, voire la moitié du montant total des crédits octroyés.

➤ **L'inflation (INF)**

Le résultat de notre étude montre l'existence d'une corrélation positive et significative entre la croissance économique et l'inflation en Algérie. Cette relation peut s'expliquer d'une part, par la théorie de Tobin qui suppose que si la valeur réelle de la monnaie diminue sous l'effet de l'inflation, les agents vont alors préférer détenir des actifs réels dans leurs portefeuilles, ce qui va engendrer une augmentation de l'investissement et donc une croissance plus forte.

A cela, s'ajoute la courbe de Phillips, qui pose l'existence d'une relation négative entre inflation et chômage. Le gouvernement aurait le choix d'arbitrer entre la relance économique et par suite l'emploi au prix d'un peu d'inflation, et freiner la croissance et ralentir l'inflation au prix d'un surplus de chômage. En effet, l'inflation est un coût de la croissance. Mais, cette relation reste valable uniquement à court terme.

➤ **Le revenu par habitant (REH)**

Gregorio et Guidotti (1992) ont établi une relation négative entre le niveau du revenu par tête et la croissance économique. Cette corrélation est d'autant plus importante que les niveaux des revenus sont bas. Le paramètre de cette variable porte un signe négatif dans notre modèle. Une explication plausible de ce fait est que la période couverte par cette étude est caractérisée par une situation où l'accès au crédit était gouverné par les procédés impératifs qui privilégient les orientations de la planification, et par une absence de mécanismes de régulation marchande. Cette situation s'est traduite par une relaxation artificielle des contraintes de revenus, d'où la relation non significative entre le revenu par habitant et la croissance économique. Des conditions qui ont fait que le revenu par tête n'est plus perçu comme catégorie économique, par conséquent, les structures et comportements des agents sont directement influencés.

Nos résultats sont sur la même lignée que ceux établis par Diaz-Alejandro (1985)⁹ dans son étude sur les pays d'Amérique Latine.

➤ **Le taux de scolarisation au secondaire (SCHOOLstat)**

Tant la théorie que les connaissances empiriques considèrent l'éducation - en particulier l'éducation primaire et secondaire du premier degré - comme la principale source d'accroissement du capital humain, qui est un facteur essentiel de croissance économique. D'un point de vue économique, l'éducation est un investissement qui, aujourd'hui, représente une dépense qui doit produire demain un supplément de richesse et de bien-être. Or, le résultat de notre étude est différent de ce que suggère la théorie. Le taux de scolarisation au secondaire en Algérie affecte négativement la croissance économique.

L'Algérie pratique une politique volontariste et connaît des taux de scolarisation élevés. Le pays a engagé un processus de réforme globale de son système d'éducation dont les objectifs sont surtout d'ordre quantitatif et confirment la démarche empirique adoptée et le manque d'instruments de pilotage du système. Il n'y est faite aucune référence à la capacité d'absorption des diplômés par le marché du travail, ni à l'évolution de la structure des qualifications consécutives aux options affichées en matière d'économie de marché et de mise à niveau des entreprises et des compétences des ressources humaines. Il manque un cadre logique global pour rendre cohérents les processus de réforme mis en œuvre dans le secteur éducatif.

L'éducation en Algérie est un investissement qui reste non productif. En effet, le financement de l'enseignement est une leste qui ne joue pas efficacement son rôle de moteur de croissance.

Le domaine de l'éducation ne relève pas seulement du taux de scolarisation, mais plutôt de la politique, de la culture, de l'information et de l'organisation. En plus la scolarisation n'est pas synonyme de fréquentation, non plus d'instruction et moins encore de la qualité de l'enseignement.

⁹ D'après K.Podar.: Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté, thèse de doctorat, Université d'Auvergne Clermont I, Octobre 2006, p101.

D'après les scores obtenus aux tests normalisés par le FMI, environ 75% à 95% des enfants du monde vivent dans des pays où la qualité de l'éducation est inférieure, voire souvent très inférieure, au niveau moyen observé dans les pays industrialisés¹⁰. Les progrès quantitatifs enregistrés en matière d'éducation, en Algérie, ont conduit à une scolarisation quasiment totale du secondaire ces dernières années. Ainsi en 2005, 91,1 % des enfants d'âge scolaire (6 à 15 ans), soumis à l'obligation scolaire, sont effectivement intégrés dans l'un des 3 cycles de l'école fondamentale¹¹. Ces résultats quantitatifs positifs doivent cependant être tempérés du fait de performances qualitatives faibles. En effet, plus de la moitié d'une cohorte (62,9 %) n'obtient pas le premier diplôme (brevet d'enseignement fondamental) qui clôt le cycle des neuf premières classes et quasiment la même proportion (61,6 %) achève ses études secondaires sans obtenir le baccalauréat¹².

➤ **Les dépenses gouvernementales au PIB (GOV)**

Les dépenses gouvernementales rapportées au PIB mesurent le poids d'un Etat dans une économie. Elles ont longtemps été considérées comme une destruction des richesses de l'Etat qui n'avait que des tâches administratives, militaires et n'effectuait aucune production. Cette réflexion a changé. En effet, l'Etat n'intervient pas seulement dans des activités administratives, mais il intervient également dans le domaine de la production économique. Le résultat de notre travail est que les dépenses publiques ne contribuent pas à la croissance économique. Nous expliquons cette relation non significative par le fait que les dépenses publiques engendrent une surliquidité de l'économie, mais, ces ressources ne sont pas orientées vers les secteurs productifs, ne sont pas valorisées et gênent alors la croissance économique. Ce qui fait de ses dépenses des charges sans une grande contre partie, et font sa particularité de ne pas être le moteur de la croissance.

En plus, une utilisation efficace des dépenses publiques nécessite une connaissance précise de leurs répercussions économiques, ce que nous ne retrouvons pas en Algérie, en effet, les dépenses d'équipement manquent de suivi.

¹⁰ Idem

¹¹ Rapport de la banque d'Algérie 2005 de la banque d'Algérie ; Evolution économique et monétaire en Algérie, Avril 2006, P51.

¹² Idem, p51-52.

La question relative à la qualité des dépenses publiques mérite également d'être étudiée. Pour expliquer la croissance économique à partir des dépenses publiques, il faut voir d'une manière plus pointue et plus précise aussi bien le volume et la composition des dépenses publiques nécessaires à la production des services publics efficaces, susceptibles de stimuler la croissance économique. Dans ce contexte, la qualité des services publics joue alors un rôle très important dans le processus de croissance économique.

Le ratio des dépenses publiques au PIB ne donne pas donc assez d'informations ni sur la qualité de la production générée par les dépenses publiques, ni sur les performances du Gouvernement en tant que producteur de services publics.

Tous ces facteurs peuvent expliquer l'effet non significatif des dépenses publiques sur la croissance économique en Algérie.

Les conclusions de Kim K et Moody P.M (1992)¹³ et de Musgrove P(1996)¹⁴, stipulent que dans les pays en développement, les dépenses publiques dans le secteur de l'éducation et de la santé, ne sont pas allouées de manière efficace et ne permettent pas alors de promouvoir la croissance économique. De Gregorio J (1996)¹⁵ et Lee J.W (1995)¹⁶ n'ont pas pu confirmer la significativité de la relation. Ce qui est le cas dans notre étude.

➤ Le degré d'ouverture commerciale (TOV)

L'impact exercé par le degré d'ouverture commerciale sur la croissance économique est l'un des sujets qui a suscité un fort intérêt en économie internationale. Les différentes théories ne tranchent pas clairement et définitivement sur cette relation. Mais, la majorité des travaux empiriques identifient l'existence d'une relation positive. En revanche, cette robustesse a été remise en question, et ce, notamment avec la fusion entre la théorie de croissance endogène et la nouvelle théorie du commerce internationale. Dollar (1992), Barro et Sala-I-Martin (1995), Sachs et Warner (1995),

¹³ Kim, K et Moody P.M (1992), « More Resources, Better health? A Cross National Perspectives », *Social Science and Medicine*, Vol 34, pp 837-42

¹⁴ Musgrove, P (1996), « Public and Private Role in Health: Theory and Financing Pattern », World Bank Discussion Paper N°339. Washington DC

¹⁵ De Gregorio, J. (1996). "Inflation, Growth and Central Banks: Theory and Evidence," The World Bank, Working Paper, 1575, Washington, D.C.

¹⁶ Lee, J-W (1995). "Capital goods imports and long-run growth.", *Journal of Development Economics*, Vol. 48, 91-110.

Edwards (1998) et Greenaway et al (1998)¹⁷ ont trouvés que les distorsions dues à l'intervention de l'Etat, au niveau du commerce, menaient à de faibles taux de croissance. N.Lamzoudi (2005) trouve dans son étude, sur six pays africains, que la relation est significativement négative dans trois pays. Selon Batra (1992) et Leamer (1995)¹⁸, la libéralisation des échanges réduit les tarifs, et par conséquent, diminue le prix relatif des biens domestiques manufacturés. Ces biens deviennent moins attirants que les biens étrangers, et l'économie domestique peut alors subir une perte.

Notre résultat est également sur la même ligné, l'ouverture commerciale affecte négativement la croissance économique. Bien qu'abondamment utilisé dans la littérature, le taux d'ouverture commerciale, aisément calculable n'est pas recevable comme indicateur d'ouverture commerciale ce qui ne préjuge en rien de son utilité comme indicateur d'exposition (ou de dépendance) au commerce extérieur. Ce ratio a été d'abord, contesté, d'un point de vue comptable puisque le numérateur identifie une production et le dénominateur une valeur ajoutée.

L'Algérie a opté pour son intégration dans l'économie mondiale, à travers l'ouverture de son commerce réalisée au cours des années 1990. Avant cette période, le commerce extérieur était sous le contrôle de l'Etat, qui en a fait le monopole afin de protéger les industries nationales, et encourager les échanges interbranches. Néanmoins, après plus de vingt ans, l'Algérie reste toujours dépendante de l'extérieur, avec des importations très diversifiées, contrairement aux exportations qui se basent sur un seul produit : les hydrocarbures. Ce qui a rendu l'économie algérienne sensible aux fluctuations des prix des hydrocarbures. La chute drastique des prix du pétrole en 1986 a engendré une crise durable. L'Algérie a commencé à libéraliser son commerce extérieur à partir de 1988 par la loi n° 88-29 qui a apporté les premières dérogations au régime du commerce prévalant depuis 1978. La libéralisation du commerce extérieur figure parmi les conditionnalités du FMI, dans le cadre de la mise en œuvre du PAS. L'ouverture commerciale peut poser problème pour l'Algérie. En effet, l'Algérie s'est insérée dans le marché mondial comme importateur net pour une large gamme de produits. La libéralisation du commerce s'est faite progressivement, et l'abolition totale des restrictions s'est faite en 1997. La libéralisation du commerce a mis le pays dans

¹⁷ Cité par Lamzaoui N : « L'impact du degré d'ouverture sur la croissance économique : Cas de six pays de l'Afrique de l'Ouest » ; Maîtrise en Sciences économiques. Université Montréal, Département des sciences économiques, Décembre 2005. P13

¹⁸ Idem

une situation délicate, avec une asymétrie qui existe en les exportations concentrées sur un seul produit et des importations couvrant une large gamme de produits.

➤ **(l'ensemble des crédits bancaires accordés aux entreprises privées sur le total des crédits domestiques (à l'exclusion des crédits aux banques)) (PRIVATE)**

Cette variable, indiquant le pourcentage du crédit intérieur distribué au secteur privé, n'est pas une variable déterminante de la croissance économique en Algérie. En effet, le coefficient de cette variable est négatif et non significatif. Il n'y a donc pas de relation apparente entre cette variable et le PIB réel par habitant.

Une explication plausible pourrait être qu'un système bancaire qui simplement collecte l'épargne pour la canaliser en priorité vers le secteur public ne peut pas remplir ses fonctions et ne peut donc pas contribuer significativement à la croissance économique.

Conclusion au chapitre

Pour évaluer la contribution du développement financier sur la croissance économique en Algérie, nous nous sommes inspirés des travaux de King et Levine (1993) et Levine (1997). Notre analyse économétrique sur l'Algérie est faite sur la période allant de 1967 jusqu'à 2005.

Avant de tester l'existence d'une relation de corrélation entre le développement financier et la croissance économique, nous avons d'abord vérifié si chaque série est intégrée à une racine unitaire en utilisant le test de ADF. Pour stationnariser les variables non stationnaires, nous avons procédé à leur différenciation.

Les résultats de notre estimation sont satisfaisants, d'autant plus que les variables « crédits accordés par les banques commerciales sur l'ensemble des crédits domestiques (y compris celui de la banque centrale) » et « Crédits accordés au secteur privé sur le PIB » sont significatives et ont des coefficients de signe attendu. Ces variables expliquent correctement la variable endogène.

Même si une lecture partielle des résultats obtenus fait état de quelques résultats atypiques, mais explicables. Cependant, une lecture globale de nos résultats montre

qu'ils correspondent globalement à la théorie d'une partie, et les résultats de nombreux travaux empiriques qui ont été réalisés pour d'autres pays.

Cette étude nous a donc montré que les différentes réformes, monétaires et financières en Algérie, ont eu un impact appréciable sur la sphère réelle. Néanmoins, beaucoup d'efforts restent à faire dans le domaine de la qualité de l'éducation, l'ouverture du commerce extérieur ainsi que les dépenses gouvernementales, afin de bien profiter des bienfaits de cet indicateur sur la croissance économique.

Conclusion générale

L'idée du lien entre le développement financier et la croissance économique ne date pas d'hier. Bagehot (1873), Shumpeter (1912) et Gurley & Shaw (1955) sont les premiers à la mettre en évidence. Mais il a fallu attendre les travaux empiriques plus récents pour lui donner un contenu empirique.

Les différentes positions qui marquent le lien entre la sphère financière et la sphère réelle défendent l'idée de la contribution positive du développement financier à la croissance économique.

Le lien entre les indicateurs du développement financier et de la croissance économique devient encore plus robuste par le biais de la littérature empirique (Bencivenga & Smith (1991), Roubini et Sala-Martin (1992), King et Levine (1993), Easterly (1993), Pagano (1993), Gertler et Rose (1994), Levine (1997), Levine, Loayza et Beck (1999), Khan et Senhadji (2003), Chistopoulos et Tsionas (2004), etc.).

En revanche, d'autres estiment que c'est plutôt la croissance économique qui est la source du développement financier en créant des demandes de type particulier auxquelles répond le système financier en se développant.

Cependant, la contribution du développement du système financier à la croissance économique semble communément admise. Il n'en demeure pas moins vrai que le principal désaccord entre les économistes porte sur le sens de causalité entre les deux phénomènes. La plupart des arguments plaident en faveur d'un sens de causalité univoque entre le développement financier et la croissance. C'est l'approfondissement financier qui contribue favorablement au développement économique. Mais, les interactions ne sont pas forcément à l'origine d'une relation à sens unique. Le développement financier peut être considéré comme étant un élément moteur de la croissance économique ou bien le résultat de cette dernière. Il y a l'existence d'une influence réciproque entre le développement financier et la croissance économique.

Nous avons essayé, tout au long de ce travail, d'évaluer la contribution du développement des activités financières à la croissance économique. Nous avons suivi à la fois une approche théorique et empirique.

La plupart des études portant sur le rôle du développement des activités financières dans la croissance économique reconnaissent son effet bénéfique tout en montrant qu'un système financier efficace constitue incontestablement un moteur pour la croissance économique.

Dans cette étude, nous avons testé l'impact du développement des activités financières sur la croissance économique en Algérie. Empiriquement, nous avons pu dégager une forte corrélation entre les indicateurs du système financier et le PIB réel par habitant, indicateur de la croissance économique. Ce qui peut donc justifier l'intérêt des réformes financières entreprises en Algérie depuis presque une vingtaine d'années.

Les principaux résultats de cette étude consistent en l'existence d'une forte corrélation positive et significative entre les crédits accordés par les banques commerciales sur l'ensemble des crédits domestiques, y compris celui de la banque d'Algérie, (BANK), ainsi que les crédits accordés au secteur privé sur le PIB (PRIVYSTAT), définis comme indicateurs du développement financier, et la croissance économique mesurée par le PIB réel par habitant. De même, l'inflation (INF), utilisée comme variable de contrôle, entre significativement dans l'explication de la croissance économique. En revanche, l'ouverture commerciale et le niveau de scolarisation affectent négativement la croissance économique.

Bien que ce travail reste à améliorer, nous estimons que notre modeste contribution permettra de nouvelles pistes de recherche.

Nous achevons notre travail par quelques propositions qui pourront peut être aider le pays à stimuler davantage sa croissance économique par le biais du développement de son secteur financier. Malgré les progrès enregistrés par le système financier algérien, notamment depuis son adoption de la libéralisation, beaucoup d'insuffisances restent à surmonter au niveau des banques. Pour pouvoir assurer une croissance économique soutenable à long terme, l'Algérie peut opter pour les propositions suivantes :

- Encourager davantage la privatisation;
- Développer l'aspect organisationnel et fonctionnel des banques;
- Créer des établissements financiers spécialisés dans le financement à long terme;
- Développer le marché financier;
- Entreprendre des réformes de l'environnement institutionnel.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES :

1. Adenot J., Albertin J.M.: La monnaie et les banques, Edition du Seuil, Paris, 1975.
2. Aglietta M. : Macroéconomie financière, Edition la Découverte, coll, Repères, n°307, Paris, 2 001.
3. Barro JR. : Les facteurs de la croissance économique : Une analyse transversale par pays, Edition Economica, London, Février 1996.
4. Bennissad H. : Algérie restructuration et réformes économiques 1979-1993, OPU, Alger, 1994.
5. Bichot J. : La monnaie et les systèmes financiers, Editions Ellipses, Paris, 1997.
6. Bouhours P. : La monnaie finance : Institutions et mécanismes, Edition Ellipse, Paris, 1993.
7. Brana S., Cazals M. : La monnaie, Edition Dunod, Paris, 1997.
8. De Mourgues M.: Macroéconomie monétaire, Edition Economica, Paris, 2000.
9. De Mourgues., M : Analyse institutionnelle de l'économie monétaire, Edition Economica, Paris, 1987.
10. Diatkine S. : Institutions et mécanismes monétaires, Armand Colin, Paris, 1996.
11. Diatkine S. : Les fondements de la théorie bancaire : Des textes classiques aux débats contemporains, Dunod, Paris, 2002.
12. Ghernaout M. : Crises financières et faillite des banques algériennes du choc pétrolier 1986 à la liquidation des banques EL Khalifa et B.C.I.A" 1^{ère} Edition GAL, Alger, 2004.
13. Goumiri M. : L'offre de monnaie en Algérie, ENAG, Alger 1993.
14. Goux JF: Economie monétaire et financière : Théorie, institutions politiques, 3^{ème} édition Economica, Paris, 1998.
15. Grimaud A. : Analyse macroéconomique. Montchrestien, E.J.A, 1999.
16. Hairault J O : Analyse macroéconomique 2 ; Edition la Découverte 1 Syros, Paris, 2000.

17. Malinvaud E: Théorie macroéconomique, comportements, croissance, Edition Dunod, Paris, 1981.
18. Naas A. : Le système bancaire Algérien : de la décolonisation à l'économie de marché, Maisonneuve et Larose, 2003.
19. Orio L., Quiles JJ. : L'économie Keynésienne, Edition Nathan, 1993.
20. Vilieu.P. : Macroéconomie : Consommation et épargne, édition la Découverte, Paris, 2002.

THESES ET MÉMOIRES :

1. Abderahmani F. : Essai d'application de la théorie de la cointegration et modèles à correction d'erreurs (ECM) à la détermination de la fonction de demande de monnaie : Cas de l'Algérie, UAMB, 2004.
2. Boukhezar N. : Mutation des banques et essor du privé en Algérie, mémoire de magister, UAMB ,2001.
3. Chouiter A. : L'offre de monnaie en Algérie : 1964-1994, mémoire de magister, ESC Alger, 1997.
4. Hamimid N. : Contribution du système bancaire au développement du secteur privé depuis 1990 : Cas de la Wilaya de Bejaia, Juin 2003
5. Kpodar K. : Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté, thèse de doctorat, Université d'Auvergne Clermont I, Octobre 2006.
6. Lalali R. : Contribution à l'étude de la bancarisation et de la collecte des ressources en Algérie. Cas des banques de la wilaya de Bejaia. , mémoire de magister, UAMB, 2003.
7. Lamzaoui.N. : L'impact du degré d'ouverture sur la croissance économique : Cas de six pays de l'Afrique de l'Ouest, Maîtrise en Sciences économiques. Université Montréal, Département des sciences économiques, Décembre 2005.
8. Malek N. : La décision d'investissement et son financement dans le secteur privé national : Cas de la wilaya de Bejaïa, mémoire de magister, UAMB, 2003
9. Mouzaoui N. : Etude de l'intermédiation financière en Algérie, UAMB, 2002.

10. Nasri Z. : Intermédiation financière et régulation monétaire en Algérie : pratique, transition et perspectives, mémoire de magister, ESC 1998.
11. Sodjahin W.R. : Impact du développement des marchés boursiers sur la croissance économique au Canada », Rapport de maîtrise de sciences économiques, Université de Montreal, Décembre 2003.

ARTICLES :

1. Amaira B. : Libéralisation financière et croissance économique : Approche en données de panel, 20 ièmes Journées Internationales d'Economies Monétaire et Financière, .BIRMINGHAM, 5 et 6 juin 2003.
2. Amable B., Chatelain.JB. , De Bandt.O.: Confiance dans le système bancaire et croissance économique, Revue économique, Mai 1997, n° 48, pages 397-407.1997.
3. Akyüz Y. : Libéralisation financière : mythes et réalités. Tiers monde, tome XXXV, n°139, p 521-555, juillet-septembre, 1994.
4. Arestis P., Demetriades P.: Financial development and economic growth: assessing the evidence, Economic journal, 107(442):754-770, 1997.
5. Atje R., Jovanovic B.: Stocks markets and development, European economic review, 37:632-40, 1993.
6. Ayoub H.: Les réformes du système financier libanais contribuent-elles à améliorer son efficacité? Communication présentée aux 20ièmes Journées Internationales d'Economie Monétaire et Bancaire, Birmingham, 5-6 juin 2003.
7. Bailly J L. : Monnaie, finance et intérêt, In Economie Appliquée, Tome XLVI, N°1 Review of Financial Economics, 11 (2002) 131– 150. Review financial development and economic growth another look at the evidence from developing countries, 1994.
8. Barjou F.: le rôle des valeurs financières dans l'analyse keynésienne, Economie appliquée, 2/2000.
9. Barro R.J.: Economic growth in a cross section of countries, Quarterly journal of economic, 101(2):407-443, mai 1991.

10. Beck T., A. Demirgüç-Kunt & Levine R. : A new database on financial development and structure, working paper, World Bank, Washington, DC, June, 1999.
11. Ben Gamra S et Clévenot M. : Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays tiers. La prégnance du rôle des institutions, CEPN CNRS 71-15.
12. Beck T., Levine R.: Stocks Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence, NBER, Working paper series n°9082, July, 2002.
13. Beck T., Levine R et, Loayza N.: Financial Intermediation and Growth: causality and causes, Central Bank of Chile, Working n°56, December 1999.
14. Bernard E. : Développement financier, politique monétaire et croissance économique : validations empiriques en données de panel, février 2000.
15. Bernard P. : Développement financier et développement économique EURISCO, PrisIX, Novembre 2003.
16. Berthelemy J.C., Varoudakis A. : Développement financier, réformes financières et croissance. Une approche en données de Panel, Revue économique, n° 49-1, pp 194-206, 1998.
17. Berthelemy J.C., Varoudakis A. : Politiques de développement financier et croissance, Etudes du centre de développement : Série « croissance à long terme, OCDE, 1996.
18. Boumhgar M.Y.: Distribution du crédit et croissance: un essai de mesure du lien pour l'Algérie, CREAD, n° 01/2006- juin 2006.
19. Christopoulos K.D & Tsionas E.G: Financial development and economic growth: Evidence from panel unit root and cointegration tests, Journal of development economic, 73 (2003) 55-74.
20. Creel J. : Préférence pour la liquidité, effet de richesse et théorie budgétaire du niveau des prix, (OFCE, Paris), E31, E52, Septembre, 2001
21. Daoudi A. : Les problèmes de financement des investissements en Algérie. In Revue CNEP News, 2003.
22. De Gregorio J., Guidotti P.E.: Financial development and economic growth, world development, 23, 1995.
23. De Gregorio J.: Inflation, Growth and Central Banks: Theory and Evidence, *The World Bank, Working Paper 1575*, Washington D.C. 1996.

24. Demirgüç A K., Levine R.: Financial structures across countries: stylised facts», working paper, World Bank, Washington, DC, June, 1999.
25. Denis.C. : La relation entre les sphères réelle et financière ; Alternatives économiques n° 123, Janvier 1995.
26. Diamond et Dibvig (1983), Bank runs, deposit insurance, and liquidity, Journal of political economy, n° 91, P40-419.
27. Dimitris K. Christopoulos E., Tsionas G.: Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests, Journal of Development Economics 73 (2004) 55-74.
28. Djoumadi O: Libéralisation financière, rationnement du crédit et investissement des entreprises marocaines, Région et Développement économique, N° 9-1999.
29. Donadieu J. : La libéralisation financière en Corée, Thaïlande et Malaisie : conditions de soutenabilité et responsabilité dans la crise, Centre de Recherche sur l'Intégration Economique et Financière (CRIEF).
30. Fry M.J.: In favour of financial liberalisation, The Economic Journal, vol 107, n° 442, mai, pp. 754-770, 1997.
31. Galbis V (1977). : Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach”, journal of development studies, vol 13, n° 2, Janvier, PP58-72.
32. Goldsmith R. : Facteurs déterminants de la structure financière », Centre de développement de l'organisation de coopération et de développement économique, 1966.
33. Goldsmith R. : le développement financier du Mexique, Centre de développement de l'organisation de coopération et de développement économique, 1966.
34. Graziani A. : le débat sur le motif de financement de J.M.Keynes, 1985.
35. Guillaumont –Jeanney.S et Kpodar K.R. : Développement financier, instabilité financière et croissance économique, CERDI, Etude et Documents, Avril 2004.
36. Guillaumont –Jeanney, S. : Monnaie et Finance, Puf, 1998.
37. Güray E., Sofakli O V., B.Tüzel. : Financial development and economic growth: Evidence from Northern Cyprus.

38. Hajer Z. : 23ème journée d'économie monétaire et bancaire organisées par le groupement de Recherche « Economie monétaire et financière », GdR 98 du CNRS en collaboration avec Université de Orléans, Université Charles de Gaulle, Université des sciences et technologies de Lille et Ecole supérieure de commerce de Lille. : « Sensibilité de la croissance économique à l'ouverture du compte capital à travers le développement financier ». Lille, 22/23 Juin 2006.
39. Hassine S : Effets de la libéralisation du système financier tunisien sur l'évolution des risques des banques », Université Laval, 2000, N° :000388.
40. Henni A.: La monnaie, crédit, et financement en Algérie (1962-1987), CREAD, 1987.
41. Hicks J: An economic theory of history. Oxford University Press, 1969.
42. Inoubli C.: Intermédiation financière et croissance économique : une relation ambiguë, Séminaire doctoral du GDRI EMMA, organisé par le CEMAFI, Université de Nice Sophia Antipolis, 25 et 26 Mars 2004.
43. Jimborean R. : Développement financier et croissance économique dans les pays en transition, Université Paris XII Val de Marne, Novembre 2004.
44. Joseph A. : Le rationnement du crédit dans les pays en développement, le cas du Cameroun et du Madagascar, thèse de doctorat, université de Paris I la Sorbonne, 1998.
45. Joseph.A, Raffinot.M et Venet.B. : Approfondissement financier et croissance: Analyses empiriques en Afrique en Afrique Subsaharienne : Techniques Financières & Développement, vol 52, septembre / octobre, pp. 17-25, 1998.
46. Kapur, B.: Alternative stabilization policies for less-developped economies, Journal of political economy, vol 84, n° 4, août, PP 777-795, 1996.
47. Kabir H et El-Sady M.: Financial structure, Credit –worthiness & stock Market, working paper 0140.
48. Khalfaoui H: Question de causalité entre développement financier et développement financier, 2005.
49. Kodar.R. : Le Développement Financier et la Croissance : L'Afrique Subsaharienne est-elle Marginalisée ? Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International (CERDI, Université d'Auvergne), 2003.

50. Kim K et Moody P.M (1992). : More Resources, Better health? A Cross National Perspectives, *Social Science and Medicine*, Vol 34, pp 837-42.
51. Lalali R : Impact de la libéralisation financière sur l'efficacité du système de l'intermédiation financière en Algérie, Béchar, 2006.
52. LAKSACI.M.: Monnaie et banques dans une économie planifiée, *Revue reflète et perspectives de vie économique*. Juin 1984.
53. Lee, J.W.: Capital goods imports and long-run growth, *Journal of Development Economics*, Vol 48, 91-110, 1995.
54. Liang Q et Teng J Z.: Financial development and economic growth : Evidence from China; *China Economic Review* xx2005xxx-xxx.
55. Levine R., Zervos. : "Stocks markets, bank and economic growth", *worldbank policy research working paper* 1960, Worldbank, Washington, DC; December 1996, *American economic growth*, 88, June 1998.
56. Levine R.: Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, vol XXXv, PP 688-726, 1997.
57. Liang.Q & Teng.J.Z. : Financial development and economic growth: Evidence from China, *China Economic Review* XX (2005).
58. Lotfi B. : Développement financier et croissance économique dans les pays en voie de développement : une approche par les tests de causalité, Saifayouni, 2002.
59. Mathieson D.J.: Financial Reform and capital flows in a developing economy, *IMF staff papers*, vol 26, n° 3, Septembre, PP450-489, (1979).
60. Mayer C.: New issues in corporate finance. *European Economic Review*, 32:1167-82, 1988.
61. McKinnon, Ronald I.: *Money and Capital in Economic Development*, the Brookings Institution, Washington DC, 1973.
62. McKinnon, Ronald I.: Financial liberalization in retrospect: Interest rate policies in LDC's dans G.Ranis et T.P.Shultz (ed), *the state development economic: Process and perspectives*, New York, Basil Blackwell Inc; pp386-410.
63. Monvoisin V. : L'analyse post-Keynésienne de la monnaie : Débats contemporains autour de l'offre de monnaie .Colloque du Gdr, *Economie monétaire et financière*, Lisbonne-7-8-9 Juin, 2000.

64. Musgrove P.: Public and Private Role in Health: Theory and Financing Pattern», World Bank Discussion Paper N°339, Washington DC, 1996.
65. Noyer C.: Systèmes financiers et croissance économique ; 3^{ème} conférence de la fondation pour la stabilité monétaire, Francfort-sur-le-Main, 6 juillet 2006.
66. Rabelos.S: Long-Run policy analysis and Long-run growth, Journal of political economy, vol 99, PP500-521, Economy, Vol.99, P500-521.
67. Pagano M. : Financial Markrts and Growth: An Overview, European Economic Review, Avril, vol 37, n°2-3, pp 613-622.
68. Raffinot M et Venet B. : Approfondissement financier, libéralisation financière et croissance : le cas de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (U.E.M.O.A), Contribution au colloque de l'AFSE, Paris, Septembre1998.
69. Roubini N et Sala-i-Martin X.: A growth model in inflation, Tax evasion and financial repression, NBER 4062.
70. Rajan G.R and Zingales L.: Financial systems, industrial structure, and growth, Oxford Review of economic policy, 17 (4), 2001
71. Saint Paul G.: Technological choice, financial markrts and economic development, European economic review, n°36, pp736-781.
72. Shaw E.S.: Financial Deepening in Economic Development, New York, Oxford University press, 1973.
73. Stiglitz J.E et Weiss A.: Credit Ratioing in Markets with Imerfect Information, American Economic Review, vol.71, n°3, June, p 393-410, 1981.
74. Turunç G. : Développement du secteur financier et croissance : le cas des pays émergents méditerranéens, Revue Région et Développement n°10-1999.
75. Venet B.: Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature, Revue d'économie financière, vol 29, PP 87-111, Université de Paris IX Dauphine, 1994.
76. Woos J.: Financial development and economic growth: International Evidence, Economic development and cultural change, 34 (2), 1986.
77. ZEGGANE.K : Mobilisation de l'épargne, marché financier et privatisation en Algérie, Béchar, 2006.

RAPPORTS:

1. IMF Working Paper 97/81: Financial Sector Reforms in Algeria, Marroco, and Tunisia, July 1997.
2. Department for international development DIFID, Financial sector team, The importance of financial sector development for growth and poverty reduction, policy Division, Working paper, 2004.
3. Rapports de la Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie de 2001 à 2004.
4. Regards sur la politique monétaire en Algérie, Rapport du Conseil National Economique et Social, mai, 2005.
5. Rapport du Conseil National Economique et Social. Pour une politique de développement de la PME en Algérie. 17 avril 2002.
6. Stratégie macroéconomique à moyen terme pour l'Algérie: Soutenir une croissance plus rapide avec la stabilité économique et sociale, Rapport N° 26005-AL (Mai 2003) Groupe de développement économique et social Moyen-Orient et Afrique du Nord Banque mondiale.

LOIS, ORDONNANCES ET REGLEMENTATIONS :

1. la loi n° 62-144 du 13 décembre 1962.
2. la loi no 63-165 du 07 mai 1963.
3. La loi 63-197 du 08 Juin 1963 portant institutions de la réassurance légale et la création de la Caisse Algérienne d'Assurance et de Réassurance, CAAR (JORA du 11/06/63).
- 4..La loi n° 63-201 relative aux obligations te garanties exigées des entreprises d'assurance exerçant une activité en Algérie (JORA du 14 Juin 1963).
5. la loi du 10/08/1964.
6. Loi 86-12 du 19 août 1986; relative au régime des banques et du crédit.
- 7.Loi 88-01 du 12 janvier 1988 modifiant et complétant la loi 86-12du 19 août 1986.
8. Loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et le crédit.
9. L'Ordonnance n° 66-178 du 13 juin 1966.



10. Ordonnance 66-127 du 27 mai 1966 portant du monopole de l'Etat sur les opérations d'assurance (JORA 31 mai 1966).
11. Ordonnance n° 66-129 du mai 1966 portant monopolisation de la société algérienne d'assurance (JORA 31 mai 1966).
12. Ordonnance n° 66-129 du mai 1966 portant monopolisation de la société algérienne d'assurance (JORA 31 mai 1966).
13. Ordonnance no 01-01 du 27 février 2001 relative à la monnaie et au crédit.
14. Ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.
15. l'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995, relative aux assurances.
16. Règlement n° 90-02 du 22 mars 1992 sous le relatif à « l'organisation et le fonctionnement de la centrale des impayés ».
17. Règlement n° 91-08 du 14 août 1991 portant organisation du marché monétaire, modifié et complété.
18. Règlement n° 91-09 du 01 août 1991, fixant les règles prudentielles de gestion des banques et établissements financiers.
19. Règlement n° 92-01 portant « organisation et fonctionnement de la centrale des risques » et son instruction d'application n° 70/92 relative à la « centralisation des risques bancaires et des opérations de crédit-bail ».
20. Règlement n°93-01 du 03 janvier 1993 fixant les conditions de constitution des banques et d'établissements financiers et d'installation de succursale de banque et d'établissement financier étranger.
21. Règlement n° 96-07 du 3 juillet 1996 portant organisation et fonctionnement de la Centrale des bilans.

ANNEXES

Annexe1 : Financement de la BCA 1963-1969

(MillionsDA)

	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Financement BCA	1517	2259	2846	2293	1858	2014	2712
Dont							
-Trésor	670	1 065	1 320	1 174	976	1 246	1 628
-Economie	847	1194	1 526	1 119	882	768	1 084
M2	4 000	4724	5255	5778	7 553	10 147	12120
Financement BCA /M2 (en %)	37,92	47,82	54,15	39,68	24,60	19,85	22,37

Source : Etabli à partir des données de la Banque d'Algérie, 2005

Annexe N°2 : Evolution comparée du taux d'accroissement de M2 et du PIB (en %)

Année	Taux d'accroissement de la masse monétaire (1)	Taux d'accroissement du PIB (2)	Ecart (1)- (2)
1970	7,88	11,7	-3,82
1971	6,50	7,80	-1, 3
1972	30,26	13,26	17
1973	26,41	6,1	20,31
1974	12,40	60,96	- 48,56
1975	30,95	10,31	20,64
1976	29,20	19,53	9,67
1977	19,13	17,71	-2,87
1978	29,85	19,52	10,33
1979	18,13	21,00	-2,87
1980	17,38	21,50	-4,12
1981	16,70	17,74	-1,04
1982	26,32	8,42	17,90
1983	20,33	13,07	7,26
1984	17,34	12,86	4,48
1985	14,96	10 ,84	4,12
1986	1,4	1,03	0 ,37
1987	13,6	5,33	8,27

Source : propres calculs établis sur la base des données de la banque d'Algérie 2005, et de la Banque mondiale

Annexe N°3 : Evolution des contreparties de la masse monétaire (En %)

Année	Avoirs extérieurs	Créances sur l'Etat	Crédits à l'économie
1964	16,96	35,14	47,90
1965	11,92	35,96	52,10
1966	19,57	33,93	46,49
1967	25,27	31,60	43,11
1968	22,51	30,76	46,71
1969	17,22	28,25	54,51
1970	10,48	41,43	48,07
1971	9,57	37,50	52,91
1972	10,43	24,88	64,68
1973	16,20	18,43	65,35
1974	21,79	11,69	66,51
1975	15,15	17,08	67,76
1976	17,54	15,84	66,60
1977	14,27	22,61	63,10
1978	12,59	28,39	59,01
1979	12,48	26,89	60,61
1980	13,97	27,96	58,05
1981	14,20	18,97	66,81
1982	8,56	22,18	69,24
1983	5,75	26,74	67,49
1984	3,99	29,06	66,94
1985	5,59	28,79	65,61
1986	3,24	35,18	61,57
1987	2,92	39,45	57,71

Source : Etabli à partir des données de la banque d'Algérie 2005

Annexe N°4 : Les dépôts à vue et les dépôts à terme (1962-1985) (En millions de DA)

Année	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
DAV	ND	ND	1595	1856	2128	3286	4975	6137
DAT	ND	ND	85	127	228	488	836	1110
Années	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
DAV	5784	6102	8431	11240	10571	15111	20560	23846
DAT	1451	974	1393	1437	1524	1773	2529	3402
Année	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
DAV	28839	29487	33499	40077	61990	76878	95282	104622
DAT	5249	7481	9105	11232	12590	13170	14284	21630

Source : Banque d'Algérie 2005

Annexe N°5 : La répartition des crédits par secteur (public et privé)

(En millions de DA)

Années	Crédits au secteur privé	Années	Crédits au secteur privé
1964	211,23	1976	3724,427
1965	276,68	1977	4012,454
1966	229,17	1978	51881,938
1967	277,29	1979	5994,4627
1968	431,88	1980	6874,086
1969	651,03	1981	8835,495
1970	644,99	1982	13303,437
1971	805,42	1983	12845,869
1972	1360,26	1984	15626,423
1973	1589,47	1985	17443,316
1974	2184,02	1986	17721,735
1975	2898,79	1987	18077,638

Source : propres calculs à partir des données de la banque mondiale 2005

Annexe N°6 : Evolution de la collecte des ressources

(En million de DA et en %)

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
DAV	105546	133111	140841	188933	196452	210775	234029	254833
%	59,14	59,58	49,07	51,13	44,23	42,90	41,80	38,33
DAT	72923	90276	146183	180522	247680	280455	325958	409948
%	40,86	40,41	50,93	48,86	55,67	57,09	58,20	61,66
Total Ressources	178469	223387	287024	369455	444132	491230	559987	664781
Années	1998*	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
DAV	347570	368375	467502	554927	642168	718905	1127916	1220364
%	31,21	29,41	32,42	31,00	30,18	29,42	41,70	41,44
DAT	766090	884167	974350	1235006	1485191	1724043	1577456	1724172
%	68,79	70,59	67,57	69,00	69,81	70,57	58,30	58,55
Total ressources	1113660	1252542	1441852	1789933	2127359	2442948	2705372	2944536

Source : établi sur la base des données de la banque d'Algérie 2005

*y compris la Caisse d'Epargne.

**hors deux banque en liquidation

**Annexe n° 7 : Evolution comparée des taux d'accroissement de la MM
et du PIB (1989-2005) en %**

Années	Taux d'accroissement de la masse monétaire	Taux d'accroissement du PIB
1989	5,18	21,69
1990	11,31	31,78
1991	21,06	52,44
1992	24,23	25,13
1993	21,61	11,64
1994	15,31	24,38
1995	10,52	36,76
1996	14,44	28,18
1997	18,19	8,17
1998*	47,24	1,81
1999	12,36	14,40
2000**	13,03	27,34
2001	22,30	3,24
2002	17,30	6,70
2003	15,60	15,94
2004	11 ,43	16,34
2005	10,93	22,37

Source : Etabli à partir des données de la banque d'Algérie 2005

*y compris la Caisse d'Epargne devenue Banque à partir de 1998

**y compris la Mutuelle Agricole devenue Banque à partir de 2000.

***hors deux banques en liquidation.

Annexe n°8 : La part des contreparties de la masse monétaire durant la période 90-2005 (En %)

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Avoirs extérieurs	1,55	4,77	2,55	2,55	7,23	2,64	11,24	23,11	14,69	7,82	31,70	44,29	48,75	56,50	67,31	83,28
Créances sur l'Etat	39,71	31,22	68,75	68,75	56,12	40,42	23,53	27,95	37,86	39,10	27,68	19,25	16,07	10,21	-0,44	-18,71
Crédits à l'économie	58,72	62,29	28,68	28,68	36,63	56,93	65,20	48,92	47,44	53,07	40,60	36,44	35,17	32,28	33,12	35,43
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : propres calculs à partir des données de la banque mondiale 2005.

Annexe n°9 : Le financement par la banque centrale

(en millions de DA)

Année	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Financement BC	139376	159189	203006	238749	303,2	246,7	422,2	431,6	376,8	325,5
Dont -concours au trésor	108676	93489	94606	160449	270,855	246,325	231,908	172,464	155,745	99,271
- crédit aux banques	30 700	65700	108400	78300	29,4	50,4	190,3	259,1	219,1	226,2
Masse monétaire	308146	343005	415270	515902	627,427	723,514	899,526	915,058	1081,51	1592,46
Financement BC/Masse monétaire M2	45,23%	46,41%	48,88%	46,27%	48,32%	34,10%	46,93%	47,16%	34,83%	20,44%

Source : Etabli sur la base des données de la banque d'Algérie 2005

Annexe n°10 : Structure des crédits selon la maturité, de 1990 à 2005 en %

Années.	Crédit à CT en % du total	Crédit à MT en % du total	Crédit à LT en % du total
1990			
1991	77	22	1
1992	62	37	1
1993	71,5	27,1	1,5
1994	74,6	24,4	1
1995	82,5	16,8	0,7
1996	77,4	21,9	0,7
1997	62,5	36,7	0,8
1998	44,8	50,6	4,7
1999	48,0	49,1	2,9
2000	47,0	49,6	3,4
2001	47,6	49,1	3,3
2002	49,6	47,6	2,8
2003	55,9	40,7	3,4
2004	54,0	42,6	3,4
2005	52,0	45,0	3,0

Source : de 93 à 2002 : IMF, Statistical Appendix, september ; 1998, 2001, 2004 Banque d'Algérie

Annexe N° 1.1 :L'évolution du taux d'intermédiation (en milliards de DA)

	Crédits à l'économie	PIB courant	Taux d'intermédiation (%)
1990	246,979	556	44,42
1991	325,848	845	38,56
1992	412,310	1050	39,26
1993	220,249	1170	18,82
1994	305,843	1490	20,52
1995	565,644	1990	28,42
1996	776,843	2560	30,34
1997	741,281	2760	26,85
1998*	906,181	2780	32,59
1999	1150,733	3170	36,30
2000**	993,737	4020	24,72
2001	1078,448	4240	25,43
2002	1266,799	4460	28,40
2003***	1380,166	5264,2	26,21
2004	1535,029	5789,0	26,51
2005	1778,284	7104,26	25,03

*y compris la caisse d'épargne devenue banque à partir de 1998

**y compris la mutuelle agricole devenue banque à partir e 2000

***hors deux banques en liquidation.

Source : établi à partir de la base de données de la banque mondiale 2005 et des rapports de la BA

Annexe N°12 : La répartition des crédits par secteur (En milliards de dinars)

année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Crédit au secteur public	222,279	293,248	332,07	142,0	208,0	462,0	637,8	632,6
Crédit au secteur privé total	24,70	32,60	76,05	77,1	96,7	102,5	137,8	108,6
Total des crédits à l'économie	246,979	325,848	408,12	219,1	304,7	564,5	775,6	741,2
Année	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Crédit au secteur public	601,9	767,1	929,6	701,8	715,5	771,4	859,65	895,83
Crédit au secteur privé	129,1	167,9	221,0	291,7	551,0	587,2	674,73	881,61
Total des crédits à l'économie	731	935	1150,6	993,5	1266,5	1358,6	1534,38	1777,44

Source : base de données de la banque mondiale 2005 + rapport de la BA 2004, 2005

Annexe n° 13: Evolution du taux de pénétration (en %)

Année	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Taux de pénétration	0,63	0,88	0,86	0,91	0,96	0,99	1	1,02	1,13	1,18	1,24
Année	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Taux de pénétration	1,19	1,29	1,36	1,75	1,52	1,39	1,20	1,1	0,75	0,46	0,67
Année	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Taux de pénétration	0,60	0,57	0,58	0,54	0,48	0,52	0,66	0,61	0,59	ND	ND

Source : établi à partir des données de l'ONS et des rapports du CNA

Annexe n°14 : le PIB réel par habitant (DA) :

Années	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
PIBr /hab	5522,1	5945	6259,3	6612,8	5688,4	7030,1	7077,3	7377,5	7516,1	7900,8	8065,7	8544,1	8905,5
Années	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
PIBr/hab	8704,3	8689,8	8958,5	9144,2	9348	9394,8	9169,6	8852,1	8532,9	8684,4	8532,4	8225,9	8173,8
Années	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PIBr/hab	7816,8	7576,8	7706,6	7880,5	7835,8	8106,5	8242,2	8319,1	8410,9	8620,1	9061	9436,4	13254,39

Source : la base de données de la banque mondiale

Tableau n°15 Evolution du ratio de liquidité M2 / PIB (LLY)

Année	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
M2	7,553	10,147	12,120	13,076	13,925	18,139	22,930	25,772	33,749	43,605	51,950	67,458	79,688
PIB	16,123	18,74	21,044	24,072	24,922	30,413	34,531	55,560	61,573	74,075	87,240	104,831	128,222
M2/PIB (%)	46,84	54,14	57,76	54,32	55,87	59,64	66,40	46,38	54,81	58,86	59,54	64,35	62,14
Année	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
M2	93,538	109,154	137,889	165,926	194,718	223,860	227,017	257,896	292,963	308,146	343,005	415,270	515,902
PIB	162,507	191,468	207,551	233,752	263,855	291,797	296,551	312,706	347,716	422,043	554,388	862,132	1074,70
M2/PIB (%)	57,55	57,00	66,43	70,98	73,79	76,76	76,55	82,47	84,24	73,02	61,87	48,16	48,00
Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
M2	627,427	723,514	799,562	915,058	1081,51	1592,461	1789,350	2022,534	2473,516	2901,53	3354,42	3738,037	4146,90
PIB	1189,722	1487,403	2004,994	2570,028	2780,16	2809,999	3212,543	4078,675	4241,80	4455,30	5266,82	6127,45	7498,62
M2/PIB (%)	52,73	48,64	39,88	35,60	38,90	56,67	55,69	49,58	58,31	65,12	63,69	61,00	55,30

Source : propres calculs à partir des données de la BA « statistiques monétaires 1964-2005 » et de l'ONS

*y compris la Caisse d'Epargne devenue banque à partir de 1998

**Y compris la Mutuelle Agricole devenue banque à partir de 2000

*** hors deux banques en liquidation

Annexe n°16: l'ensemble des crédits bancaires accordés aux entreprises privées sur le total des crédits domestiques (à l'exclusion des crédits aux banques) (PRIVATE)

(En millions de DA)

Année	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Crédit au privé	277,29	431,88	651,032	644,99	805,4298	1360,26	1589,476	2184,02	2898,79	3724,42	4012,45	5188,19	5994,4
Crédit dom	5831	8270	10720	12726	13490	15754	18928	19406	28677	37339	45967	69192	75069
PRIVATE	4,75%	5,22%	6,07%	5,06%	5,97%%	8,63%	8,39%	11,25%	10,10%	9,97%	8,72%	7,5%	7,98%
Année	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Crédit au privé	6874,08	8835,49	13303,43	12845,87	15626,42	17443,31	17721,73	18077,63	19226,76	20923,859	24700	32600	76050
Crédit dom	89756	91060	121934	163455	196896	229195	254770	285630	322335	335855	348318	376416	560940
PRIVATE	7,66%	9,70%	10,91%	7,85%	7,93%	7,61%	6,95%	6,33%	5,96%	6,23%	7,09%	8,66%	13,55%
Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998*	1999	2000**	2001	2002	2003***	2004	2005
Crédit au privé	77100	96700	102500	137800	108600	129100	167900	221000	291700	551000	587200	674730	881610
Crédit dom	718694	723934	776943	798266	945867	1403074	1687830	1500676	1648171	1845489	1803572	1514434	839042
PRIVATE	10,72%	13,35%	13,19%	17,26%	11,48%	9,20%	9,94%	14,72%	17,69%	29,85%	32,55%	44,55	49,60%

Source : propres calculs à partir des données de la BA « statistiques monétaires 1964-2005 »

*y compris la Caisse d'Epargne devenue banque à partir de 1998

**Y compris la Mutuelle Agricole devenue banque à partir de 2000

*** hors deux banques en liquidation

Annexe n°17: les crédits accordés par les banques commerciales sur l'ensemble des crédits domestiques (y compris celui de la BA) (BANK)

Année	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Crédits accordés par les bq com	3777	5971	8412	8123	9105	14743	21285	23519	31849	39430	43711	55035	64692
L'ensem des crédit dom y compris celui de la BC	6009	8442	11280	12894	14403	18847	23678	25691	36324	46117	54483	76525	86608
BANK	62,85%	70,73%	65,24%	63%	63,21%	78,22%	89,89%	91,54%	87,68%	85,50%	80,22%	71,91%	74,46%
Année	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Crédits accordés par les bq com	73175	93817	118567	140768	166953	188482	192695	198505	211771	229583	290939	355530	434727
L'ensemble des crédit dom y compris celui de la BC	101540	113686	148970	185659	223772	251248	278009	303796	339239	366592	414022	484818	639244
BANK	72,06%	82,52%	79,59%	75,82%	74,60%	75,01%	58,51%	65,34%	62,42%	62,62%	70,27%	73,33%	68,00%
Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998*	1999	2000**	2001	2002	2003***	2004	2005
Crédits accordés par les bq com	430527	471625	676730	820711	896948	1441385	1742208	1730787	1817281	2040020	2136850	2271276	2543349
L'ensemble des crédit dom y compris celui de la BC	748084	774380	967231	1057391	1164930	1629362	1998632	1671214	1648171	1845489	1803572	1514434	839042
BANK	57,55%	60,90%	69,96%	77,61%	77,00%	88,46%	86,59%	103,56%	110,26%	110,05%	118,47%	149,97%	303,12%

Source : propres calculs à partir des données de la BA « statistiques monétaires 1964-2005 »

*y compris la Caisse d'Epargne devenue banque à partir de 1998

**Y compris la Mutuelle Agricole devenue banque à partir de 2000

*** hors deux banques en liquidation

Annexe n°18: Crédits accordés au secteur privé sur le PIB (PRIVY)

Année	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Crédits au privé (10⁶)	0,277	0,431	0,651	0,644	0,805	1,360	1,589	2,184	2,898	3,724	4,012	5,1881	5,994
PIB (10⁹)	16,123	18,74	21,044	24,072	24,922	30,413	34,531	55,560	61,573	74,075	87,240	104,831	128,222
PRIVY	1,71%	2,23%	3,1%	2,67%	3,23%	4,47%	4,60%	3,95%	4,70%	5,02%	4,56%	4,95%	4,67%
Année	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Crédits au privé	6,874	8,835	13,303	12,845	15,626	17,443	17,721	18,077	19,226	20,923	24,700	32,600	76,050
PIB	162,50	191,468	207,551	233,752	263,855	291,797	296,551	312,706	347,716	422,043	554,388	862,132	1074,70
PRIVY	4,23%	4,61%	6,41%	5,49%	5,78%	5,98%	5,97%	5,46%	5,53%	4,95%	4,45%	3,78%	7,07%
Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Crédits au privé	77,100	96,700	102,500	137,800	108,600	129,100	167,900	221,000	291,700	551,000	587,200	674,30	881,610
PIB	1189,7	1487,403	2004,99	2570,028	2780,168	2809,999	3212,543	4078,675	4241,80	4455,30	5266,82	6127,45	7498,628
PRIVY %	6,48%	6,5%	5,11%	5,36%	3,90%	4,60%	5,22%	5,36%	6,85%	12,13%	11,15%	11,01%	11,75%

Source : propres calculs à partir des données de la BA « statistiques monétaires 1964-2005 »

*y compris la Caisse d'Épargne devenue banque à partir de 1998

**Y compris la Mutuelle Agricole devenue banque à partir de 2000

*** hors deux banques en liquidation

Annexe n°19: Degré d'ouverture (en milliards de DA)

Année	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
M	3,154	4,023	4,981	6,205	6,028	6,694	8,876	17,754	23,755	22,227	29,475	34,439	32,378
X	3,572	4,098	4,611	4,981	4,208	5,854	7,479	19,594	18,563	22,205	24,410	24,234	36,754
M+X	6,726	8,121	9,592	11,186	10,236	12,548	16,355	37,348	42,318	44,43	53,88	58,67	69,132
PIB (10⁹)	16,123	18,74	21,044	24,072	24,922	30,413	34,531	55,560	61,573	74,075	87,240	104,831	128,222
Tx d'ouv	41,71%	43,33%	45,58%	46,46%	41,07%	41,25%	47,36%	67,22%	68,72%	59,97%	61,76%	55,96%	53,91%
Année	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
M	40,519	48,780	49,384	49,782	51,257	49,491	43,394	34,153	43,427	70,072	87,018	143,79	188,547
X	52,648	62,837	60,478	60,722	63,758	64,564	34,935	41,736	45,421	71,937	114,392	230,015	249,009
M+X	93,167	111,617	109,862	110,504	115,015	114,055	78,329	75,889	88,848	142,009	201,41	373,805	437,556
PIB	162,507	191,468	207,551	233,752	263,855	291,797	296,551	312,706	347,716	422,043	554,388	862,132	1074,70
Tx d'ouv	57,33%	58,29%	52,93%	47,27%	43,58%	39,11%	26,41%	24,26%	25,55%	33,64%	36,33%	43,35%	40,71%
Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
M	205,034	340,142	513,192	498,325	501,579	552,358	610,673	690,425	764,862	957,039	1047,441	1314,399	1493,644
X	239,551	324,339	498,450	740,810	791,767	588,875	840,516	1657,216	1480,336	1501,192	1902,054	2337,448	3421,548
M+X	444,585	664,481	1011,642	1239,135	1293,346	1111,233	1451,189	2347,641	2245,198	2458,231	2949,495	3561,847	4915,192
PIB	1189,722	1487,403	2004,994	2570,028	2780,168	2809,999	3212,543	4078,675	4241,80	4455,30	5266,82	6127,45	7498,628
Tx d'ouv	37,36%	44,67%	50,45%	48,21%	46,52%	39,54%	45,17%	57,55%	52,93%	54,17%	56,00%	59,59%	65,54%

Source : propres calculs à partir des données de l'ONS.

Annexe n°20: Ratio des dépenses publiques au PIB

Année	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Dep pub(10⁹)	4,234	4,701	5,453	6,014	6,796	7,929	10,134	12,402	18,471	21,907	25,837	30,110	34,660
PIB (10⁹)	16,123	18,74	21,044	24,072	24,922	30,413	34,531	55,560	61,573	74,075	87,240	104,831	128,222
Le ratio	25,26%	25,08%	25,91%	24,98%	27,26%	26,07%	29,34%	22,32%	309,99%	29,57%	29,61%	28,72%	27,03%
Année	1,980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Dep pub	45,52	55,60	74,75	88,10	96,99	97,53	105,24	103,75	119,65	123,50	142,50	235,30	308,70
PIB	162,507	191,468	207,551	233,752	263,855	291,797	296,551	312,706	347,716	422,043	554,388	862,132	1074,70
Ratio	28,01%	29,03%	36,05%	37,69%	36,75%	33,44%	35,48%	33,17%	34,41%	29,26%	25,70%	27,29%	28,72%
Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dép pub	390,50	461,90	589,09	724,61	845,20	875,74	961,68	1178,12	1321,03	1550,65	1690,20	1891,80	1985,90
PIB	1189,722	1487,403	2004,994	2570,028	2780,168	2809,99	3212,543	4078,675	4241,80	4455,30	5266,82	6127,45	7498,628
Ratio	32,82%	31,05%	29,38%	29,19%	30,40%	31,16%	29,93%	28,88%	31,014%	34,80%	32,09%	30,87%	26,48%

Source : propres calculs à partir des données de la Publication trimestrielle produite par l'ONS. Rétrospective 1962-1990 Collection statistiques N° 31 et Retrospectives des comptes

économiques de 1963 à 2001, Collection statistiques N°111.

Annexe n° 21 : Taux d'inflation (en %)

Année	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Tx d'infl	4,29	4,29	4,29	6,6%	2,63%	3,66%	6,17%	4,7%	8,23%	9,43%	12,0%	17,5%	11,3%
Année	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Tx d'infl	9,52%	14,7%	6,7%	4,6%	8,4%	12,4%	11,9%	13,2%	5,9%	9,3%	17,87%	25,88%	31,68%
Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tx d'infl	20,54%	29,04%	29,78%	18,7%	5,73%	4,95%	2,64%	0,34%	4,23%	1,42%	2,59	3,56	1,6

Source : Banque d'Algérie, Ministère des finances et la base de donnée de la banque mondiale.

Annexe n°22 : Taux de scolarisation secondaire (%)

Années	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Tx de scolarisation	45%	49,9%	52,3%	54%	57%	61%	64,3%	67,3%	68,5%	68,5%	75,5%	79%	76,7%
Années	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Tx de scolarisation	77,3%	78%	78%	78,7%	80,8%	81,7%	82,2%	83,35%	84,57%	85,16%	85,75%	86,34%	86,93%
Années	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tx de scolarisation	87,52%	88,06%	87,87%	87,82%	87,69%	87,45%	86,5%	81,95%	82,54%	83,08%	83,62%	84,16%	84,7%

Source : Publication trimestrielle produite par l'ONS. Rétrospective 1962-1990 Collection statistiques N°31ONS et le site http://www.ons.dz/them_sta.htm (date de visite : le 20-02 2007).

Annexe n°23 : Revenu par habitant (DA)

Année	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
RN (10 ⁶)	15800	18210	19143,9	21959,4	23628,6	28881,3	32434,4	45248,9	48138	57797,3	67945,1	81673,5	98196,9
Pop(10 ³)	12178	12539	12912	13309	13739	14171	14649	15164	15768	16450	17058	17600	18119
R/hab DA	1297,4	1452,3	1482,64	1649,96	1719,82	2038,05	2214,1	2786,13	3052,89	3513,51	4121,41	4640,54	5419,55
Année	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
RN	125156,2	148452,6	157055,6	176391	201451,2	218646,4	213187,9	222356,9	247557	326848,6	416924,3	659734	817618,2
Pop	18665	19260	19878	20516	21175	21850	22499	23126	23770	24397	25022	25643	26271
R/hab	6705,39	7707,82	7900,57	8597,72	9513,63	10006,7	9475,43	9882,97	10414,68	13397,08	16662,3	24727,64	31122,46
Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
RN	869374,5	1101389	1504368	1949789,1	1229204,1	2129757,8	2420996,8	3246112,8	3359611	3563107,9	4176156,4	4863786,5	6065911,7
Pop	26894	27496	28060	28566	29045	29507	29965	30416	30879	31387	31848	32364	32906
R/hab	32325,96	40056,33	53612,54	68255,58	42320	73307,07	80794,15	108330,14	108799,21	113521,77	131127,74	150283,85	184340,59

Source : propres calculs à partir des données de la Publication trimestrielle produite par l'ONS. Rétrospective 1962-1990 Collection statistiques N° 31 et Retrospectives des comptes économiques de 1963 à 2001, Collection statistiques N°111.

LISTE DES ABREVIATIONS

- **ADF** : Dickey et Fuller Augmenté.
- **BA** : Banque d'Algérie.
- **BADR** : Banque Algérienne du Développement Rural.
- **BDL**: Banque du Développement Local.
- **BEA** Banque Extérieure d'Algérie.
- **BNA**: Banque Nationale d'Algérie.
- **CAAR** : Caisse Algérienne d'Assurance et de Réassurance.
- **CAAT**: Caisse Algérienne des Assurances Transport.
- **CAD**: Caisse Algérienne de Développement.
- **CMC**: Conseil de la Monnaie et du Crédit.
- **CNEP**: Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance.
- **CPA** : Crédit Populaire d'Algérie.
- **CREAD** : Centre de Recherche d'Economie Appliquée.
- **DA** : Dinar Algérien.
- **DAP** : Dépôts A Terme.
- **DAV** : Dépôts A Vue.
- **DGRB** : Direction Générale du Crédit et de la Réglementation Bancaire.
- **DW** : Durbin et Watson.
- **EPE**: Entreprises Publiques Economiques.
- **FMI** : Fonds Monétaire International.
- **LMC** : Loi sur la Monnaie et le Crédit.
- **MCO**: Moindres Carrés Ordinaires.
- **MM** : Masse Monétaire.
- **ONS** : Office National des Statistiques.
- **OPA** : Offre Publique d'Achat.
- **PAS**:Programme d'Ajustement Structurel.
- **PED**: Pays en développement
- **PIB** : Produit Intérieur Brut.
- **PME/PMI**: Petite et Moyenne Entreprise/ Petite et Moyenne Industrie.
- **PSEM**: Pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée.
- **SAA**: Société Algérienne d'Assurance.

- **SRH** : Société de Refinancement Hypothécaire.
- **SGBV** : Société de Gestion des Valeurs Mobilières.

Liste des tableaux

Tableau N°3.1 : Le financement monétaire de l'économie algérienne.....	74
Tableau N°3.2 : La capitalisation boursière.....	79
Tableau N°3.3 : Dépôts bancaires	85
Tableau N°3.4 : Part du marché détenue par les deux catégories de banques	91
Tableau N°4.1 : la détermination du nombre de retard.....	104
Tableau n°4.2 : Application du test de DFA à la série « PIB ».....	106
Tableau n°4.3 : Application du test de DFA à la série « LLY ».....	107
Tableau n°4.4 : Application du test de DFA à la série « BANK ».....	107
Tableau n°4.5 : Application du test de DFA à la série « PRIVY ».....	108
Tableau n°4.6 : Application du test de DFA à la série « PRIVATE».....	109
Tableau n°4. 7: Application du test de DFA à la série « GOV».....	109
Tableau n°4.8 : Application du test de DFA à la série « TOV».....	110
Tableau n°4.9 : Application du test de DFA à la série « SCHOOL ».....	110
Tableau n°4.10 : Application du test de DFA à la série « INF».....	111
Tableau n°4.11 : Application du test de DFA à la série « REH».....	111
Tableau N°4.12 : l'estimation du modèle complet	114
Tableau N°4.13 :L'estimation du modèle à huit variables (sans d (ly)).....	117
Tableau N°4.14 : l'estimation du modèle à sept variables.....	118
Tableau N°5.15 : L'estimation à six variables	120

PLAN

INTRODUCTION GENERALE	01
CHAPITRE 1: Développement financier et croissance économique	
approche théorique	
Introduction	06
Section 1: aspect général sur la monnaie et les modes de financement	06
Section 2 : l'effet du développement financier sur la croissance économique.....	17
Conclusion.....	34
CHAPITRE 2 : Développement financier et croissance économique :	
approche théorique	
Introduction	35
Section 1 : Indicateurs de mesure du développement financier.....	35
Section 2: Etudes économétriques.....	39
Conclusion.....	55
CHAPITRE 3: Le secteur financier algérien	
Introduction	56
Section 1 : Présentation et évolution du système financier algérien.....	57
Section 2 : le financement à long terme de l'économie algérienne.....	74
Conclusion	108
CHAPITRE 4: Etude économétrique	
Introduction	110
Section 1 : présentation du modèle et les caractéristiques de chaque série.....	111
Section 2 : estimation du modèle et interprétation des résultats.....	121
Conclusion.....	137
CONCLUSION GENERALE.....	138
BIBLIOGRAPHIE.....	141
ANNEXES.....	149

TABLE DE MATIERES

INTRODUCTION GENERALE.....	01
CHAPITRE 1 DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE	
ECONOMIQUE : APPROCHE THEORIQUE	
Introduction.....	06
Section 1 : Aspect général sur la monnaie et les modes de financement.....	06
1. La monnaie dans les théories économique	06
2.La monnaie et son rôle dans le financement de l'économie.....	08
3. L'épargne et l'investissement dans la théorie économique.....	11
4. Typologie des circuits de financement.....	13
4.1.Les catégories d'agents.....	13
4.2. Les modes de financement.....	15
Section 2 : L'effet du développement financier sur la croissance économique.....	17
1. Le système financier et sa contribution à la croissance économique.....	17
1.1. Institutions financières, allocation des ressources et croissance économique	17
1.2. La structure du système financier et la croissance économique	21
1.3. Etude du sens de causalité entre la sphère financière et la sphère réelle	27
2. La libéralisation financière comme politique du développement financier.....	27
2.1. Les analyses de la répression financière.....	28
2.2. La libéralisation financière et la croissance économique.....	30
Conclusion au premier chapitre.....	34
CHAPITRE 2 DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE	
ECONOMIQUE : APPROCHE EMPIRIQUE	
Introduction.....	35
Section 1 : Indicateurs de mesures du développement financier.....	35
1. Indicateurs de la taille et de l'activité des intermédiaires financiers.....	36
Les mesures de la taille des intermédiaires financiers bancaires.....	36
2. Mesures de l'efficacité des intermédiaires financiers bancaires.....	37

Indicateurs de mesure du niveau de développement des marchés boursiers.....	37
Section 2 : Etudes économétriques.....	39
Conclusion au deuxième chapitre.....	55
CHAPITRE 3 LE SECTEUR FINANCIER ALGERIEN	
Introduction.....	56
Section 1 : Présentation et évolution du système financier algérien	57
1. Approche historique et réglementaire	57
1.1. Situation du système bancaire algérien (1962-1969).....	57
1.2. Le système financier et la planification financière (1970-1985)	59
1.3. Réforme du système financier algérien	60
1.4. Le système bancaire et le Programme d'Ajustement Structurel (PAS).....	64
2. Les différentes mesures d'amélioration et de modernisation du secteur bancaire.....	66
1.1. Les différentes mesures de contrôle du système bancaire algérien	66
Section 2 Le financement à long terme de l'économie algérienne	71
1. Evolution du financement de l'économie algérienne.....	72
1.1. Le financement de l'activité économique durant la période (63 – 87).....	72
1.2. Etat des lieux du système financier algérien	79
1.3. Le financement de l'activité économique durant la période (90- 2005).....	83
1.4. Les principaux problèmes du financement de l'investissement.....	92
Conclusion au troisième chapitre.....	97
CHAPITRE 4 ETUDE ECONOMETRIQUE	
Introduction.....	98
Section 1 : Présentation du modèle et les caractéristiques de chaque série.....	99
1. Présentation des variables.....	99
2. Analyse statistique des séries.....	102
2.1. Ordre d'intégration des séries	102
2.1.1. Détermination du nombre de retards.....	103
2.1.2. Application des tests de racines unitaires (Dickey et Fuller Augmenté)...	104

Section 2 : Estimation du modèle et interprétation des résultats.....	111
1. Estimation du modèle	112
1.1. Sélection du modèle optimal.....	112
2. Interprétation économique des résultats.....	120
Conclusion au quatrième chapitre.....	127
CONCLUSION GENERALE.....	129
BIBLIOGRAPHIE.....	132
ANNEXES.....	141
LISTE DES TABLEAUX.....	158
LISTE DES FIGURES.....	159
LISTE DES ABREVIATIONS.....	160

RÉSUMÉ

La contribution du développement financier à la croissance économique a fait l'objet de plusieurs travaux théoriques et empiriques. La quasi-totalité des études montre l'existence d'une corrélation positive entre ces deux phénomènes. En effet, le système financier qui joue un rôle décisif dans la mobilisation et l'allocation des ressources nécessaires à l'investissement est un élément central pour le développement économique.

Notre thème de recherche s'inscrit dans cet ordre d'idée. Plus précisément, il s'agit d'étudier comment le développement des activités financières peut favoriser la croissance économique et d'évaluer cette contribution en Algérie.

Nous avons testé empiriquement la relation entre le développement financier et la croissance économique en Algérie sur la période 1967-2005. Les résultats obtenus nous montrent que le secteur financier peut contribuer à la croissance économique par les biais des crédits accordés au secteur privé et par l'activité bancaire mesurée par les crédits accordés par les banques commerciales sur l'ensemble des crédits domestiques, y compris celui de la banque centrale. Le taux de liquidité de l'économie et l'ensemble des crédits bancaires accordés aux entreprises privées sur le total des crédits domestiques (à l'exclusion des crédits aux banques) affectent négativement la croissance économique en Algérie

Mots clés : Développement financier, croissance économique, indicateurs, activités économiques, réformes.

SUMMARY

The contribution of the financial development to economic growth has been the subject of several theoretical and empirical works. Most of the studies show the existence of a positive correlation between these two phenomena. In fact, the financial system which plays a main role in the mobilization and the allowance of the resources necessary to the investment is a central element for the economic development.

Our research topic is to precisely study how the development of financial activities can support the economic growth and to evaluate its contribution in Algeria.

We have empirically tested the relation between the financial development and the economic growth in Algeria, over the period 1967-2005. The results show us that the financial sector can contribute to the economic growth by means of the appropriated grants to private sector and by the banking activity measured by the appropriated grants by the trading banks on the whole domestic grants, including those of the central bank. The liquidity rate of the economy and the whole banking credits to private enterprises over the whole domestic credit (exception of credits to banks) affect negatively economic growth in Algeria.

Key words: Financial development, economic growth, Indicators, economic activities, reforms.

ملخص المذكرة

مساهمة التنمية المالية في التطور الاقتصادي أدت إلى عدة دراسات نظرية و كمية ، معظمها أثبتت وجود علاقة ايجابية بين هاتين الظاهرتين. إن النظام المالي الذي يلعب دور هام في جلب الادخار و استعماله في الاستثمار عنصر هام في التطور الاقتصادي .

دراستنا تتمحور حول هذا الموضوع. حاولنا من خلالها معرفة مدى مساهمة النشاطات المالية في التطور الاقتصادي بالخصوص أثرها في الجزائر.

قمنا بقياس وجود علاقة بين التطور المالي و التطور الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1967 إلى 2005 . و النتائج المحصل عليها بينت أن القطاع المالي بإمكانه المشاركة في تطوير الاقتصاد الوطني عن طريق القروض المقدمة للقطاع الخاص و عن طريق النشاط البنكي. أما نسبة السيولة و مجموع القروض المقدمة للقطاع الخاص على مجموع القروض الداخلية يؤثر سلبيا على الاقتصاد الوطني.

الكلمات المفتاحية: التطور المالي، النمو الاقتصادي ، مؤشرات ، نشاطات اقتصادية، إصلاحات.

CHAPITRE I

DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ECONOMIQUE : APPROCHE THEORIQUE

CHAPITRE II

DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ECONOMIQUE : APPROCHE EMPIRIQUE

CHAPITRE III

LE SYSTEME FINANCIER ALGERIEN

CHAPITRE IV

ETUDE ECONOMETRIQUE

CONCLUSION GENERALE

BIBLIOGRAPHIE

ANNEXES

Introduction

Liste des figures

Figure 3.1 : Dépôts bancaires par secteur.....	73
Figure 3.2. Evolution comparée du taux d'accroissement de la masse monétaire et du PIB (1970-1987).....	75
Figure 3.3 : Evolution de la part des contreparties de la masse monétaire	76
Figure 3.4: Evolution des dépôts à terme et des dépôts à vue.....	77
Figure 3.5 : Crédits au secteur privé.....	79
Figure 3.6 : Evolution de la collecte des ressources.....	84
Figure 3.7 : Evolution comparée de la masse monétaire et du PIB (1989-2005).....	86
Figure 3.8. La part des contreparties de la masse monétaire (1990-2005).....	87
Figure 3.9. Répartition des crédits par secteur (1990-2005).....	90