

Liste des abréviations :

PVP : pays en voie de développement.

IDE : investissement direct étranger.

VAR: variable auto régressive

PIB : produit intérieur brut

EPE : entreprise publique économique

IRF : fonction de réponse impulsionnelle

IFNB : institution financière non bancaire

Introduction Générale

Introduction générale :



Depuis le début des années quatre-vingt, la libéralisation financière a largement débordé les frontières des pays développés à cause de la mondialisation qui s'est installée par de nouveaux principes qui ont affecté le fonctionnement de la finance; ce qui a favorisé la croissance économique dans ces pays dont les pays en développement étaient incités à réformer leur système financier en s'inspirant de ce qu'ont fait les pays développés dans les années soixante-dix.

La plupart des pays en voie de développement notamment l'Algérie qui est notre cas dans cette étude; a connu une longue période de répression financière. Leur stratégie de développement était caractérisée par une large intervention publique qui donnait à l'état d'importantes prérogatives dans l'allocation des ressources. Ce qui a été la cause de la marginalisation du secteur financier et surtout les banques, ce secteur bancaire a connu une minimisation de son rôle de collecte de l'épargne et d'affectation optimales des ressources financière vers les investissements les plus productifs avec le maintien de taux d'intérêt faible (réglementé) et la canalisation du crédit vers certaines entreprises et secteurs afin de stimuler une croissance rapide; ce qui a défavorisé le développement financier dans ces pays et ralentissent leurs croissances économiques.

Cette politique a conduit également à une augmentation du déficit budgétaire et à une accumulation de la dette extérieure. De ce fait, un grand nombre de ces pays ont accédé avec la banque mondiale et le fond monétaire international l'application de la politique de libéralisation financière par la mise en place des taux d'intérêt sur les dépôts et les prêts déterminés par le marché; la suppression du crédit administré, la création de conditions plus concurrentielles et la réduction de l'apport de crédit au secteur public.

Les fondements théoriques de cette politique s'appuient sur les travaux de McKinnon et Shaw 1973; ces derniers estiment que la politique de répression financière appliquée par la plupart des pays en voie de développement dans les années 50 et 60 empêchait le développement financier, car les difficultés de financement de l'investissement dans le cadre d'économie où

le système bancaire est fragmenté et le crédit est sous le contrôle de l'état ont ralenti la croissance économique.

Selon McKinnon et Shaw, il faut supprimer toutes les contraintes pesant sur le système financier en particulier celles sur le niveau des taux d'intérêt réels, car la fixation des taux d'intérêt en dessous de leurs niveaux d'équilibre engendre un faible niveau d'épargne et d'investissement. Il faudrait aussi laisser les forces du marché déterminer le taux d'intérêt d'équilibre et allouer les ressources nécessaires pour approfondir et développer le système financier afin de le rendre plus efficace. En effet, un système financier efficace permet d'effectuer les opérations économiques indispensables et canaliser l'épargne vers l'investissement productif.

Les travaux des héritiers de cette approche Kapur (1973-1983), Vogel et Buser(1976), Galbis(1977), et Mathieson (1979-1980) ont modélisé les contributions originales de McKinnon et Shaw et ont renforcé les fondements du concept de la libéralisation. Ces modèles ont été suivis par une seconde génération de travaux tels que de ce Robini et Sala Martin (1992 -1995), King et Levine (1993) elle s'est efforcé de poursuivre les recherches entamées par les prédécesseurs. Tous ces travaux défendent la thèse selon laquelle un système financier libéralisé joue un rôle positif dans le financement et la croissance économique.

Ce courant de pensée a été critiqué du point de vue macroéconomique par les théoriciens néo structuralistes et les postkeynésiens; cause de décevantes expériences de libéralisation financière pour certains pays, dont de nombreuses critiques ont été formulées à l'égard de la théorie de libéralisation financière. Selon les néo structuralistes Taylor(1983) et Win Bergen (1983), un accroissement des taux d'intérêt réels encourage les épargnants à détenir des actifs du secteur bancaire officiel au détriment de ceux du secteur financier informel; ce déplacement entraîne une baisse du volume des fonds canalisés vers l'investissement et la croissance. Les critiques postkeynésiennes se basent sur le concept de la demande effective et le problème informationnel de stiglitz et weiss.

McKinnon (1991) vient renforcer sa théorie, par la nécessité des conditions préalables qui permettent la réussite de l'ensemble de processus de libéralisation financière et l'obligation de suivre un ordre optimal pendant l'application de cette politique.

La base de la politique de libéralisation financière est le développement financier, qui constitue le fondement essentiel de la croissance économique d'un pays. Un système financier

efficace peut stimuler l'épargne et fournit les fonds pour diverses activités économiques ce qui reflète positivement sur les taux de croissance de ses pays.

Concernant l'Algérie, depuis son indépendance, elle a suivi une politique de répression financière dans le but d'accélérer le développement économique et réduire les retards accumulés; mais en réalité cette politique a conduit à :

- une marginalisation du secteur bancaire dans le rôle de la collecte de l'épargne et la non-disponibilité des ressources financières pour le financement des projets;
- l'expansion de la taille des marchés informels;
- une augmentation de déficit budgétaire et du taux d'inflation;

Malgré tous ces effets de répression financière, l'Algérie se basait des recettes tirées de l'exportation des hydrocarbures pour le financement de ces investissements; mais le déclenchement de la crise pétrolière qu'a connu le pays en 1986 a conduit à: une baisse considérable au niveau des revenus de l'État, ce qui a entravé le financement de l'économie nationale en général et les entreprises publiques en particulier, une perturbation des projets d'investissement et des plans de développement élaborés par l'État Algérienne; aussi une accumulation de la dette extérieure. Cette crise a montré que le fondement de la politique socialiste suivie par l'Algérie depuis l'indépendance ne posait pas sur le travail et l'intelligence, mais exclusivement sur la rente pétrolière et gazière. Les pouvoirs publics se sont rendu compte de l'urgence d'une gestion rigoureuse et attentionnée des ressources dont le volume s'est considérablement rétréci. Il fallait alors revoir l'organisation et le fonctionnement du système financier et bancaire, ce qui a poussé les pouvoirs publics à l'application d'une politique de libéralisation financière. Quand en parle de ce dernier deux dates viennent à l'esprit 1986 et 1990. La première date correspond au début des réformes économiques en Algérie par la promulgation de la loi n° 86/12 modifiée et complétée par la loi 88/06 du 12/01/1988; tandis que la deuxième date correspond à la promulgation de la loi 90/10, cette loi constitue un nouveau dispositif législatif de soutien des réformes économiques engagées en 1988 par les autorités publiques du pays.

Empiriquement, dans notre analyse nous comparons explicitement les données relatives à notre cas qui est le cas de l'Algérie pour la période antérieure à la libéralisation 1970-1989 et

la période postérieure 1990-2013 où l'Algérie a commencé à transformer son économie à une économie du marché (l'ouverture économique).

Après avoir introduit, d'une manière générale, le sujet de notre travail, un détail de la problématique du sujet est indispensable, qui nous servira de fil conducteur et nous aidera à cerner le champ de travail et utiliser au mieux les diverses approches et méthodes pour tenter d'y répondre.

Problématique de sujet:

Si on date le début de l'application de la politique de libéralisation financière en Algérie à partir de 1990 par la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit, dans le but de stimuler la croissance économique du pays, on peut déterminer la problématique de notre étude comme suit:

Est-ce que la libéralisation financière a eu une influence sur la croissance économique en Algérie?

À partir de cette problématique principale, on peut déterminer des problématiques secondaires:

- Est-ce que la libéralisation des taux d'intérêt est nécessaire pour améliorer le secteur bancaire en Algérie?
- Quelles sont les conditions préalables nécessaires économiques et politiques pour que la politique de libéralisation financière exerce un effet favorable sur la croissance économique algérienne?

Les hypothèses :

Dans le cadre de ce travail, notre recherche est basée sur l'hypothèse principale suivante:

H: la libéralisation financière a un effet positif sur la croissance économique en Algérie.

À partir de cette hypothèse principale, on peut déterminer des hypothèses secondaires:

H₁ : la libéralisation des taux d'intérêt est nécessaire pour améliorer le secteur bancaire en Algérie ce qui mène à une augmentation de la croissance économique.

H₂ : sous certaines conditions économiques et politiques (stabilité macroéconomique, stabilité politique...) la politique de libéralisation financière exerce un effet favorable sur la croissance économique algérienne.

Les objectifs :

Notre objectif principal est d'apprécier l'impact de la libéralisation du système financier sur l'économie algérienne dans la période 1990-2013 ; on va tester la concordance des éléments théorique et empirique.

Comme objectif spécifique, il s'agit d'examiner le comportement des banques face à l'octroi des crédits et son effet sur la croissance économique.

Méthodologie :

Nous avons spécifié un modèle économétrique qui met en relation le taux de la croissance économique avec le taux d'intérêt réel qui représente l'indice de libéralisation financière et les variables modératrices (CP/PIB, plt...).

$$PIB = \beta_0 + \beta_1 r_t + \beta_2 (CP/PIB)_t + \beta_3 plt_t + e_t.$$

L'estimation est basée sur la méthode de l'analyse des séries temporelles durant la période 1970- 2013, qui contient plusieurs tests primaires comme: test de stationnarité, causalité...

On va utiliser le modèle VAR, pour déterminer l'effet de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique par ces deux outils la décomposition de la variance et les fonctions d'impulsions.

Subdivision du travail :

Pour répondre aux objectifs de notre travail, on va subdiviser le travail de la manière suivante :

Le premier chapitre est nécessaire de présenter le cadre théorique de cette étude (le passage de la répression financière à la libéralisation financière). Ce chapitre s'organise en trois sections, nous précéderons d'abord dans la première section à des rappels sur le concept de la répression financière avec ses caractéristiques, ses instruments et ses effets surtout sur la croissance économique. La deuxième section va décrire le passage de la répression financière à la

libéralisation financière avec quelques réflexions de base de ce processus qui est un facteur fondamental dans la croissance économique. Enfin, dans la troisième section on va mettre en lumière les conditions préalables pour la réussite de la politique de la libéralisation financière.

Le deuxième chapitre est consacré à une revue de littérature de la libéralisation financière. Ce chapitre est divisé en trois sections, la première section présente les travaux de McKinnon et Shaw et ces héritiers qui ont complété la théorie de libéralisation financière comme on va présenter les différents courants de pensée qui ont critiqué cette politique. La deuxième section elle écrit la relation entre la libéralisation financière et les crises bancaires qui est l'effet négatif principal dans l'application du processus de libéralisation financière, on se basant sur quelques études empiriques qui déterminent les causes principales du déclenchement de ces crises après l'application d'une politique de libéralisation financière, la troisième section met en lumière les expériences de quelques pays nous considérons d'une part, des expériences qui ont connu un échec en se concentrant sur le cas de la Thaïlande et d'autre part, des expériences de libéralisation contrôlées qui a bien fonctionné notamment dans le cas de la Chine et la Corée du Sud .

Ensuite le troisième chapitre fait l'objet de l'étude de la relation entre la libéralisation financière et croissance économique. En première section on va étudier l'impact du système financier sur la croissance économique et identifier le système financier le plus approprié pour les pays en voie de développement pour réussir leur libéralisation financière, comme en deuxième section on va étudier le lien entre le développement financier et la croissance économique, en s'appuyant sur l'approche fonctionnelle de Levine, selon ce dernier le développement financier est une condition incontournable pour la réussite de toute politique de libéralisation financière. En définitive, on va déterminer les canaux de transmissions qui affectent positivement la croissance économique, ainsi on va présenter une revue de littérature empirique qui traitent l'impact de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique présentée par ordre chronologique; dont les études qui traitent la libéralisation financière en Algérie.

Enfin, l'objectif du chapitre quatre consiste à examiner empiriquement les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie. Ce chapitre contient trois sections, la première section présente l'évolution du système bancaire et financier et son passage de répression financière à la libéralisation financière, comme on a ajouté un aperçu sur les réformes financières en Algérie. La deuxième

section va nous présenter les effets des réformes appliqués sur l'économie algérienne; ainsi, dans la troisième section notre modeste étude vient de compléter les travaux existants en ce qui concerne la politique de libéralisation financière, et son rôle dans l'amélioration de la croissance économique en Algérie, et cela à travers une étude économétrique en utilisant l'analyse des séries temporelle suivie d'un test de causalité de Granger ainsi qu'une modélisation VAR portant sur l'analyse de réponses impulsionnelles et la décomposition de la variance avec un échantillon de 34 observations , dont les principaux résultats seront présentés dans le dernier chapitre.

Chapitre I

De La Répression Financière A La Libéralisation Financière

Introduction

Du point de vue théorique, le concept de libéralisation financière apparaît au début des années 70 dans les écrits de R.I. McKinnon (1973) et Shaw (1973), ils ont présenté comme la fin de la répression financière qui a connu une longue période d'interventionnisme étatique sur le système financier qui avait entravé le développement économique.

Les pays développés ont abandonné progressivement l'économie d'endettement au profit d'une économie du marché.

L'approche de McKinnon et Shaw, met l'accent sur les causes de la répression financière et l'analyse comme une mauvaise gestion du système monétaire et une mauvaise politique de crédit ; comme elle s'appuie aussi sur le caractère fragmenté, des marchés financiers dans les pays en développement entraînant une mauvaise allocation de ressource, ce qui ralentit la croissance économique. Alors McKinnon et Shaw confirment qu'une économie libéralisée se développe plus rapidement.

Le processus de la libéralisation financière compte deux volets : d'une part la croissance de l'épargne, d'autre part celle de l'investissement induite par la précédente grâce à l'accroissement de l'offre des fonds prêtables par les intermédiaires financiers.

Dans ce chapitre, nous procédons d'abord dans la première section à des rappels sur le concept de la répression financière avec ses caractéristiques, ses instruments et ses effets surtout sur la croissance économique; de cela on va passer dans une 2ème section pour décrire le passage de la répression financière à la libéralisation financière avec quelques réflexions de base de ce processus qui est un facteur fondamental dans la croissance économique. Enfin, dans la 3ème section on va mettre en lumière les conditions préalables pour la réussite de la politique de la libéralisation financière.

Section I : Le Concept De La Répression Financière

Plusieurs facteurs naturels ou sociaux politiques peuvent être à l'origine de l'évolution d'une économie réprimée comme les problèmes climatique, situation géographique enclavée qui éloigne certains pays de la concurrence mondiale; le manque de maturité financière des agents, aussi une suite à l'acquisition de l'indépendance.

Ces facteurs poussent certains pays à adopter une politique économique basée sur le contrôle de l'état. L'objectif de cette section est d'identifier de différentes définitions de répression financière selon plusieurs économistes, ses caractéristiques et ses instruments avec un exemple d'intervention réussi à la fin on va résulter les effets de ce processus sur la croissance économique.

1-Définition de la répression financière :

Introduit dans la théorie économique par McKinnon (1973) et Shaw (1973) et prolongé notamment par Fry (1982, 1988), le concept de répression financière fait référence, selon McKinnon (1993), à une économie dont l'activité est profondément lésée par des interventions strictes et stérilisantes du gouvernement sur les flux nationaux et internationaux de capitaux. Dans une telle économie, le problème de la disponibilité du crédit s'ajoute à celui de son allocation, en raison de coefficients élevés des réserves obligatoires imposés aux banques, de l'administration des intérêts sur les dépôts et les crédits. Complètement passif, le système bancaire ne tire sa raison d'être qu'en tant que principal instrument des gouvernements en matière de réalisation de programmes planifiés, fut-ce au prix de taux de crédit très faibles et de taux d'intérêt réels négatifs sur les dépôts dans un environnement où l'inflation est élevée et instable.

1.1. La répression financière selon McKinnon et Fry :

McKinnon (1989), donne une définition très large à la répression financière. Selon lui, la répression se définit par toute taxation du système financier et toute mesure de régulation provoquant une situation de déséquilibre des capitaux intérieurs.

La répression financière selon McKinnon prend deux formes: Le contrôle des taux d'intérêt et le système d'allocation directe de crédits.

La politique de contrôle des taux est appliquée aux taux sur les crédits et les dépôts. Les taux sont souvent plus faibles que le niveau du marché. L'État corrige souvent le différentiel entre les taux débiteurs et créditeurs en subventionnant les banques.

L'État peut aussi agir sur le système financier en taxant les intermédiaires financiers. La taxation peut être soit directe, en prélevant des taxes sur le revenu et/ou sur le bénéfice des banques ou indirectes en obligeant les banques à détenir un certain pourcentage de leurs dépôts sous forme de réserves obligatoires à la Banque Centrale¹.

Cette politique permet à l'État de s'assurer des ressources suffisantes pour ses besoins de financement.

Ces contraintes imposées au système financier (crédits à des taux bonifiés, facilités de caisse aux entreprises publiques) freinent la liberté de décision de crédits des banques et conduisent à une inefficacité du système.

Fry (1995b) met l'accent sur la distinction entre restriction et répression financière. Sur la base d'analyse des politiques économiques des pays en développement, il rappelle que ces pays ont plutôt utilisé des politiques de restriction.

Ces dernières se définissent par toute forme d'intervention de l'État sur le marché financier afin d'extraire des ressources de financement supplémentaires. Ces formes d'interventions prennent différentes formes, telles que la mise en place de taux élevés sur les réserves obligatoires ou d'autres mesures citées plus haut par McKinnon. La restriction financière ne se transforme en répression qu'en présence de taux d'inflation élevé. En effet, dans la plupart des pays en développement et lorsque l'emprunt intérieur est insuffisant, l'État complète le financement du déficit budgétaire par émission monétaire. Cette solution a pour résultat l'apparition des premiers signes d'inflation. Si le phénomène d'anticipation d'inflation se produit, les agents économiques vont changer leur portefeuille en actifs en devises afin de se prémunir contre l'inflation. Ce comportement réduit la demande de monnaie nationale et augmente l'inflation. La répression financière, selon Fry, est donc une conséquence involontaire des politiques restrictives additionnées à un fort taux d'inflation².

¹ McKinnon.R (1989) "When Governments Tax And Otherwise, Distort Their Domestic Capital Markets, The Economy Is Said To Be Financially Repressed"; OXFORD Review of Economic Policy, vol.5, N°4, P29.

² Fry, M.J (1997) "In Favor Of Financial Liberalization", The Economic Journal, Vol.107, N°442, P754.

1.2. La répression financière selon Stiglitz et Shaw:

Stiglitz (1981, 1994) ne partage pas l'idée de McKinnon et Fry. Il trouve qu'il existe des formes d'intervention de l'État qui améliorent à la fois la fonction des marchés et la performance de l'économie. Sous l'hypothèse d'information imparfaite, Stiglitz (1981, 1994) souligne qu'il existe des formes de répression qui peuvent aider à réduire les problèmes de hasard moral et de sélection adverse et améliorer par conséquent le développement financier. Cette amélioration se manifeste par l'accroissement de la qualité moyenne des crédits grâce à l'application de la politique des taux faibles et à la mise en place d'une politique directe de crédits qui vise les secteurs qui bénéficient d'un excédent de technologie élevée. La politique de répression financière peut être complétée par une politique commerciale qui vise l'encouragement des exportations afin d'accélérer la croissance¹.

Il faut noter cependant que Stiglitz penche plus vers des formes de répression qui visent le contrôle des crédits. L'interventionnisme de l'État selon lui est plus efficace par une politique de crédit rigoureuse plutôt que par l'administration des taux.

Comme le souligne Shaw (1973), *"les plafonnements effectifs à la baisse des taux créditeurs réels intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité des intermédiaires. Les banques accordent une place privilégiée dans leur portefeuille aux emprunteurs à la réputation bien établie aux entreprises commerciales qui ont connu une longue période de stabilité. Il n'y a que peu d'incitation à l'exploration d'opportunités de prêts nouveaux et plus risqués."*².

La mise en place de taux nominaux administrés ou de réserves obligatoires et la poursuite de politiques monétaires trop laxistes génératrices d'inflation affecteraient négativement la croissance économique.

1.3. La répression financière selon les structuralistes :

Pour les structuralistes, la répression financière se manifeste par l'apparition et le développement des marchés financiers informels. Les restrictions sur le marché financier formel poussent les agents à faire appel aux prêts dans le marché informel comme une alternative aux dépôts bancaires. La liberté de circulation des capitaux dans ces marchés et le

¹ Stiglitz. J .E et Jaramillo-Vallejo.J et park y.c.(1993); "the Role Of The State In Financial Markets"; World Banque Research Observer, Annual On Development Economics Supplement,p10

² Shaw.E.S (1973); » Financial Deepening In Economic Development », new-York, Oxford University press, P56.

manque de contrôle étatique encouragent leur développement. Les structuralistes supposent donc que compte tenu de la liberté d'action très limitée des banques, dans une économie financièrement réprimée, les marchés financiers informels sont appelés à se développer¹.

La répression financière comprend l'ensemble des mesures que peuvent initier les autorités politiques et monétaires afin de financer les déficits publics et de diminuer l'endettement d'États.

2- Les caractéristiques et les instruments de la répression financière :

2-1- Les caractéristiques de la répression financière

Dans de nombreux pays en développement, il n'existe que peu ou pas de marché financier d'actifs public ou privé ; en conséquence le secteur bancaire est amené à jouer un rôle considérable dans le processus d'allocation des ressources.

Les gouvernements considèrent les banques très souvent comme un secteur stratégique donc l'état cherche à exercer un contrôle direct ou indirect sur lui. Ces contrôles prennent des formes diverses et variées : depuis la nationalisation pure et simple du secteur jusqu'à la mise en place de procédures telle que la fixation des taux d'intérêt; ce qui fait l'état suit une politique de répression financière. Ce dernier présente plusieurs avantages pour l'état: d'une part, elle permet aux autorités d'avoir un meilleur contrôle sur la politique monétaire, d'autre part, elle permet de financer leurs besoins (déficits budgétaires, la dette extérieure...). Les éléments suivants caractérisent la répression financière :

- l'État devient propriétaire ou contrôle les banques domestiques et les institutions financières tout en mettant d'importantes barrières à l'entrée pour éviter l'arrivée de nouveaux instituts financiers.
- La création ou le maintien d'un marché domestique captif pour financer la dette gouvernementale qui est obtenue en forçant les banques domestiques à détenir la dette étatique par la régulation en matière de réserves obligatoires ou de capital et en pénalisant les autres options de placement des établissements financiers.
- Des restrictions sur le transfert d'actifs à l'étranger et éventuellement l'instauration de contrôle des capitaux².

¹ McKinnon. R. (1989), op cite; p35.

² Jean_ Jacques Rosa et Michel Dielsch; «La Répression Financière»; Bonnel édition, Paris 1981; P24.

Le but de ces mesures est de permettre aux gouvernements d'emprunter à des taux d'intérêt nettement inférieurs aux conditions de marché vu leur situation de surendettement. Un bas taux d'intérêt permet de financer avantageusement le service de la dette, ce qui améliore le déficit public. Les taux d'intérêt négatifs en termes réels (ajustés de l'inflation) entraînent une diminution de la valeur nominale des dettes publiques en circulation. La répression financière est davantage efficace dans un contexte inflationniste. Dans ce cas, on parle d'inflation, car elle permet une diminution du ratio dette sur PIB.

L'inflation agit comme une taxe déguisée qui est plus facile à faire passer que des coupes budgétaires ou des hausses de prélèvements. Le système bancaire et la banque centrale sont les principaux vecteurs utilisés pour mettre en place la répression financière¹. La situation de la répression financière est caractérisée par les éléments suivants du point de vue du système financier :

- Les banques affichent une baisse de l'épargne financière en termes réels suite à l'inflation réduisant ainsi les crédits disponibles. Parallèlement, la demande de crédits augmente suite des taux d'intérêt négatifs. Le problème de manque de crédits incite les autorités à proposer de nouvelles règles de gestions financières telles que le rationnement et/ou la politique sélective de crédit.
- Un plafonnement des taux d'intérêt nominaux qui peuvent entraîner des taux réels négatifs sur les crédits et les dépôts.
- Un contrôle quantitatif et une allocation sélective du crédit vers les secteurs de production, les régions où les activités considérées par le gouvernement comme prioritaires (souvent à des taux d'intérêt préférentiels).
- l'imposition d'une taxe élevée sur le secteur bancaire par le biais d'une détermination exagérée des taux des réserves obligatoires.
- l'obligation faite par les pouvoirs publics aux entreprises financières d'acheter des titres financiers à faible rendement.
- Un contrôle direct par l'État d'une partie du système bancaire avec des décisions de prêts guidées par des facteurs politiques plus tôt que par des considérations d'efficacité.
- Une allocation forcée des actifs ou des prêts aux secteurs publics par les banques privées commerciales.

¹Reland Duss; « la Répression Financière » impact sur les actifs financiers ; Analyse Economique; juin 2012, P2.

Le régime de répression financière peut avoir des conséquences graves sur la qualité et la quantité de l'accumulation du capital physique, résultant :

- D'un flux limité et onéreux de fonds prêtables de la part du système bancaire, ce qui pousse les agents de l'économie à recourir principalement à l'autofinancement pour réaliser leurs projets d'investissement ;
- De taux d'intérêt variables sur les crédits, privilégiant certaines classes d'emprunteurs au détriment d'autres classes;
- D'une difficile accumulation d'actifs monétaires liquides en raison des taux d'intérêt réels négatifs sur les dépôts, ce qui réduit le potentiel d'autofinancement et limite par conséquent les mises en œuvre discrètes de projets d'investissement ;
- D'une instabilité monétaire de l'économie domestique, découlant de liquidité des firmes et du niveau élevé d'inflation, qui durcit les conditions d'accès aux marchés des capitaux étrangers d'une part, et n'attire pas les capitaux étrangers, d'autre part¹.

Cette répression financière, selon McKinnon et Shaw et leurs héritiers visent donc à montrer que la fixation des taux d'intérêt au-dessous de leur niveau d'équilibre réduit l'épargne (baisse de dépôt bancaire) au profit de la consommation courante, comme elle fixe l'investissement au-dessous de son niveau optimal et détériore la qualité de l'investissement réalisé dans la mesure où les banques sont forcées par le gouvernement de financer des projets à faible rendement².

Comme le soulignent Dornbush et Reynoso (1989) qu'une économie financièrement réprimée se caractériserait par le fait que « les canaux d'épargne sont souvent sous-développés et où le rendement de l'épargne est négatif et instable ; les intermédiaires financiers qui collectent l'épargne n'assurent pas une allocation optimale de celle-ci grâce à des moyens compétitifs ; les entreprises sont découragées à investir parce que de mauvaises politiques financières réduisent le rendement³ ».

¹ Nacer Bernou et Marcelline Grondin; "Réconciliation Entre Libéralisation Financière Et Croissance Économique Dans Un Système Fondé Sur La Banque"; Working Paper, N°12, 2001, P4.

² Ayadi O .F.Adegbite E .O. ET AYADI F.S (2008) "Structural Adjustment, Financial Sector Development And Economic Prosperity In Nigeria"; International Research Journal Of Finance And Economic, issue 15.

³ Dornbush R. et Reynoso A. "Financial Factors in Economic Development"; American Review, vol.79, N°2,p204.

Tableau1-1: les différents critères de « la répression financière ».

Système financier domestique	Marché Bourcier	Compte Capital
Les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs : Contrôle des taux d'intérêt créditeurs et débiteurs.	Acquisition des capitaux par les investisseurs étrangers : La détention de capitaux domestique et interdite pour les investisseurs étrangers.	Financement externe : Les banques et les sociétés ne peuvent pas recouvrer au financement extérieur; des restrictions lourdes sont imposées pour quelques secteurs spécifiques.
Autres indicateurs : L'encadrement du crédit est effectué selon le degré de solvabilité de l'entreprise (Subvention pour certains secteurs prioritaires) Les dépôts de devises : Ne sont pas autorisés	Rapatriement de capital dividendes et intérêts : Le capital les dividendes et les intérêts peuvent être rapatriés à partir de la cinquième année de l'investissement	Taux de change et autres restrictions : Des taux de change spécifiques sont imposés pour les transactions portant sur les comptes courants et le compte capital. Quelques restrictions sont imposées aux sorties de capitaux.

Source : Benmarzouka T. (2008) « cours d'économie internationale », Institut de Financement du développement du Maghreb Arabe, 26^{ème} promotion p45.

2-2 Exemple d'intervention réussie :

Les états sont donc fréquemment intervenus dans l'affectation des capitaux dans le cadre des politiques industrielles. Ces interventions se retrouvent à vrai dire dans presque tous les exemples modernes d'industrialisation.

L'orientation des crédits et la bonification des taux ont été des instruments importants d'industrialisation de certains pays d'Asie et l'Est. Ainsi au Japon, la soumission des flux financiers à la politique économique a été un instrument important, exercé par l'intermédiaire de la banque japonaise de développement, pour inciter le secteur privé à atteindre certains objectifs de la politique économique.

En Corée du Sud, l'intervention de l'état n'était pas nécessaire seulement pour orienter le crédit, mais pour soutenir la production pendant un processus d'apprentissage qui se révélait beaucoup plus complexe que la simple protection des industries naissantes, les bonifications des crédits déterminaient l'existence même de secteur entier, plutôt que le niveau de profit. Aussi cette intervention de l'état dans le système financier s'assimile-t-elle à un variable marché intérieur des capitaux et de ce fait elle pourrait avoir induit une répartition du crédit plus efficace qu'un système financier libéral.

Beaucoup de pays ont malheureusement moins bien réussi à orienter le crédit. C'est l'aptitude à sélectionner les gagnants qui explique en partie la différence entre réussite et échec.

La réussite ou l'échec dépend à cet égard de capacité des pouvoirs publics :

- À empêcher que le financement interventionniste ne dégénère en financement inflationniste : la stabilité macroéconomique semble avoir plus contribué à la croissance que la libéralisation financière.
- À imposer une obligation de résultat en échange de concours (subventions) financier.
- À mettre au point des indicateurs de performance bien définie sur les résultats de l'exportation.
- À obtenir un consensus social sur la finalité et les modalités de l'intervention de l'État. Selon un rapport récent, cet élément a été particulièrement important dans la réussite de la méthode japonaise de financement.

On y est parvenu grâce à une large participation du secteur privé au processus d'élaboration de la politique fondé sur le système de coopération entre secteur public et secteur privé, regroupant dirigeant industriel et fonctionnaires de l'administration¹.

3- les instruments de la répression financière :

Les principaux instruments de contrôle de crédit utilisés dans une économie réprimée se présentent sous trois formes :

- La politique des réserves obligatoires qui consiste à contrôler indirectement les Crédits par le contrôle de la liquidité bancaire.
- La politique d'escompte établie par la Banque centrale pour les titres émanant de Secteurs dits prioritaires.
- L'administration des taux d'intérêt.

3.1 La politique des réserves obligatoires :

D'un point de vue technique, la politique des réserves obligatoires, dont l'objectif consiste à moduler le besoin de refinancement des banques, réside dans l'obligation de ces dernières de déposer une partie de leurs dépôts en compte courant à la Banque Centrale. Le canal de transmission de la réserve obligatoire dans un système financier endetté tel que le système des

¹ Yilmaz A. (1994), « Libéralisation Financière: Mythes et Réalités », Revue Tiers-Monde, Vol35, N°139, p528.

pays en développement passe par le contrôle du taux de la réserve. Celui-ci peut être nul ou fixé à un taux élevé lorsque la croissance de la liquidité de l'économie nécessite le gel d'une partie de celle des banques. La modulation du taux de la réserve peut aussi être fonction des éléments qui constituent la liquidité des banques. Les dépôts à vue peuvent par exemple être frappés par un taux différent de celui des dépôts à terme. Cette imposition discriminatoire se justifie par le fait que la constitution des dépôts à vue n'est pas aussi onéreuse que celle des dépôts à terme qui nécessitent le versement d'une rémunération de la part des banques à leurs clients. Les dépôts à vue ne coûtent en général que les frais de gestion à la banque¹.

La réserve obligatoire n'est pas considérée comme un instrument de la répression en tant que telle. Cet instrument est souvent utilisé dans les pays industrialisés lorsque les autorités décident d'agir sur la demande de monnaie centrale.

La variation du taux de la réserve permet ainsi de réduire ou de développer la capacité de distribution de crédit du système bancaire. Mais lorsque la réserve est non rémunérée, elle constitue un coût sur le système d'exploitation des banques qui ne peuvent plus faire face demande de crédit. Cette situation se retrouve souvent dans les pays en développement où l'État utilise les réserves comme une alternative au seignuriage².

L'analyse de la situation des réserves en Algérie est dans ce cas très révélatrice. En effet, dans un système financier réprimé, le ratio des réserves obligatoires est généralement plus élevé que la monnaie détenue par le public.

Le tableau 2 ci-dessous montre les réserves obligatoires mesurées en pourcentage des dépôts

Tableau1-2: Réserve obligatoire en pourcentage des dépôts (1970-1989).

Pays	1970 - 1974	1975 - 1979	1980 - 1984	1985 - 1989
Algérie	2.19	3.73	1.43	1.94
États-Unis	4.69	3.54	2.43	2.22

Source: établie par l'étudiante à partir des données de la banque mondiale.

¹ Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992b), "A Growth Model Of Inflation, Tax Evasion, And Financial Repression"; NBER Working Papers Series, N° 4062, National Bureau of Economic Research, May 1992.

<http://www.nber.org/papers/w4062.pdf>

² A-Yilmaz, Op cite; p280.

En Algérie, la réserve obligatoire ne semble pas constituer un élément important de la politique de répression. Le taux de la réserve est en effet, comparable à celui des pays industrialisés.

3.2 La technique de réescompte :

Contrairement à la politique des réserves obligatoires qui limite la liquidité bancaire, la politique du réescompte permet aux autorités monétaires d'alléger les besoins des banques en monnaie centrale. Cette technique consiste pour la Banque Centrale à acheter les effets qui lui sont présentés par les banques commerciales moyennant un taux qu'elle fixe unilatéralement. L'application de cette politique exerce deux effets. Un effet quantité qui engendre la croissance de la masse monétaire suite à la création de monnaies par la Banque Centrale au profit des autres banques et un effet prix dans la mesure où ce taux peut constituer un taux directeur pour les autres taux bancaires.

L'application de cette politique par les États n'était pas utilisée seulement dans un but de régulation de la liquidité bancaire, car la fixation des taux de réescompte ne tenait pas compte du besoin réel de refinancement des banques. L'objectif de cette politique était en effet de pousser indirectement les banques à favoriser le financement des projets qui bénéficiaient d'encouragements étatiques.

La lecture du tableau 3 relatif aux taux de réescompte en Algérie dont les données ont été disponibles permet de connaître les secteurs qui ont bénéficié de taux préférentiels avant la période de réformes.

Tableau 1-3: taux de réescompte en Algérie (1970-1989).

Algérie	1970	1975	1980	1985	1986	1987	1988	1989
Sur opération agricole	3	3	3	3	2.5	2.5	2.5	2.5
Sur opération à l'export	3	3	3	3	5	5	5	5
autres	2.75	2.75	2.75	3.3	4.5	5	6.16	6.16

Source: la banque d'Algérie.

Les projets agricoles semblent attirer toute l'attention de la politique de développement en Algérie. Les taux qui leur sont appliqués sont en moyenne les plus faibles. Viennent par la suite les projets industriels notamment ceux liés aux exportations et à la promotion de la petite et moyenne entreprise. En plus de leur hiérarchisation, les taux de réescompte se caractérisaient par leur rigidité qui ne tenait pas compte des variations conjoncturelles notamment celles des prix. Cette rigidité est bien apparente dans le cas de l'Algérie où les taux sont restés fixes sur toute une décennie. Mais cette relative souplesse ne s'appliquait pas à tous les taux. Les autres taux bancaires étaient plus rigides. Cette rigidité apparaissait à travers la politique d'administration des taux qui était appliquée dans toute la région.

3.3 L'administration des taux :

L'administration des taux est l'une des principales caractéristiques du système financier réprimé. C'est l'instrument de répression le plus utilisé. En effet, la fixation des taux débiteurs et créditeurs se faisait par de simples décisions unilatérales de la Banque Centrale sans tenir compte des coûts financiers que peuvent subir les banques.

Ces dernières étant dans leur majorité des banques étatiques se trouvaient dans l'obligation de respecter et d'exécuter les orientations des politiques économiques du gouvernement central. Le différentiel des taux, lorsqu'il existait, était subventionné par l'État. Les subventions prenaient souvent la forme d'offre de taux d'escompte préférentiels par la Banque Central.

Tableau1-4: taux annuels nominaux sur les crédits

Années	1970	1972	1976	1980	1982	1984	1986	1988	1989
Algérie	6.76	6.75	6.75	6.76	6.76	6	6.37	7.5	7.5

Source : la banque d'Algérie.

Les taux d'intérêt nominaux sont fixés à un niveau très bas; ces taux restaient fixes sur une longue période et lorsque l'état décidait de les élever, il prenait sa décision sans consulter les banques.

Les taux débiteurs appliqués aux crédits étaient ainsi plus élevés si le bénéficiaire du crédit était un agent privé.

4- Les effets de la répression financière

Tout d'abord, il faut indiquer que les désavantages de la politique de répression financière justifient la tentation d'appliquer la politique de libéralisation financière.

Dans une économie financièrement réprimée, les intermédiaires financiers qui collectent l'épargne n'assurent pas une allocation optimale des ressources et les politiques financières découragent l'investissement par les entreprises.

On peut résumer les effets de la répression financière en abordant chaque point à part.

4.1. La fixation du taux d'intérêt

Pour McKinnon et Shaw (1973), l'hypothèse de départ est que la monnaie et le capital sont complémentaires. Ils nient le rôle du secteur informel dans le financement de l'économie. Pour eux, seules les banques jouent un rôle essentiel dans le financement de l'investissement. Les banques ont deux fonctions :

- 1- Créatrices de monnaie.
- 2- Source unique de financement.

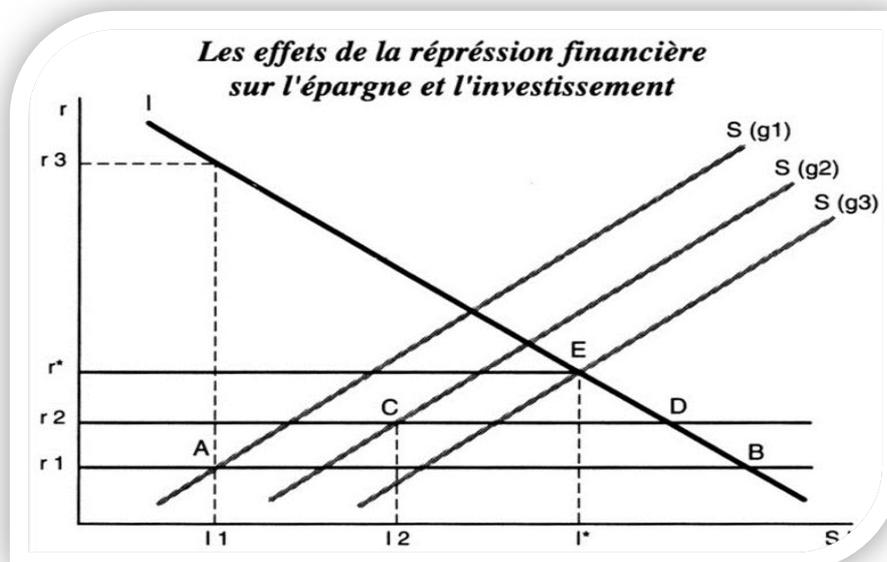
La fixation des taux d'intérêt en dessous de leur niveau d'équilibre engendre un faible niveau d'investissement via la baisse des dépôts bancaires. Cette décision affecte la qualité de l'investissement, car les banques, qui rémunèrent leurs dépôts à des taux bas et les prêtent à des taux créditeurs peu élevés, intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour des projets liquides à la place de projets plus risqués, mais plus rentables.

L'investissement au-dessous de leur niveau optimal détériore la qualité de l'investissement réalisé dans la mesure où les banques sont forcées par le gouvernement de financer des projets à faibles rendements (secteurs prioritaires...).

La figure ci-dessous explique la répression financière exercée par un pays sur l'investissement et l'épargne¹.

¹ Venet B, " Libéralisation Financière et Développement Economique: Une Revue Critique de Littérature"; Revue D'Économie Financière, Paris 1994, Vol.29, N°2, P89.

Figure 1-1 : les effets d'un accroissement du taux d'intérêt réel sur l'épargne et l'investissement.



Source: Venet Baptiste (2000), op cite, p108.

On suppose que l'investissement (I) est une fonction décroissante du taux d'intérêt réel (r) et que l'épargne (s) est une fonction croissante du taux de croissance du revenu national (g) et du taux d'intérêt (r).

Chaque fonction d'épargne est présentée et en fonction de certain taux de croissance de l'économie (g) ; ici on suppose que : $g1 < g2 < g3$

Les taux d'intérêt $r1$ et $r2$ correspondent à deux situations d'administration des taux d'intérêt à la baisse telles que : $r1 < r2 < r^*$

Avec r^* : taux d'intérêt réel d'équilibre tel que $I^* = S^*$.

On suppose que le taux de croissance initial de l'économie est $g1$. Pour $r1$ (taux d'intérêt réel servi sur les dépôts bancaires), l'épargne est égale à $I1$. Si les banques pouvaient fixer leur taux créditeur au niveau désiré, alors celui-ci fixerait en $r3$ (pour l'investissement $I1$) et la marge ainsi dégagée ($r3 - r1$) par le secteur bancaire régulé, mais concurrentiel, pourrait servir à financer des actions de concurrence non prix (publicité, prestation de nouveaux services...).

Cependant, l'administration à la baisse des taux s'applique aussi bien aux dépôts du public qu'aux prêts consentis par les banques (il s'agit, pour le gouvernement d'encourager l'investissement dans certains secteurs prioritaires en réduisant le coût de l'emprunt). Le taux r_1 est donc le taux sur les dépôts aussi bien que le taux des emprunts du public auprès des banques. Pour ce taux, l'épargne se fixe I_1 , ce qui permet un investissement de I_1 . Une partie de la demande de l'investissement ne peut être satisfaite (segment AB). En d'autres termes, le crédit est rationné et une partie des entrepreneurs ne pourront financer leur investissement qui pourrait se révéler profitable. Bien plus, on peut raisonnablement supposer que les projets financés auront un taux de rendement juste supérieur aux taux d'intérêt réels r_1 .

En effet, l'existence d'un rationnement de crédit peut conduire les banques à adopter un comportement de prudence excessif, c'est-à-dire à préférer financer les projets les moins risqués, donc peu rentable. Ce comportement peut s'expliquer par l'incapacité légale du secteur bancaire à percevoir une prime de risque nécessaire au financement des projets les plus risqués. Ainsi dans cette fraction de la demande d'investissement non satisfaite (AB), on peut trouver un certain nombre de projets plus risqués, mais à forte rentabilité. Ces projets peuvent ne pas voir le jour, faute de financement.

Le passage de r_1 à r_2 illustre le desserrement de la contrainte étatique sur le secteur bancaire. En effet, r_2 correspond toujours à une situation d'administration des taux, mais, le taux étant fixé plus haut, la fraction de la demande insatisfaite devient $(CD) < (AB)$.

La demande insatisfaite ne disparaît qu'à la condition que r se fixe alors en g_3 .

4-2 La hausse des taux d'inflation et le déficit budgétaire:



Giovannini et De Melo (1993) expliquent que la pratique des taux d'intérêt bas, appliqués dans le cadre de la politique de répression financière, permet au gouvernement de financer son déficit à moindre coût. Ils expliquent par les deux raisons ci-dessous pourquoi les PVD, qui souffrent d'un système fiscal faible, ont mis en place une politique de répression financière, préférant financer leurs dépenses par l'emprunt auprès du système bancaire à des taux peu élevés¹:

¹ Giovannini A et De Melo M (1993), "Government Revenue From Financial Repression"; American Economic Review, vol.83, N° 4, P953.

- 1- L'État doit supporter un coût excessif pour collecter les impôts (salaires des fonctionnaires, contrôle des contribuables, traitement des informations, etc).
- 2- La répression financière impliquant un coût implicite sur le capital qui peut satisfaire, pour des raisons politiques, les salariés au détriment des capitalistes.

Dornbush et Reynoso (1989), un système financier réprimé spécifiquement si le taux d'inflation est fort et instable se caractérise par le sous-développement ou le rendement instable de l'épargne.

D'un autre côté, Roubini et Sala-i-Martin (1992) mettent l'accent sur l'inflation qui constitue pour les détenteurs de la monnaie, ce qui justifie la répression financière¹.

De Gregorio (1993), pour sa part montre que l'inflation liée au problème de finance public réduit l'incitation à investir et par conséquent la croissance économique à long terme².

4-3 L'orientation des crédits et la constitution de réserves obligatoires trop élevées engendrent l'inefficacité:

La mise en œuvre d'un système de réserves obligatoires oblige les banques à détenir au moins 10% ou 20% de leurs dépôts sous forme de réserves ou à placer une partie de leurs bénéfices dans un fond de réserves, ou encore à orienter les crédits vers un secteur précis, en décidant, par exemple, que l'agriculture devrait recevoir au minimum 20% ou 30% des prêts. Ces politiques empêchent les banques de détenir certains actifs en limitant la place que peut occuper un actif particulier dans leurs portefeuilles. Elles diminuent la capacité de la banque à réduire le risque de son portefeuille, par la diversification notamment. Il faut souligner que les banques dans les PVD étaient obligées de déposer auprès des banques centrales un pourcentage variant entre 15% et 25% de leurs dépôts comme réserves monétaires obligatoires.

Selon King et Levine (1993c) précisent que la politique de répression financière réduit les services proposés par le système financier aux épargnants, entrepreneurs et producteurs³. De ce fait cette politique affecte négativement à la fois la sphère financière (elle entrave

¹Turunç G, « Développement du Secteur Financier et La Croissance Economique: Le Cas Des Pays Emergents sur la période 1990- 1995 »; Revue Région et Développement, N°10-1999, p105.

² De Gregorio J. (1993) "Inflation Taxation and Log-Run Growth", Journal of Monetary Economic; Vol.31, N°3, P293.

³ King.R et Levine R. (1993), » Finance, Entrepreneurship, And Growth, Theory And Evidence », Journal Of Monetary Economic, Vol.32, N°3, P 51.

l'innovation financière) et surtout la sphère réelle (elle affaiblit la croissance économique). Par ailleurs, parmi les auteurs les plus critiques à l'égard de la répression financière) on peut citer en particulier M J Fry qui vient confirmer l'effet néfaste de la politique de répression financière sur la relance de l'activité économique ; selon Fry (1997), le bas niveau des taux d'intérêt affecte l'économie en quatre sens :

- 1- Il agit favorablement sur la consommation présente et affecte négativement l'épargne.
- 2- Il encourage les agents à capacité de financement à détenir des actifs réels et les dissuades de déposer leurs fonds auprès des banques ou d'acheter des actifs financiers.
- 3- Il pousse les investisseurs à s'endetter auprès du secteur bancaire et à privilégier les projets à forte intensité capitalistique étant donné les coûts très faibles de l'endettement.
- 4- Il pousse les banques à ne financer que les projets les moins risqués et donc les moins rentables¹.

Si l'Etat fixe arbitrairement les taux d'intérêt réels (via la fixation des taux d'intérêt nominaux servis et/ou demandés par les banques) au-dessous de leurs valeurs d'équilibre de marché, il réduit la croissance économique dans la mesure où :

- cela réduit la quantité de fonds disponibles pour l'investissement via la baisse des dépôts bancaires.
- Cela affecte la quantité de l'investissement via la modification de comportement des intermédiaires financiers. Comme le souligne Shaw, « les plafonnements effectifs à la baisse des taux créditeurs réels intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité des intermédiaires.

McKinnon et Shaw (1973) ont confirmé que la répression financière qui a été exercée dans les années 50 et 60, par la plupart des pays en voie de développement (PVD), était un obstacle au développement du secteur réel pour ces deux économistes, la répression financière est l'intervention de l'État dans la sphère financière qui se caractérise par le plafonnement des taux d'intérêt en dessous de leur niveau d'équilibre, la constitution de réserves obligatoires

¹ Fry M.J. (1997), « In Favor Of Financial Liberalization, The Economic Journal, Vol.107, N°442, May, p755

élevées et l'orientation des crédits. L'interventionnisme permet à l'État de financer son déficit budgétaire à faible coût.

En revanche, cette politique a des conséquences négatives. En d'autres termes, la fixation du taux d'intérêt réel à un niveau bas affecte :

1. L'épargne en favorisant la consommation.
2. La qualité et la quantité d'investissement.
3. Le niveau de dépôt et par la suite l'offre de crédit.

De plus selon McKinnon, la répression financière conduit à un rationnement de crédit puisque les fonds prêtables sont orientés vers des secteurs bien déterminés. Dans ce cadre, l'aversion pour le risque des banques augmente de ce fait que ces dernières vont choisir les emprunteurs non risqués.

En outre, selon Fry (1988) l'attribution des prêts se fait non pas en fonction de la productivité anticipée du projet, mais plutôt en fonction du nom de l'emprunteur, sa position politique et ses liens avec la banque.

King et Levine (1993) avancent que « la répression financière réduit les services fournis par le système financier aux épargnants, entrepreneurs et producteurs: elle étouffe de ce fait l'activité novatrice et ralentit la croissance économique »¹. À partir de cette citation, ces deux auteurs critiquent cette politique en montrant que ce dernier affecte l'innovation et la croissance économique.

L'administration des taux d'intérêt au-dessous du niveau du marché ainsi que le contrôle direct de l'intermédiation financière a constitué une entrave au développement du système financier.

En raison de ces conséquences négatives de la répression financière sur la croissance économique, McKinnon et Shaw affirment qu'une libéralisation financière doit être adoptée.

¹ King R. G et Levine .R (1993), Op Cite; p520.

Section II : de la répression financière à la libéralisation financière

Dans leur thèse, McKinnon et Shaw (1973) ont sévèrement critiqué la situation de répression financière vu les multiples effets négatifs engendrés par cette politique et prennent la libéralisation financière comme solution de remplacement pour les pays en développement afin que ces derniers puissent réaliser une croissance économique durable. Selon eux, la libéralisation financière peut stimuler l'accumulation de l'épargne et donc permettre l'augmentation de l'investissement et de la croissance économique. Autrement dit La mise en place de telle politique permet d'abandonner le régime de la répression financière jugé néfaste.

1-Définition de la libéralisation financière : Aspects fondamentaux:

De façon général, la libéralisation financière est l'action de rendre l'économie plus libérale, plus conforme à la doctrine du libéralisme économique selon laquelle l'état ne doit pas, par son intervention gêner le libre jeu de la concurrence.

Il existe plusieurs définitions de la politique de libéralisation financière, parmi lesquelles on citera les définitions suivantes :

Selon R. McKinnon et E. Shaw (1973)¹: « La libéralisation financière est la solution idéale pour sortir du régime de répression financière et le moyen simple et efficace pour accélérer le rythme de la croissance économique dans les pays en voie de développement. »

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

Selon Murat Ucer (2000)³ : « C'est un processus qui comporte un ensemble de procédures qui s'appliquent à la suppression des restrictions imposées sur le secteur financier et bancaire des pays en voie de développement, tels que ; la libéralisation des taux d'intérêt bancaires et la suppression des restrictions imposées aux opérations liées au compte de capital. L'objectif de ce processus est de réformer le secteur financier interne et externe de l'État. »

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

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

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

À partir de ces définitions on a constaté de différentes formes du processus de libéralisation financière qui sont les suivantes :

- le principal processus est la libéralisation des taux d'intérêt en laissant ce dernier se déterminer selon l'offre et la demande.
- Abandonner la politique sélective de crédit.
- Assurer une liberté d'entrée et sortie des capitaux avec la suppression des contraintes appliquées sur le compte de capital et le compte courant
- garantir une forte structure judiciaire et financière.

La libéralisation financière signifie l'abolition de toutes formes de répression financière imposées au système financier, mais cela ne veut pas dire, pour autant l'absence totale de l'État dans l'économie; il faut qu'il exerce son contrôle sur les activités économiques et financières avec une supervision des banques; Saoussen Ben Gamra souligne que « la libéralisation financière ne signifie pas l'absence de règles, bien au contraire, elle appelle à un accroissement de la supervision vu l'augmentation des risques potentiels »¹.

La politique de la libéralisation financière était l'espoir des pays en voie de développement d'apporter à leurs économies des avantages importants sur le niveau microéconomique et le niveau macroéconomique.

2- les objectifs de la libéralisation financière :

On peut résumer les objectifs de la libéralisation financière dans les points suivants :

- Une allocation optimale de l'épargne, ce qui permet de financer l'économie à travers l'augmentation des taux d'investissement.
- La possibilité d'atteindre des taux d'intérêt permettant d'équilibrer l'offre et la demande des fonds prêtables.
- La création d'une relation entre les marchés financiers locaux et étrangers pour attirer les fonds nécessaires au financement de l'investissement.

¹Ben Gamra S. et Clévenot M. (2006) « Libéralisation Financière et Crises Bancaires dans Les Pays Emergents: La Prégnance du Rôle Des Institutions », CEPN CNRS Working Paper, Université de Paris 13, N° 8, P4.

L'objectif principal de cette politique est l'augmentation des taux d'intérêt réels et l'égalisation des taux d'intérêt créditeur et débiteur par le biais d'une concurrence accrue.

Le tableau 5 montre les différentes mesures prises et les objectifs de la libéralisation financière concernant le système financier interne et externe.

Tableau1-5: les objectifs de la libéralisation financière.

	Les mesures	Les objectifs
Système financier Domestique	<ul style="list-style-type: none"> - abolition du contrôle des taux d'intérêt - abandon de l'encadrement du crédit - développement de nouveaux produits de financement. - suppression des réserves obligatoires. 	<ul style="list-style-type: none"> - meilleur accès au crédit. - plus grande efficacité de l'allocation des fonds. - mobilisation et utilisation plus efficace de l'épargne. - meilleure réponse de la demande. - encouragement des innovations. - adaptation du système domestique à la concurrence internationale.
Système financier étranger (relation avec l'international)	<ul style="list-style-type: none"> - Abolition du contrôle de change. - ouverture du compte capital. - liberté d'établissement d'institutions financières étrangères (banque, société d'investissement...) 	<ul style="list-style-type: none"> - création d'un marché efficace pour les titres privés et publics. - drainage de l'épargne étrangère.

Source: Benmarzouka Tahar; (2008); op cite, p 47.

3-Les formes de la libéralisation financière.

Il existe deux formes de la libéralisation financière libéralisation financière interne et libéralisation externe. Quand le pays considéré veut l'application de ce processus il est préférable de commencer d'abord par une libéralisation interne puis la libéralisation des activités ayant une relation avec l'extérieur (libéralisation externe).

3-1 La libéralisation financière interne :

La libéralisation financière interne se traduit par les éléments suivants :

- La libéralisation des taux d'intérêt bancaire (débiteur et créditeur) c'est-à-dire l'abolition du système de détermination administratif, une plus importante donnée aux banques dans la détermination des taux d'intérêt.

- L'abolition des politiques d'encadrement de crédits bancaires préférentiels a certains secteurs économiques jugés prioritaire.
- L'allègement de la fiscalité sur les activités financières.
- La libéralisation des conditions d'exercice des activités financières afin de stimuler la concurrence, ouverture du marché aux institutions bancaires et non bancaires, élargissant, par la sphère financière¹.

3-2 La libéralisation financière externe :

Cela concerne la libéralisation des activités financières ayant une relation avec l'extérieur, ce qui peut être résumé par les éléments suivants :

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

Ben Gamra et Clevenot (2005/2008) ont démontré dans leurs études que quel que soit les procédures et démarches appliquées à la politique de libéralisation financière, elle comprend trois principaux aspects définis par l'équation suivante: ²

$$\text{Libéralisation Financière} = 1/3 \text{ LSBI} + 1/3 \text{ LMF} + 1/3 \text{ LCC}$$

La libéralisation du secteur financier interne (LSFI) : Comprend trois éléments essentiels :

La libéralisation des taux d'intérêt qui englobe l'élimination du contrôle, de la fixation et du plafonnement des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs. La libéralisation des crédits qui représente l'élimination du contrôle, de l'orientation vers les secteurs prioritaires, du plafonnement des crédits pour d'autres secteurs et la réduction ou la suppression des réserves obligatoires. La libéralisation de la concurrence bancaire qui correspond :

¹ Ben Gamra S. et Clévenot M, Op Cite; p10.

² Ben Gamra S. et Clévenot M, Ibid; P14.

- À la suppression des limites à l'installation et à la participation des banques domestiques et étrangères ainsi que des restrictions liées à la spécialisation des banques;
- À l'établissement des banques universelles.

La libéralisation des marchés financiers (LMF) : Signifie :

- ✓ La suppression des restrictions de la détention par les investisseurs étrangers de titres des compagnies domestiques cotées sur le marché des titres ;
- ✓ L'élimination des contraintes au rapatriement du capital et au versement des dividendes, des intérêts et des bénéfices.

L'ouverture du compte de capital (LCC) : Représente :

- ✓ La suppression des obstacles qui empêchent les banques et les autres institutions financières d'effectuer des emprunts à l'étranger ;
- ✓ L'élimination du contrôle exercé sur le taux de change appliqué aux transactions relatives au compte courant et au compte capital ;
- ✓ La libéralisation des flux de capitaux.

Les experts du Fonds monétaire international soulignent à cet égard à des questions importantes¹ :

- ✓ Il est préférable de commencer par la libéralisation des flux de capitaux à long terme avant les flux à court terme et, la libéralisation des investissements directs étrangers avant la libéralisation des investissements de portefeuilles ou indirecte;
- ✓ La libéralisation totale des transactions et des transferts de capitaux ne signifie pas de renoncer à toutes les règles et réglementations applicables aux opérations en devises, mais il serait nécessaire de renforcer les règles prudentielles et réglementaires relatives aux transferts de devises effectués par des non-résidents, dividendes, des intérêts et des bénéfices.

¹ Ben Gamra S. et Clévenot M, Op Cite; p16.

4-Les étapes de la libéralisation financière :

De plus, la vitesse de libéralisation mérite d'être étudiée, dans le sens où, un pays à la possibilité de choisir entre, soit une libéralisation brutale (rapide), soit une libéralisation prudente (progressive).

La vitesse des réformes financières consiste à préciser le temps nécessaire pour l'installation complète des mesures correctrices et d'établir la durée de trouver la stabilité financière des économies. Cette dernière peut être rapide et dans ce cas, toutes les mesures sont prises ensemble. Ainsi, le passage d'un état de répression financière à un état de libéralisation financière peut se faire dans un délai très court sans prendre en compte les effets pervers qui engendrent.

Egalement, l'économie peut s'ajuster de manière progressive et prudente et dans ce cas, les mesures sont prises une à une avec un délai trop long. Mais, il y a une probabilité de perdre l'objectif primordial fixé à l'avance suite à une période de réformes très longue.

Nous aborderons donc les deux cas extrêmes liés à la rapidité des différentes mesures à entreprendre.

4-1 La libéralisation totale :

Cette méthode se base sur l'application simultanée de toutes les étapes de la libéralisation sans tenir compte de la nécessité d'application progressive. Les pays qui ont appliqué ce genre de libéralisation ont souvent été exposés à des crises bancaires et financières; à l'exemple des expériences de l'Argentine et de l'Uruguay qui ont libéralisé simultanément les secteurs interne et externe (libéralisation des taux d'intérêt bancaires, l'abolition des politique de l'encadrement de crédits bancaires, libéralisation du commerce extérieur ...).

Cette libéralisation a eu des effets positifs sur l'investissement et de la performance macroéconomique sur le court terme, mais sur le long terme elle a été marquée par des crises financières.

Selon Villanueva et Mirakhor (1990), la vitesse de libéralisation financière dépend des conditions initiales des pays. Ils montrent que si la réforme est appliquée dans un environnement macro-économique instable et/ou si la surveillance et la supervision bancaire inefficace, alors la politique de libéralisation des taux d'intérêt doit être progressive.

Inversement, la libéralisation des taux d'intérêt peut être prématurée. Cho (1986) affirme qu'en l'absence d'un bon fonctionnement du marché des actions, la libéralisation totale du secteur bancaire ne réalise pas l'accumulation efficiente du capital¹

Tableau 1-6: les critères de la libéralisation totale.

Système financier Domestique	Marché boursier	Compte capital
<p>Les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs : Il n'y a aucun contrôle sur les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs.</p>	<p>Acquisitions de capitaux par les investisseurs étrangers : les investisseurs étrangers peuvent détenir des capitaux domestiques sans restrictions.</p>	<p>Financement externe : Les banques et les sociétés peuvent recourir librement au financement extérieur.</p>
<p>Autre indicateurs : Elimination de l'encadrement du crédit (également des subventions). Les dépôts de devises sont autorisés.</p>	<p>Rapatriement de capital, dividendes et intérêt : Le capital, les dividendes et les intérêts peuvent être rapatriés librement dans un délai de deux ans à partir de l'investissement initial.</p>	<p>Taux de change et autres restrictions : Aucune restriction imposée sur les transactions du compte courant ou du compte capital. Aucune restriction aux sorties de capitaux.</p>

Source: Benmarzouka Tahar; (2008); op cite, p 51.

4-2 La libéralisation graduelle :

Les expériences de libéralisation financière dans certaines économies émergentes s'avèrent très prudente. Il paraît que les rigidités conjoncturelles et les déséquilibres macro-économiques justifient les réformes par étapes, mais, il faut agir avec décision. En effet, lorsque la réforme est graduelle, la libéralisation risque de perdre son impulsion avec le passage du temps. De même, plus les mesures de réformes sont rapides et profondes, plus les gains potentiels sont importants, mais plus le passage est risqué d'être coûteux².

D'après la Banque Mondiale dans le rapport sur le développement dans le monde de 1989, la libéralisation du système financier ne doit être ni trop rapide ni trop longue. Si la libéralisation est trop rapide, les entreprises pourraient encourir de lourdes pertes et lorsque la libéralisation est trop longue, le prix à payer pour la persistance de l'inefficacité financière sera plus élevé. De plus, McKinnon (1991) analyse la voie optimale de la libéralisation financière par

¹ Y.Cho (1987), "Inefficiencies from Financial Liberalization in the Absence of Well-Functioning Equity Markets"; Journal of Money, Crédit and Banking, vol.18, n°2, p 199.

² Amairia B. (2006), « Les Conditions Préalables A La Réussite Des Réformes Financières Au Sein Des Pays Emergents»; 23^{ème} Journées D'Économie Monétaire et Bancaire ; Lille 22 et 23 juin 2006, P 6.

référence à l'expérience japonaise. Il conclut que le Japon n'a commencé à libéraliser son système financier qu'à une époque récente, après que les conditions initiales ont été remplies.

Au total, les gouvernements doivent s'engager dans la voie de réformes avec prudence, dans la mesure où, la stabilisation macro-économique et la supervision bancaire sont importantes à l'approfondissement financier et à la croissance économique.

La libéralisation partielle appliquée peut avoir des effets positifs sur les économies et éviter les crises bancaires.

Le tableau ci-dessous montre les critères de la libéralisation financière partielle

Tableau1-7 : les critères de la libéralisation partielle

Système financier domestique	Marché boursier	Compte capital
Les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs : Contrôle partiel des taux d'intérêts créditeurs et débiteurs.	Acquisition des capitaux par les investisseurs étrangers : les investisseurs étrangers peuvent détenir un taux déterminé des capitaux propres. Quelques restrictions sont imposées pour certains secteurs. Des investissements indirects sur le marché boursier sont autorisés comme le transfert international de capitaux.	Financement externe : Les banques et les sociétés peuvent recouvrer librement au financement extérieur sous certaines conditions. Les réserves obligatoires sont fixées entre deux taux déterminés. Certaines restrictions sont imposées pour quelques secteurs spécifiques.
	Rapatriement de capital, dividendes et intérêt : Le capital, les dividendes et les intérêts peuvent être rapatriés à partir de la deuxième année et ne doivent pas dépasser la cinquième année de l'investissement initial.	Taux de change et autres restrictions : Des taux de change spécifiques sont imposés pour les transactions portant sur les comptes courant et le compte capital. Quelques restrictions sont imposées aux sorties de capitaux.

Source: Benmarzouka Tahar, op cite, p52.

Pour chaque secteur, trois régimes sont identifiés: parfaitement libéralisé, partiellement libéralisé et réprimé. Un système financier est considéré comme parfaitement libéralisé si les trois secteurs sont parfaitement libéralisés. Et il est considéré comme partiellement libéralisé si au moins un secteur est partiellement libéralisé¹.

¹ Ben Gamra S. et Clévenot M.(2008), Op Cite; P18.

Section III : les conditions préalables à la réussite de la politique de la libéralisation financière

Sous l'égide des organisations internationales (FMI et Banque Mondiale) et l'impulsion de la puissance vague de transactions financières internationales, la libéralisation financière imposée à certains pays en développement est devenue de plus en plus une exigence incontournable, non seulement pour sortir du régime souvent réprimé, mais aussi pour combler leur déficit budgétaire extérieur et amorcer une croissance et un développement durable; mais les effets pervers de la libéralisation financière ont conduit à identifier les conditions du succès de ce processus.

Il est difficile d'établir les conditions financières, institutionnelles, économique- politique communes et universelle pour mener à bien une politique financière libérale, vu la particularité et la spécificité du système financier de chaque économie.

1- Les conditions préalables à la libéralisation financière :

Plusieurs auteurs supposent l'existence d'un ensemble de conditions pour que la libéralisation financière puisse atteindre les objectifs qui lui sont assignés.

Selon McKinnon et Shaw¹, la réussite du processus de libéralisation financière dépend de la vérification des trois hypothèses suivantes :

- L'approfondissement effectif du secteur financier.
- L'instauration d'une relation positive entre les taux d'intérêts et l'épargne.
- La complémentarité parfaite entre la monnaie et l'investissement.

Comme il a souligné en 1991 qu'un contrôle monétaire et budgétaire doit intervenir avant d'entamer des politiques de libéralisation financière².

Selon Fry 1997, l'expérience internationale indique qu'il y a cinq conditions préalables à la réussite de la libéralisation financière :

¹ Mc Kinnon et shaw, Op Cite ; P 93.

² McKinnon RI (1991), "Financial Control In The Transition From Classical Socialism To A Market Economy", The Journal Of Economic Perspectives, Vol.5, N°4, P121.

1. Une régulation prudentielle adéquate et une supervision des banques commerciales.
2. Un degré raisonnable de stabilité des prix.
3. Une discipline fiscale qui assure l'assouplissement de la dette publique et permet d'atténuer les pressions inflationnistes.
4. Une maximisation du profit et l'adoption d'un comportement compétitif par les banques commerciales.
5. Un système fiscal qui n'impose pas de mesures discriminatoires implicites sur l'activité des intermédiaires financiers¹.

En somme, plusieurs conditions sont nécessaires à la réussite des politiques de libéralisations financières. Parmi les conditions initiales on peut tenir les suivantes :

1-1 La stabilité macroéconomique :

La stabilité macroéconomique désigne la stabilité du niveau général des prix et un déficit budgétaire modéré. En effet, l'instabilité des prix augmente la probabilité de crises bancaires et financières, crée un environnement incertain et accroît les taux d'intérêt. L'instabilité macroéconomique se caractérise par des taux d'inflation et des taux d'intérêt élevés et incertains. Ces derniers faussent les prix relatifs et détruisent les opportunités à long terme des investisseurs. Ils provoquent également une baisse de l'épargne et une orientation de l'investissement vers des projets moins productifs qui se répercutent négativement sur la croissance économique².

Plusieurs auteurs tels que Fry (1989), Hanson et Neal (1984) soulignent que le succès du programme de libéralisation financière dépend d'une politique monétaire, budgétaire et de taux de change approprié, additionné à une politique commerciale adéquate. Fry (1989) considère aussi que la politique qui vise la stabilité des prix, la discipline fiscale et la crédibilité des réformes est le principal facteur qui explique le succès des réformes des pays asiatiques et l'échec de la libéralisation des pays latino-américains durant les années soixante-

¹ Fry M J (1997), Op Cite; P 759.

² BOUZID.A (1996), Op Cite, p2.

dix et quatre-vingt. McKinnon¹ (1991) vient renforcer l'idée de Fry et associe la discipline budgétaire à la discipline monétaire. Il considère que ces deux instruments sont interdépendants et doivent être mis en place avant d'entamer la libéralisation des taux.

Ce comportement a été observé en Indonésie et au Sri Lanka qui ont introduit des réformes monétaires et budgétaires à la même période. À l'opposé, la Corée a préféré attendre la fin du processus des réformes afin d'éviter tout risque de dérapage monétaire non souhaitable.

1-1-1 La stabilisation des prix et la baisse de l'inflation :

Selon les auteurs de la libéralisation, la stabilisation des prix est bénéfique pour plusieurs raisons :

- si le taux d'inflation est faible, l'objectif de taux réels positifs est rapidement atteint.
- Si le taux d'inflation est modéré, la croissance des taux nominaux ne sera pas très élevée et évitera de ce fait les problèmes de surendettement et de faillite des entreprises.
- Si le taux d'inflation est élevé cependant le pays est incapable de contrôler la situation.

La question se pose lorsque le pays fait face à une hyper inflation ou une inflation chronique et qu'il est incapable de contrôler la stabilité des prix, Galbis (1994) propose qu'il ne soit pas nécessaire d'attendre jusqu'à ce que l'économie soit stabilisée, mais qu'il est préférable de libéraliser le système au moins partiellement afin de le protéger des effets négatifs de l'inflation².

Afin d'appuyer son idée, il fait rappeler l'expérience du Brésil qui a libéralisé son secteur financier en 1975 en présence d'une hyper inflation et d'un déficit budgétaire important.

Galbis (1994) souligne qu'avec cette stratégie, le Brésil n'a pas pu obtenir une solution optimale, mais a quand même pu atteindre un optimum de second rang.

Les problèmes d'instabilité peuvent apparaître, lorsque l'objectif de baisse de l'inflation est accompagné de mesures déstabilisantes. En effet, si la baisse de l'inflation est suivie d'une

¹ McKinnon R I (1991), Op Cite, p124.

² Bouzid A (1996), Op Cite, p10.

baisse de la masse monétaire, elle peut provoquer le ralentissement de l'activité et la croissance du chômage. Par ailleurs, nous pouvons observer parfois, durant les premières phases de stabilisation, que les gouvernements des pays où le niveau du seignuriage est très élevé préfèrent préserver le même niveau de seignuriage. Ce comportement a pour résultat la croissance du financement monétaire du déficit budgétaire et par conséquent la hausse de l'inflation. Cette situation peut cependant, être évitée si l'objectif de stabilisation des prix est accompagné d'une discipline budgétaire.

1-1-2 la discipline budgétaire :

La discipline budgétaire est considérée comme un outil important dans la réduction de l'inflation. Celle-ci est même posée comme condition pour l'obtention d'aides financières dans le cadre du programme d'ajustement structurel du Fond Monétaire International.

Le déficit budgétaire important conjugué avec une libéralisation récente favorise d'une part l'accroissement de taux d'intérêt qui tend à gonfler le service de la dette extérieure et à aggraver davantage le déficit existant. D'autre part les afflux des capitaux extérieurs lesquels faute d'environnement favorable à l'investissement étranger s'inversent et causent la panique des banques.

À court terme, l'ajustement budgétaire est fondé sur la réduction des dépenses publiques et sur la restructuration des entreprises publiques déficitaires pour éviter l'effet d'éviction de l'investissement privé et faire baisser le taux d'inflation.

À long terme, la maîtrise du budget de l'État demande une réforme fiscale favorable. Pour ce faire, les autorités peuvent procéder à l'élargissement de l'assiette d'imposition, à une simplification des structures fiscales et à la correction à la baisse des taux d'impôts pour le rendre plus adéquat¹.

Fry (1989)² souligne en effet que la réussite des réformes monétaires est conditionnée par le contrôle des dérapages budgétaires. La présence d'un fort déficit budgétaire rend impossible la réalisation d'une libéralisation financière tant que l'Etat continue à se financer par création monétaire.

¹ Ben Gamra S. « Libéralisation Financière et Crise Bancaire Dans Les Pays Emergents »; Atelier Doctorat Pole2; Université De Paris 13, P17-19.

² Fry M J (1997), op cite; p765.

Roubini et S.I Martin¹ (1992) soulignent dans ce sens les avantages de la répression financière qui permet aux gouvernements d'obtenir des financements bancaires à de faibles coûts.

Une discipline budgétaire adéquate qui vise la rationalisation des dépenses et l'application d'un système de collecte de recettes approprié augmentera les chances de réussite de la libéralisation financière.

Au total, la stabilité macroéconomique est prise comme une condition nécessaire et non suffisante pour la réussite des réformes financières. Cette mesure donne lieu à une croissance économique saine sans dysfonctionnements et la réalisation d'un taux de croissance acceptable et un taux d'inflation faible permettent aux taux d'intérêt réels de se monter.

1-2 le cadre institutionnel :

Les autorités cherchent à superviser leur système financier en utilisant des règles prudentielles d'autant plus strictes que l'instabilité macroéconomique est grande. Ces règles consistent à empêcher la concentration des prêts entre les mains de quelques clients, à surveiller l'entrée dans l'activité bancaire, à exiger les banques à diversifier leurs portefeuilles et à sauver les banques en difficulté².

La libéralisation financière dans la plupart des pays émergents a été entamée dans un contexte institutionnel inadéquat, caractérisé essentiellement par une régulation prudentielle et supervision défaillantes et des institutions sous-développées, aucun des pays émergents ne s'est en fait, intéressé à améliorer les lois et le contexte de fonctionnement des institutions et à renforcer la supervision prudentielle avant d'introduire les réformes de libéralisation financière.

La première étape concerne la mise en place de la réglementation prudentielle, cette dernière est considérée comme le seul élément qui peut être introduit dans le processus de supervision puisqu'elle facilite l'estimation des risques de chaque banque et l'obtention d'information parfaite, elle permet aux autorités d'assurer leur supervision. Le système de supervision renforce les règles prudentielles et permet de détecter à temps les institutions financières en difficulté et de les aider.

¹ N.Roubini et X. Sala-i-Martin, op cite; P 123.

² Amaria B. op cite; p 20.

La règle prudentielle ne pouvait être bien adaptée aux pays émergents et l'application de ces procédures nécessite des moyens humains et financiers pour atteindre hâtivement cette cible, mais ces moyens sont insuffisants dans les pays émergents. En effet, le secteur bancaire des pays émergents est faiblement ouvert aux marchés internationaux et se caractérise par une rareté de ressources de financement. Ainsi, l'imposition des contraintes de fonds propres aux banques peut avoir des conséquences néfastes sur la croissance économique.

Selon **Plihon (2000)**, il faut appliquer aux pays émergents un système de supervision bancaire différent, pour lui " *ce système devrait être plus simple, moins exigeant en termes des fonds propres et complétés par un mécanisme de solidarité nationale assurant la solvabilité du système*".

Au total, la réglementation prudentielle tend à limiter la prise du risque excessive de la part des banques et d'assurer un fonctionnement efficient, fiable et efficace des marchés financiers.

En effet, d'une part, les gestionnaires des banques issus d'un environnement financier contrôlé ne disposent ni du savoir-faire ni de l'expertise requise pour évaluer les nouvelles opportunités de crédits offertes et pour maîtriser les nouveaux risques posés par le marché financier libéralisé, dans lequel les restrictions sur les crédits bancaires ont été levées et les réserves obligatoires réduites. D'autre part, l'entrée de nouveaux concurrents étrangers et domestiques sur le marché exerce des pressions sur les banques existantes en les poussant à s'engager dans des activités risquées. Cet engagement audacieux se trouve favorisé davantage par l'accès facilité aux marchés off-shore.

1-3 La stabilité politique :

La stabilité politique est une condition nécessaire pour l'application d'une politique de libéralisation financière. Donc l'instabilité politique d'un pays affecte négativement la croissance économique.

L'instabilité politique influe négativement sur les principales décisions des agents économiques. Ce qui conduit à adopter une attitude attentiste en reportant ou en annulant toute initiative susceptible d'accroître le volume des activités économiques. Cette situation ne peut que favoriser la fuite des investisseurs étrangers locaux et la répulsion des entrepreneurs étrangers, préférant se diriger vers les états plus stables.

2) La séquence de libéralisation financière optimale:

Lorsque ces conditions sont réunies, il reste à déterminer l'ordre d'adoption des réformes financières ainsi que leur vitesse au sein de chaque économie. Dans ce cadre de nombreux auteurs s'accordent sur quatre séquences de libéralisation (McKinnon (1999)).

La première et la seconde séquence concernent respectivement la libéralisation du secteur réel domestique et la libéralisation du secteur financier local. La troisième et la quatrième séquence concernent respectivement la libéralisation des opérations courantes et la libéralisation des mouvements de capitaux.

Tableau1-8: les étapes de libéralisation économique et financière

Secteur	Interne	Externe
Réel	<u>Etape 1</u> -Stabilisation macroéconomique -libéralisation des prix -levée des taxes implicites et explicites ainsi que des subventions - la privatisation	<u>Etape 3</u> -Libéralisation des opérations courantes (levée des barrières commerciales) -Création d'un marché de change et convertibilité externe de la monnaie.
Financière	<u>Etape 2</u> -Restructuration et privatisation du système bancaire domestique. -Création ou réactivation du système monétaire	<u>Etape 4</u> -Lever du contrôle des capitaux -Convertibilité total de la monnaie

Source: chebbi.M.J « existe-t-il une relation entre la libéralisation financière et crise bancaire dans les pays émergents?»; p8.

La libéralisation de la sphère réelle sur le niveau interne comprend la stabilisation macroéconomique, la libéralisation des prix, la réduction des taxes et des subventions et les privatisations. Cette dernière doit se faire avant celle de la sphère financière pour plusieurs raisons.

Après avoir appliqué une libéralisation interne sur les deux niveaux réel et financier, on passe à la libéralisation externe. En effet, selon Edwards (1986) qui a analysé la notion de périodisation par la comparaison entre deux séries chronologiques contraires à savoir l'Argentine et l'Uruguay qui ont commencé par la libéralisation de leur compte des opérations en capital et le Chili qui a commencé par la libéralisation de leur compte des opérations courantes. Il constate que l'expérience chilienne est prise comme exemple de « bon »

ordonnancement chronologique de la réforme, tandis que l'expérience argentine a échoué la première.

Ceci s'explique par une libéralisation financière « prématurée » avant que la réforme commerciale soit achevée et avant que le déficit budgétaire soit assuré par l'État.

De même, pour Saidane (1995) les investissements deviennent volatils et mal partagés et répondent à un comportement spéculatif de court terme et non à un comportement économique de long terme favorisant la croissance.

Supposons que les flux de capitaux soient libéralisés avant que la libéralisation financière interne ne soit arrivée à son terme, c'est-à-dire à un moment où les taux d'intérêt n'ont pas encore atteint un niveau d'équilibre sur le marché; dans une telle situation il faut s'attendre à voir les capitaux s'enfuir, ce qui peut alors être ressourcé d'incertitude quant à la capacité de mener à son terme la réforme financière et soumettre les flux de capitaux et le taux de change à des fluctuations brutales avec la répercussion négative que cela compte pour la valeur des entreprises et pour les portes-feuilles dans les banques.

Par contre si l'on ouvre le compte de capital lorsque les taux d'intérêt intérieurs sont élevés du fait des dosages des politiques monétaires et budgétaires suivis dans le pays considéré, les entrées des capitaux sont susceptibles d'engendrer une appréciation du taux de change.

Une libéralisation immédiate du secteur financier domestique et des flux de capitaux n'est conseillée que dans un contexte macroéconomique et l'application d'une réglementation prudentielle adoptée. Cela ne signifie pas qu'il faille attendre que ces conditions préalables soient entièrement réunies pour engager le processus de libéralisation, mais plutôt il est recommandé de procéder de façon graduelle en tenant compte des progrès accomplis. Par conséquent si la situation ce n'est que lorsque le système financier sera entièrement libéralisé que les contrôles sur les capitaux pourraient être élevés et l'installation des banques étrangères autorisée.

Il faut rappeler que les étapes présentées dans ce tableau ne sont qu'indicatives. Les gouvernements sont mieux placés pour savoir à quel moment introduire une réforme plutôt qu'une autre, mais il faut savoir que le respect d'une stratégie de réforme est nécessaire afin d'éviter les dérapages institutionnels qui risquent d'accentuer les déséquilibres.

3) Le rythme et l'enchaînement des réformes:

Selon Villanueva et Mirakhor (1990), la vitesse de libéralisation financière dépend des conditions initiales des pays. Ils montrent que si la réforme est appliquée dans un environnement macroéconomique instable et/ou si la surveillance et la supervision bancaire inefficace, alors la politique de libéralisation des taux d'intérêt doit être progressive. Inversement, la libéralisation des taux d'intérêt peut être prématurée.

À chaque situation correspond une stratégie de réformes déterminée. Le tableau ci-dessous nous donne un bref aperçu des différentes situations économiques en présence et les stratégies qui leur sont adaptées.

Quatre stratégies peuvent être identifiées:

- (1) la stratégie (IM/IS), quand l'environnement macroéconomique instable et la supervision bancaire fragile
- (2) la stratégie (IM/AS), quand l'interaction entre l'instabilité économique et le hasard moral est largement compensée par une supervision bancaire
- (3) la stratégie (SM/IS), quand l'économie est stable, mais le hasard moral dans les banques présente un problème potentiel à cause d'une supervision inadéquate
- (4) la stratégie (SM/AS), quand l'économie est stable et la supervision bancaire est adéquate.

Tableau1-9: Le rythme et l'enchaînement des réformes

Stratégie et réformes	Groupe 1 IM/IS	Groupe2 IM/AS	Groupe3 SM/IS	Groupe 4 SM/AS
1^{ère} étape	-Mesure de stabilisation économique (réduction de taux d'intérêt et du déficit budgétaire) -Mise en place d'un système d'assainissement, de la régulation des taux d'intérêt bancaire.	-mesure de stabilisation économique (réduction du taux d'inflation et le déficit budgétaire). -le maintien de la super- vision bancaire -libéralisation graduelle et contrôlée des taux.	-Maintien de la SE avec amélioration et relance de la régulation et la supervision bancaire. Maintien d'une régulation temporaire des taux	Maintien de la stabilité et renforcement de la régulation et de la supervision bancaire. Affinement des politiques monétaires et de crédit. La libéralisation simultanée des taux peut se faire à ce stade.
2^{ème} étape	-Introduction et /ou développement des instruments monétaires indirects et renforcement des règles de régulation ou de supervision bancaire.	Introduction et /ou développement des instruments monétaires directs.	Développement des instruments monétaires indirects et renforcement des règles de régulation et de supervision bancaire et assouplissement du contrôle sur les taux	-Développement des instruments monétaires indirects
3^{ème} étape	-Développement de la concurrence bancaire par l'entrée de nouvelle institution financière local et étrangères et assouplissement du contrôle sur les taux.	Renforcement de la concurrence bancaire par l'entrée de nouvelles institutions financières locales et étrangères avec renforcement de la supervision.	Développement de la concurrence bancaire par l'entrée de nouvelles institutions financières locales et étrangères avec renforcement de la supervision	-Renforcement de la concurrence bancaire par l'entrée de nouvelles institutions financières locales et étrangères et adaptation de la supervision avec les nouvelles données du marché.
4^{ème} étape	Libéralisation totale des taux d'intérêt	Libéralisation totale des taux.	Libéralisation totale des taux.	

Source: Villanueva .D et Mirakhour.A (1990); « Strategies for financial reforms: Interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries », p 522.

Ce tableau montre que la stabilisation macroéconomique et la supervision bancaire soutiennent une libéralisation rapide des taux. Lorsqu'une de ces deux conditions fait défaut, une régulation des taux qui permettrait une libéralisation graduellement pourrait anticiper les bénéfices d'une libéralisation. Dans le cas où la supervision bancaire est adéquate, les gouvernements peuvent se permettre quelques étapes de libéralisation en même temps que les programmes de stabilisation. Mais lorsque l'instabilité économique est accompagnée d'une mauvaise régulation et supervision bancaire, il serait imprudent de libéraliser les taux avant de s'assurer de la reprise de la stabilisation et de l'application effective des règles de supervision.

Au total, l'application d'une politique de libéralisation financière laxiste ne peut être faite que dans une économie stable et un ordonnancement optimal qui prévoit le passage de la stabilisation à la croissance.

Conclusion du chapitre :

Pour conclure, McKinnon et Shaw montrent que la libéralisation du système financier des PVD devrait augmenter le volume d'épargne et le canaliser vers des investissements les plus productifs ; ce qui fait stimuler la croissance économique; autrement dit que la politique de libéralisation financière considérée comme une condition nécessaire à la croissance économique, sa réussite dépend des conditions initiales (stabilité macroéconomique et un cadre institutionnel adéquat) et d'un ordonnancement optimal à respecter.

De plus, la vitesse de libéralisation mérite d'être étudiée, dans le sens où un pays à la possibilité de choisir entre, soit une libéralisation brutale (rapide), soit une libéralisation prudente (progressive).

Chapitre II

Une Revue De Littérature Sur La Politique De Libéralisation Financière

Introduction :

En 1973, R. McKinnon et E. Shaw ont préconisé à partir de leurs travaux théoriques et empiriques de libérer les systèmes financiers des entraves dues à la politique économique répressive, ce qui permettrait de stimuler le développement financier et la croissance économique à long terme. Cette analyse de la politique de libéralisation financière correspond à l'ensemble des mesures permettant d'abandonner graduellement ou complètement le régime de répression financière jugé néfaste au développement financier et à la croissance économique. Les travaux de R. McKinnon et E. Shaw ont eu une forte incidence tant au niveau des États des pays en voie de développement que celui des grandes institutions financières internationales telles que le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale.

McKinnon et Shaw ont confirmé que les deux types de libéralisation financière (libéralisation du secteur bancaire domestique et des mouvements de capitaux) peuvent générer des taux positifs de croissance économique

L'analyse de McKinnon et Shaw sur la politique de libéralisation financière a reçu le soutien et l'approbation de beaucoup d'économistes surtout les économistes de l'école (Stanford School), qui ont enrichi et développé l'analyse de R. McKinnon et E. Shaw par un ensemble d'études théoriques et empiriques.

Parmi ces économistes on citera : Kapur (1976), Vogel et Buser (1976), Galbis (1977), Mathieson (1979), A. Gelb (1989), Roubini et Sala-i-Martin (1992), Maxwell Fry (1995) et autres.

L'analyse de McKinnon et Shaw dans sa première forme a fait l'objet de nombreuses critiques en ce qui concerne les principes sur lesquels repose cette analyse, en particulier par les Néo-keynésiens (Les Postkeynésiens) et les partisans de l'école Néo-structuralistes, parmi lesquels : Stiglitz et Weiss (1981), Taylor (1983), Van Winjbergen (1983), Sho (1986), M. Fry (1988), Burkette et Dutt (1991) et autres.

Dans ce chapitre, nous procédons d'abord dans la première section à des rappels de travaux théoriques de la libéralisation financière en commençant par ces deux pères fondateurs de cette théorie McKinnon (1973) et Shaw (1973).

Depuis les travaux de McKinnon et Shaw, plusieurs économistes ont complété la théorie de la libéralisation financière, pour s'assurer que cette politique contribue positivement au développement économique des pays qui choisissent de libéraliser leur secteur financier. Les études avaient contribué à modéliser les travaux originaux de McKinnon et Shaw et on la divisé en deux générations. En revanche, cette théorie a été la cible de critiques de plusieurs économistes comme toutes théories.

Dans une seconde section, nous analysons la relation entre la libéralisation financière et les crises bancaires.

Pour mieux comprendre la politique de libéralisation financière et comprendre l'importance de l'adoption d'une telle théorie dans l'objectif d'éviter les inconvénients qui accompagnent une politique de libéralisation financière. Nous avons consacré la troisième section pour aborder les expériences de quelque pays qui ont libéralisé leur système financier considéré comme les plus réussis au monde (cas de la chine et la Corée du sud). Aussi, les expériences qui ont échoué l'application de ce processus (cas du Chili).

Section I : les travaux élaborés sur la théorie de la libéralisation financière.

La littérature de la libéralisation financière a émané vers le début des années 70 à l'occasion de l'édification de l'école de la répression financière par les œuvres précurseurs de McKinnon (1973) et Shaw (1973). Ces œuvres mettent en relief les méfaits d'un système financier réprimé, sur les deux plans financier et réel, et certifient que la libéralisation financière est le moyen le plus efficace pour développer l'intermédiation bancaire, relancer l'accumulation du capital et promouvoir la croissance économique dans les pays en voie de développement. D'autres travaux s'inscrivant dans la même logique se sont manifestés quelques années plus tard, c'est essentiellement les travaux de Galbis (1977), Kapur (1976-1986), Mathieson (1978-1979), Vogel et Buser (1976), M.J.Fry (1988), Y.J.Cho (1988),

Plus récemment, et suite aux progrès réalisés en matière de croissance endogène au début des années 90, de nouvelles approches appuyant l'intérêt de la libéralisation financière se sont développées avec notamment, les travaux de N.Roubini et X.Sala-i-Martin (1992), dévoués principalement à modéliser les contributions originales de McKinnon (1973) et Shaw (1973). Cherchant à établir d'autres bases théoriques justifiant la mise en place du processus de libéralisation financière, ces travaux ont abouti globalement à la même conclusion: le système financier doit être libéralisé pour assurer son bon fonctionnement, accroître l'épargne financière, promouvoir les investissements productifs, pousser l'innovation technologique et stimuler la croissance économique.

1- L'approche de McKinnon et Shaw :

1-1 L'approche de McKinnon :



McKinnon met l'accent sur la cause de la répression financière et l'analyse comme une mauvaise gestion du système monétaire et une mauvaise politique de crédit. Dans ce cadre McKinnon a posé un ensemble d'hypothèses; il se situe d'abord dans le cadre d'une économie fragmentée¹, ou compte tenu du manque de marchés financiers organisés; toutes les unités économiques sont soumises à l'autofinancement, sans qu'il y ait besoin de faire une

¹ Fragmentation est défini comme le fait que les entreprises et les ménages sont tellement isolés qu'ils doivent faire face à des prix effectifs différents pour la terre, le capital et les marchandises et qu'ils n'ont pas accès aux mêmes technologies.

distinction entre les épargnants (ménages) et les investisseurs (entreprises). ces entreprises-ménages ne se prêtent pas ou ne s'empruntent pas les unes aux autres.

L'investissement supposé indivisible, il est totalement autofinancé et nécessite une accumulation (épargne) préalable. Celle-ci peut prendre deux formes distinctes : une épargne sous forme d'actifs réels improductifs, ou une épargne sous forme d'encaisses monétaires réelles (dépôts bancaires).

L'épargne sous forme de dépôts bancaire ; est supposée être une fonction croissante de sa rémunération réelle du taux servi sur les dépôts : plus ce taux est élevé et plus l'incitation à investir est grande. De ce fait, les encaisses réelles jouent un rôle de « conduite » dans la formation du capital: monnaie et capital seraient complémentaires plutôt que substituables. cette hypothèse de complémentarité de la monnaie oppose le modèle monétaire de Toubin dans le cadre où la monnaie et le capital sont substituables¹. Car la complémentarité de la monnaie est le résultat de l'importance de l'autofinancement dans l'économie des PVD.

Si le risque de détention de la monnaie est mieux couvert avec un taux réel positif, le temps d'accumulation des encaisses peut être prolongé, donc le volume de l'investissement autofinancé s'accroît (par l'hypothèse d'indivision, la dépense d'investissement sera réalisée d'un seul coup) c'est l'effet d'adduction entre la monnaie et l'investissement.

Au court de la première étape, celle de l'effet d'adduction dominant, McKinnon s'opère un processus monétarisation au sens M_2/PIB : les agents substituent la monnaie à des actifs réels, et les banques centralisent une part croissante des encaisses monétaire grâce à la hausse des taux d'intérêt réels sur les dépôts. À ce stade les taux d'intérêt réels dépendent des autorités: celle si fixe le taux nominal et la quantité offerte de la monnaie (donc le niveau d'inflation)

L'apport fondamental de la théorie de McKinnon se situe dans cette reformulation de la demande de monnaie. En fait, il décrit la situation d'une économie peu monétariste. Accroître le taux d'intérêt réel par une augmentation du taux nominal et / ou une baisse d'inflation ce qui permet d'enclencher un processus de monétarisation de l'économie via la création d'un marché d'épargne. La logique habituelle s'inverse : ce n'est pas le marché qui détermine le prix, c'est le prix qui détermine le marché.

¹ B.Venet. Op cite; P88.

En effet McKinnon compte tenu de l'hypothèse d'autofinancement, n'exerce pas d'activité de crédit : elles se bornent à collecter l'épargne, à la rémunérer et à la rendre à leurs propriétaires. Mais si les banques ne prêtent pas, comment peuvent-elles rémunérer leurs dépôts ? À partir de quelle ressource ?

McKinnon ne répond pas à cette question, il suppose l'existence préalable d'un secteur bancaire dont l'activité de prêt est par définition inexistante; la monnaie est externe dans la mesure où l'emprunt auprès du secteur bancaire est impossible.

1-2 L'approche de Shaw :

Selon Gurley et Shaw (1950-1960), la raison d'être des intermédiaires financiers est d'améliorer l'affectation de l'épargne vers l'investissement.

Le système financier est composé d'institutions financières bancaires et non bancaires : à mesure qu'ils se développent, il se diversifie, en outre l'effet de cette diversification sur la quantité réelle de monnaie d'équilibre, la régulation par la concurrence entre les institutions financières qui cherchent chacune la maximisation du profit, permet que l'allocation des ressources se réalise dans les conditions optimales, donc assure la croissance maximale du produit. Shaw s'appuie sur ce canevas général, en mettant l'accent sur le rôle des intermédiaires financier, en termes de maximisation du bien-être.

Shaw (1973) dans son modèle « d'intermédiation de la dette », l'expansion du rôle des intermédiaires financiers montre que la hausse des taux d'intérêt sur les dépôts encourage la demande de dépôts des agents, accroît la capacité de crédits du secteur bancaire. Cela stimule l'investissement qui finance d'une façon externe et réduit les coûts de l'intermédiation entre les épargnants et les investisseurs à travers la diversification des risques¹.

Les deux approches sont donc quelque peu différentes : McKinnon décrit les effets d'une augmentation des taux d'intérêt réels comme un moyen de monétariser une économie « primitive », alors que Shaw raisonne d'emblée dans le cadre d'une économie monétarisée où les banques sont déjà des intermédiaires potentiels.

Pour reprendre la typologie de Gurley et Shaw (1960), McKinnon se place dans une économie où le développement financier n'est encore au premier stade (monnaie externe), alors que

¹ E. Assidon (1996), « Approfondissement Financier » : épargne et crédit bancaires; *Revue tiers monde*, Vol.37, N°145, P155.

l'économie du modèle de Shaw a déjà atteint le second stade de développement financier (monnaie interne). Cette distinction est le problème posé par l'existence d'intermédiaire financier dans la phase de monétarisation de la monnaie chez McKinnon.

L'analyse de McKinnon et Shaw vise donc à montrer que dans le cadre d'une économie réprimée financièrement, la fixation des taux au-dessous de leur niveau : réduit l'épargne (baisse des dépôts bancaires) au profit de la consommation courante ; ce qui fait fixer l'investissement au-dessous de son niveau optimal.

Dans ce contexte libérer le secteur financier de ses contraintes, accroître le niveau des taux d'intérêt et permet de disposer de ressources financières supplémentaires pour financer des investissements dans différents secteurs de l'économie; contribuer également à une allocation optimale des ressources financières qui permet de diriger les prêts bancaires vers des investissements plus productifs.

Il faut aussi accroître le niveau d'intermédiation bancaire; d'où une réduction des frais d'intermédiation entre prêteurs et emprunteurs grâce à la réalisation d'économie d'échelle, une meilleure diversification du risque, un accès facilité des emprunteurs au fonds prêtables¹.

Les travaux de R. McKinnon et E. Shaw ont eu une forte incidence tant au niveau des États (pays développés et en voie de développement) que celui des grandes institutions financières internationales telles que le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale.

2- Les travaux des partisans de la libération financière :

Les modèles initiaux de McKinnon et Shaw ont été repris par un grand nombre d'auteurs, ils étaient tentés de vérifier et confirmer la validité de leurs thèses « un système financier libéralisé est un indice de la croissance économique ».

Il existe deux générations d'économiste qu'ils ont enrichi et développé cette analyse par des études théorique et empirique. La première génération de ces économistes : Kapur(1976), Galbis(1977), Mathieson(1979), Volger et Buser(1979) qui ont apporté de nouveaux fondements au concept de la libéralisation financière ; quant à la seconde génération est celle de Robinet et Sala Martin(1992), King et Levine (1993) et Pagano(1993), elle s'est efforcée à poursuivre les recherches entamées par les prédécesseurs.

¹ B. VENET; op cite; p80.

Kapur (1976) : fut un des premiers à compléter l'analyse en l'intégrant dans un modèle dynamique. Il conclut qu'il est préférable d'accroître le taux nominal servi sur les dépôts plutôt que de réduire le rythme de croissance de la masse monétaire. En effet, la première solution permet d'atteindre simultanément deux objectifs : la réduction de l'inflation grâce à une diminution de la demande de monnaie et la stimulation directe de l'épargne.

Galbis (1977) : quant à lui, construis un modèle à deux secteurs ; un secteur traditionnel où le rendement du capital est constant et faible et un secteur moderne où le rendement du capital est aussi constant, mais plus élevé.

Le secteur traditionnel autofinance totalement ses investissements, il n'a pas accès au crédit bancaire, tandis que le secteur moderne finance son investissement par son épargne et par les prêts bancaires (eux-mêmes déterminés par l'importance des dépôts bancaires).

Dans le modèle, la libéralisation financière conduit à un accroissement de la productivité moyenne de l'investissement dans la mesure où elle permet un déplacement de l'épargne du secteur traditionnel vers le secteur moderne.

Vogel et Buser (1976) : ces économistes prennent l'hypothèse de la complémentarité monnaie et capital de McKinnon en l'intégrant dans un modèle d'analyse en terme de risque/rendement. Les deux auteurs introduisent explicitement un troisième actif qui prend la forme de stocks de biens finis ou semi-finis considérés comme des valeurs refuges contre l'inflation. Alors que McKinnon et Shaw s'attachent à considérer que la répression financière comme le fait que le rendement réel de la monnaie (différence entre taux nominal sur les dépôts et l'inflation) est réprimé, Vogel et Buser la décrivent en terme de risque croissant attaché à ce même rendement, la variabilité croissante du taux nominal servi sur les dépôts et / ou de l'inflation. D'où que l'idée de la libéralisation financière peut prendre deux formes :

- Une augmentation du rendement réel de la monnaie (cas de la Corée du Sud).
- Une stabilisation du niveau du rendement réel, une baisse du risque attaché à la détention de monnaie (cas de Brésil).

Mathieson (1979) : Il a construit un modèle de libéralisation financière en économie ouverte, l'idée principale consiste à tenir compte des variations possibles du taux de change réel induit par la libéralisation financière. En effet, l'augmentation des taux d'intérêt réels consécutive à

la levée de la répression financière peut susciter de très importantes entrées de capitaux. Celle-ci est essentiellement due au comportement des entreprises domestiques. En effet, la libéralisation financière, qui renchérit le coût du crédit, peut pousser les entreprises à emprunter à l'extérieur du pays. On peut donc assister à des entrées massives de capitaux (type de Corée du Sud dans les années 60 ou le Chili dans les années 70) propres à alimenter des pressions inflationnistes.

Dans un système de change fixe, et dans la mesure où la balance globale des paiements devient excédentaire suite à des entrées de capitaux, on assiste à une augmentation automatique (en l'absence de politique de stérilisation) de l'offre de la monnaie, phénomène générateur d'inflation. McKinnon avait déjà évoqué ce type de problème dès 1973; lorsqu'il étudie le cas de la Corée du Sud, il préconise une stérilisation des capitaux flottants de manière à éliminer le problème d'inflation éventuellement généré par la libéralisation financière.

Cette hausse des prix réduit le niveau des taux d'intérêt réels, ce qui provoque une nouvelle hausse des taux nominaux. Pour éviter ce problème, Mathienson préconise une nouvelle dévaluation importante (over depreciation) de la monnaie pour accompagner la politique de la libéralisation financière. Cette dévaluation viendra réduire les entrées de capitaux, donc la hausse non désirée des taux d'intérêt.

Maintenant on va citer les travaux de la seconde génération, qui viennent enrichir l'approche initiale de McKinnon et Shaw

N. Roubini et X. Sala-i-Martin (1992) : Leur modèle vise à étudier les conséquences des distorsions exogènes sur les marchés financiers (en particulier l'existence d'une répression financière) sur la croissance de long terme. Il s'appuie sur les hypothèses suivantes :

- le développement financier (défini comme la diminution du coût d'un actif non liquide en un actif liquide) améliore la croissance de long terme de l'économie grâce à l'augmentation de la productivité marginale de l'investissement qu'il génère.
- le gouvernement peut avoir dans la répression financière un moyen privilégié d'accès à des ressources bon marché (via la perception d'un seignuriage). Il peut donc avoir intérêt à empêcher le développement du secteur financier dans la mesure où celui-ci rend la perception de l'impôt d'inflation plus difficile.

Selon les modèles représentés par Robinet et Sala Martin et Pagano (1993), supposent qu'une partie de l'épargne disparaît dans le secteur financier au cours de la transformation en investissement¹.

$$I = \Phi \cdot S$$

$$0 < \Phi < 1$$

C'est donc l'efficacité de l'intermédiation qui est en cause. Par rapport à l'hypothèse des marchés financiers parfaits ($\Phi = 1$). Le concept d'efficacité Φ est vague puisqu'il peut abriter toutes les imperfections possibles affectant les fonctions d'épargne et l'investissement. On peut présenter de manière pédagogique le type de mécanismes qui entrent en jeu, en négligeant l'endogénéité des variables en cause.

Soit S_1 : l'épargne des ménages.

S_2 : l'épargne des firmes (l'autofinancement).

Une seule partie Φ_1 de l'épargne des ménages S_1 est dirigée vers le système financier dans son ensemble ; une partie Φ_2 des ressources traitées par le système financier parvient aux firmes ; une partie Φ_3 des ressources financières des entrées prises (l'autofinancement et finance externe) seront effectivement investies.

L'investissement I est alors déterminé par l'équation suivante :

$$I = \Phi_3 (\Phi_2 \Phi_1 S_1 + S_2)$$

Outre des prélèvements fiscaux, de l'effet des restrictions l'égalité sur l'activité financière, ces coûts de transactions traduisent différentes imperfections des marchés. Pour ce qui est du coût $(1 - \Phi_1)$, l'aversion pour le risque des épargnants les conduit à répartir leurs avoirs entre actifs de court terme peu risqué et placement à long terme plus risqué.

Une proportion de l'épargne sera conservée en actifs de court terme, stockés en dehors du système financier ; cela d'autant plus que le système financier couvre mal le risque de

¹B. Amable, J. Chatelain « Efficacité Des Systèmes Financiers Et Développement Economique » ; Économie Internationale, 1995, Vol.61, N°1, P102.

liquidité pour les ménages ou que l'on est en présence de concurrence imparfaite sur le marché des dépôts.

Φ_2 dépend de plusieurs éléments :

- Les coûts de fonctionnement afférent au contrôle de l'ensemble du système financier : le coût lié aux réserves obligatoires à l'assurance des dépôts et la réglementation bancaire (par exemple les contraintes portant sur la ratio Cooke) et le coût associé à la fonction de prêteur en dernier ressort.
- Les coûts liés aux problèmes d'agence conduisant à une contrainte financière sur l'investissement : une certaine proportion de l'épargne n'est pas utilisée pour financer les projets jugés trop risqué, compte tenu l'asymétrie d'information qui peut exister entre prêteurs et emprunteurs (ce point sera abordé en détail dans la 2^{ème} section).
- Les imperfections liées à la concurrence imparfaite sur le marché du crédit.

Φ_3 représente différents phénomènes :

- Le partage des ressources entre liquidité et investissement; par crainte de faillite ou par désir de conserver des options d'achat dans le futur les firmes conservent des liquidités importantes qu'elles placent sur les marchés financiers à court terme, étant étendu qu'aucun recyclage de cette épargne de court terme ne survient encore.
- Une partie de ces ressources peut être utilisée à d'autres fins de l'investissement telle que la prise d'avantages en nature pour leur consommation personnelle par les employés et les dirigeants ; le coefficient Φ_3 traduit alors les coûts d'agence ou transaction interne à la firme.

Enfin, l'épargne des firmes S_2 dépend de la politique en matière de versements de dividendes qui peuvent diminuer d'éventuel rationnement financier¹.

Cette perte de ressources est supposée ne représenter que la répression financière lorsqu'elle est insérée dans un modèle de croissance endogène, avec la présence d'une rente seigneuriale de l'État. Avec un tel présupposé, la répression financière en contraignant le développement

¹ Burkett.P. et Dutt.A. (1991) "Interest Rate Policy, Effective Demand, And Growth In LDC's"; International Review of Applied Economics, Vol.5, N° 2, p127.

du secteur d'intermédiaire financier, ne peut que réduire l'épargne et par conséquent la croissance économique.

3- Les critiques de la libéralisation financière :

Face aux décevantes expériences de libéralisation de certains pays en développement, notamment en Amérique latine et en Afrique, de nombreuses critiques ont été formulées à l'égard de la théorie de la libéralisation financière de McKinnon.

Une abondante littérature est apparue remettant en cause les principes de base de cette théorie et s'interrogeant sur cependant, l'échec des expériences de libéralisation financière dans de nombreux pays en développement a été à l'origine de l'émergence de plusieurs analyses émanant de nouveaux courants théoriques. Citons, à titre d'exemple, les analyses des néo-structuralistes de Taylor (1983) et de Van Winjbergen (1983), celles des post-keynésiens Burkett et Dutt (1991), celles liées aux problèmes informationnels de Stiglitz et Weiss (1981) et enfin celles liées aux problèmes de financement du déficit budgétaire de l'État (Bencivenga et Smith (1992)). Ces analyses ont essayé de montrer les limites de la libéralisation sans garde-fou, les raisons économiques qui ont conduit à de tels résultats.

3-1) Le taux d'intérêt et l'épargne :

La première critique adressée à l'école de la libéralisation est la négligence de l'effet revenu dans la relation entre taux d'intérêt et l'épargne. En effet les partisans de la libéralisation considèrent que l'épargne évolue positivement avec le taux d'intérêt (engendre une augmentation de l'épargne) ; comme ils tiennent compte aussi de l'effet substitution et ignorent l'effet revenu.

Afin d'étudier l'impact de l'augmentation du taux d'intérêt sur l'épargne, il faut tenir compte aussi bien de l'effet revenu que l'effet substitution.

Selon Dornbush et Reynoso (1989), « la compensation entre les effets revenus et substitutions d'un accroissement des taux d'intérêt implique que l'impact net sur l'épargne doit être ambigu ».

McKinnon suppose que l'épargne est initialement tellement faible dans les pays en voie de développement que l'augmentation de sa rémunération ne peut avoir qu'un effet positif sur celle-ci.

L'épargne dépend de deux formes opposées : effet revenu et effet substitution.

Si de plus le revenu présent baisse par rapport au revenu anticipé, par exemple la déréglementation du taux d'intérêt coïncide avec la période d'inflation rapide et d'austérité, la hausse des taux d'intérêt peut accompagner une baisse de l'épargne.

Une hausse de taux d'intérêt peut conduire à une consommation du patrimoine. Si leurs revenus financiers chutent, les épargnants peuvent liquider leur actif réel et placer les disponibilités sur un compte dont les intérêts leur permettent de maintenir leur niveau de vie.

Le comportement des ménages peut s'écarter de celui que postule la théorie classique, l'accroissement des taux d'intérêt peut diminuer leur épargne si leurs plans à long terme peuvent être atteints avec une plus faible épargne présente. En Corée et au Japon la faiblesse des taux d'intérêt jointe à de forts prix de l'immobilier ont accru l'épargne des ménages.

Un accès plus facile au crédit peut abaisser l'épargne des ménages en relâchant la contrainte de revenu.

La libéralisation financière, en déclenchant un fort accroissement des prêts à la consommation de bien durable, explique sans doute la corrélation inverse entre emprunt des ménages et taux d'épargne¹.

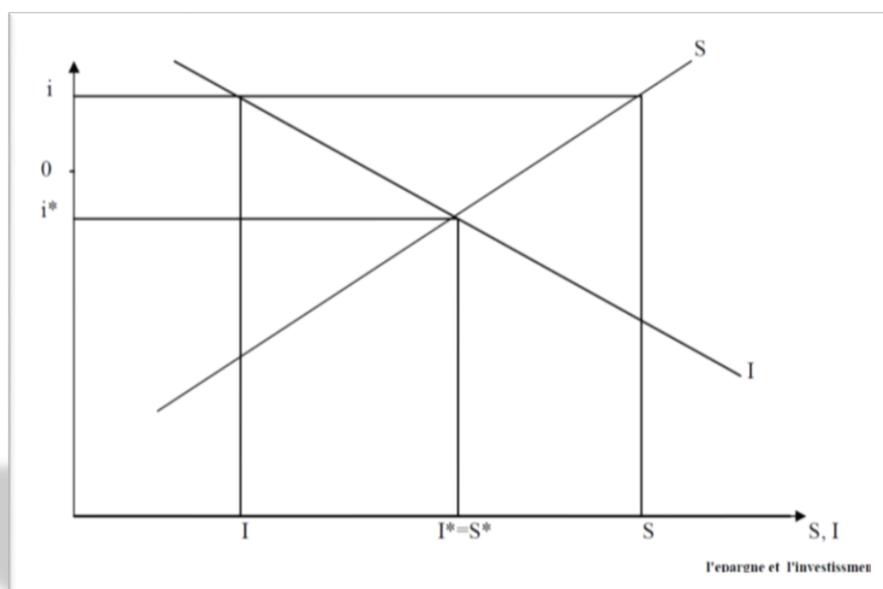
Selon Beckerman (1988), plusieurs pays en développement où le taux d'intérêt réel d'équilibre est négatif seront obligés d'augmenter le taux d'intérêt nominal au-dessus du taux d'inflation pour rendre le taux d'intérêt réel positif à la suite de la libéralisation financière. Cette politique peut mener à une répression financière supplémentaire².

La hausse du taux d'intérêt réel devrait être considérable pour éviter la fuite des capitaux à l'extérieur du pays.

L'accroissement forcé des taux d'intérêt réels négatifs jusqu'à les rendre positifs, passage de (i^* à i) engendre un excès de fonds prêtables ($S - I$). Dans ce cas, l'épargne augmente et l'investissement diminue.

¹ E. Assidon, op cite; p 157.

² P. Beckerman (1988), "The Consequences Of Upward Financial Repression"; International Review of Applied Economics, Vol.2, N° 1, p233.

Figure 2.1: L'inconvénient d'une hausse élevée des taux d'intérêt réels

Source : Venet B, “ Les critiques de la théorie de la libéralisation financière”, Paris, octobre 2000.

Les banques qui acceptent de prendre des dépôts à ce taux (i), seront obligées de les prêter à un taux plus élevé. Une part de cet excès de fonds $(S - I) / I$ risquera de ne pas être compté tenu du niveau élevé des taux d'intérêt, les entreprises les plus sûres et les plus saines vont prendre beaucoup de risques pour honorer leurs crédits. À l'inverse, les mauvais débiteurs seront peu sensibles à la rupture de leurs engagements, ce qui augmente la part des dettes douteuses¹.

En général, la libéralisation financière des taux d'intérêt a un effet négatif sur la rentabilité des entreprises. Elle peut les acculer à la faillite et engendrer des difficultés pour le maintien de la stabilité du secteur financier et du secteur économique en général. Une hausse très élevée des taux d'intérêt à court terme est considérée comme une source majeure de problèmes pour le secteur bancaire (risque systémique). En fait, la hausse des taux d'intérêt à court terme n'est pas seulement due à la disparition des contrôles sur les taux d'intérêt grâce à

¹ Beckerman.P. (1988), op cite; P233.

la libéralisation financière; d'autres facteurs entrent en jeu et sont mentionnés par Demirgüç-Kunt et Detragiache (1998)¹ :

- 1) La hausse des taux d'inflation.
- 2) Une politique monétaire restrictive qui augmente les taux d'intérêt réels.
- 3) L'augmentation des taux d'intérêt internationaux.
- 4) Le besoin de défendre le taux de change contre les attaques spéculatives. Remboursée, dans le cas où ces fonds financeraient des projets peu rentables.

La hausse des taux d'intérêt n'augmente donc pas forcément l'épargne, comme elle risque de diminuer la stabilité macroéconomique et l'investissement.

La question cruciale est donc de définir une politique de taux d'intérêt compatible avec le maintien de la stabilité et de la croissance.

3-2) L'école néo structuraliste

Selon les libéraux, les banques sont les principaux acteurs du marché financier organisé et le marché informel n'est qu'une conséquence de la répression financière; la libéralisation financière néglige un aspect important caractérisant les PVD: la présence des marchés financiers informels (le marché informel est voué à disparaître en cas de libéralisation financière).

Selon Fry (1988) repose sur cinq hypothèses radicalement différentes de celle de McKinnon² :

- ✓ Les salaires sont déterminés de manière exogène (ou institutionnelle) au travers de conflits entre les classes sociales.
- ✓ L'inflation est déterminée par les poids relatifs des capitalistes et des travailleurs (qui sont eux-mêmes influencés par l'état de l'économie).
- ✓ L'épargne se détermine comme une fraction des profits et non des salaires.

¹ A. Demirgüç-Kunt et E. Detragiache (1998), "The Determinants Of Banking Crisis: Evidence From Developed And Developing Countries", IMF Staff Papers, Vol.45, P157.

² B. Venet, Op Cite; P 98.

- ✓ Le niveau général des prix est déterminé par des marges fixes sur les coûts du travail, les importations et le financement du capital productif (taux d'intérêt).
- ✓ Les pays en voie de développement dépendent de façon critique de leurs importations de matière première, de bien d'équipement et de bien d'intermédiaire.

L'analyse de l'école néo-structuraliste Van Win Bergen (1983) et Taylor intègre le marché informel. Ils insistent sur le rôle important joué par le secteur informel dans le financement de l'économie. Selon eux, la hausse des taux d'intérêt ne peut avoir qu'un effet négatif sur la croissance de produit. En effet cette croissance de taux conduit, d'une part à la croissance du coût du capital et baisse de l'investissement et réduit la demande de la monnaie d'autre part. La croissance des taux nominaux n'aura qu'une seule conséquence d'accroître l'inflation.

De même, pratiquer une dévaluation (comme le prône Mathieson) ne fait que renchérir le coût des exportations et donc ralentir la croissance¹.

Pour les Néo-Structuralistes, la libéralisation financière ne conduirait donc qu'à la stagflation.

Les marchés financiers informels sont au centre de l'analyse néo-structuraliste. Comme nous l'indiquons, c'est sur ces marchés que se déterminent les taux d'intérêt nominal qui assure l'égalité entre l'offre et la demande de crédit et de la monnaie. Les détenteurs de monnaie servent de banque sur ces marchés, ils jouent le rôle d'intermédiaires financiers entre épargnants et investisseurs. Selon Taylor, ces marchés sont souvent compétitifs et agiles.

Le taux d'intérêt du secteur informel joue un rôle essentiel dans la mesure où :

- Il représente le coût marginal de l'emprunt.
- Il est un paramètre déterminant de la demande d'encaisse monétaire.

En effet dans les modèles néo-structuralistes les ménages ont accès à trois catégories d'actifs financiers :

- L'or ou la monnaie.
- Les dépôts bancaires.

¹D.J. Mathieson (1979); "Financial Reform And Control Flows In A Developing Economy"; Imf Staff Papers, Vol.26, N°3, September, P 450.

- Les prêts sur les marchés informels.

Les prêts sur les marchés informels apparaissent donc comme une alternative aux dépôts bancaires, d'autant plus que les capitaux sont supposés circuler librement entre les deux secteurs. Le problème consiste à déterminer qui, du secteur bancaire officiel ou du secteur informel, est le plus à même de stimuler la croissance de l'économie¹.

Pour les néo-structuralistes, le secteur non officiel est, par nature plus efficace que le secteur bancaire. Le second en effet est tenu de constituer des réserves obligatoires qui représentent une certaine fraction des dépôts. Cette hypothèse fondamentale permet de conclure, selon les néo-structuralistes à la nocivité de la libéralisation financière prônée par les modèles McKinnon et Shaw.

Les réserves obligatoires constituées par les banques sont dans les modèles néo-structuralistes, un obstacle à l'intermédiation financière. En effet, elles réduisent d'autant l'offre réelle totale de crédit pour les entreprises. Si on suppose à la suite de McKinnon, que la libéralisation financière doit s'exercer au travers d'une augmentation du taux d'intérêt réel sur les dépôts, alors celle-ci ne peut avoir, dans les modèles néo-structuralistes, qu'un effet négatif sur la croissance.

Une augmentation de ce taux en effet a deux conséquences majeures :

- D'une part, elle accroît le coût du capital productif, ce qui conduit compte tenu des hypothèses, à une augmentation du niveau général des prix et une baisse de l'investissement qui réduit le taux de croissance de l'économie.
- D'autre part, l'augmentation du taux d'intérêt peut réduire la demande d'encaisse monétaire, ce qui affecterait alors à la baisse l'offre de prêts sur les marchés financiers informels, provoquant ainsi une augmentation du taux d'intérêt nominal sur le marché informel.

Cho (1990)² trouve toutefois, que les structuralistes et les néolibéraux convergent dans leur analyse vers l'idée d'une amélioration de l'allocation des ressources, mais différent dans l'idée d'efficience des marchés financiers et par conséquent c'est lui qui doit être libéralisé

¹ B. Venet; op cite; p 99.

² Y. Cho (1987) "Inefficiencies from Financial Liberalization in The Absence of Well-Functioning Equity Markets"; Journal of Money, Credit and Banking, Vol.18, N° 2, P 191.

alors que les néo structuralistes voient que c'est le secteur financier informel qui est le plus efficient et qui nécessite par conséquent une grande attention de la part des autorités locales lors de la libéralisation(en partant de l'hypothèse que les marchés financiers informels sont plus efficaces que les banques comme on a cité précédemment) ; Cho montre les limites de ces marchés liées au problème d'obtenir des informations efficaces sur la crédibilité des clients et au niveau des études.

Selon l'explication de Kapur, il existe une certaine complémentarité entre les deux secteurs ; par ailleurs, il faut souligner les trois avantages principaux du secteur informel : sa bonne implantation géographique dans les zones où il est difficile au secteur bancaire officiel de s'implanter compte tenu des coûts; l'absence d'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs dans la mesure où les prêts ne sont pas accordés qu'à des individus membre de la communauté (village, quartier...) où l'information circule très vite. Enfin, la faiblesse du risque d'aléa moralité, car le mauvais débiteur risque l'exclusion pure est simple de la communauté¹.

3-3) Les critiques apportées aux néo-structuralistes :

L'approche néo-structuraliste pose elle aussi un certain nombre de problèmes, les conclusions des modèles ont effet sur deux hypothèses fondamentales qui semblent peu satisfaites : l'efficacité du secteur informel dans l'allocation des ressources et la constitution systématique de réserves obligatoires par le système bancaire.

En ce qui concerne la capacité du secteur non-officiel à allouer les ressources de manière optimale dans l'économie, force est de constater qu'il s'agit essentiellement d'une hypothèse ad hoc. Même si la contribution du secteur informel à la croissance du revenu national paraît indéniable dans certains pays (près de 40% du PIB au Burkina-Faso, par exemple), il n'y a pas de secteur financier informel homogène. Il s'agit plutôt d'une multitude de micromarchés géographiques n'ayant que peu de rapport entre eux et prenant des formes très différentes,² (tontines, prêteurs individuels...). Dans ces conditions, il paraît difficile de parler de taux d'intérêt unique d'équilibre du secteur non officiel.

¹B. Kapur (1992), "Former And Informer Financial Markets, And The Neo-Structuralists Critique Of The Financial Liberalization Strategy In Less-Developed Countries"; Journal Of Development Economics, Vol.38, September, P63.

²L. Taylor (1983), "Structuralize Microeconomics: Applicable Models For The Third World", Basic Book New York; P280.

Par ailleurs, G. Christensen¹ (1993) a tenté de montrer que le secteur financier informel n'exerce pas réellement une activité d'intermédiation financière. En effet, l'intermédiation bancaire s'exerce au travers de deux fonctions principales : la mobilisation de l'épargne et le financement de l'activité (prêts et investissements) grâce à la transformation de ressources courtes en emplois longs. La plupart des intervenants du marché financier informel ne remplissent pas ces trois conditions en même temps : les prêts ont une maturité très courte et sont de faibles montants, ce qui implique des coûts de transactions élevés. Par ailleurs, on constate souvent une relative spécialisation de l'activité : la collecte de l'épargne ou l'activité de prêts.

Toutes ces remarques remettent quelque peu en cause le postulat néo-structuraliste attribuant au secteur informel une grande efficacité quant à l'allocation des ressources.

Kapur (1992) revient sur les conclusions des néo-structuralistes en affirmant que les réserves détenues par le secteur bancaire officiel sont gage de liquidité à court terme et donc qu'elles accroissent la sécurité du système².

L'avantage du secteur officiel, c'est sa liquidité. Si le secteur informel veut connaître la même sécurité, il doit lui aussi constituer des réserves ; en l'absence de celle-ci, les agents courent un risque de liquidité important qui explique le niveau élevé des taux d'intérêt sur les marchés informels.

Kapur arrive à la conclusion que dans une économie où le secteur financier officiel est libéré de ses contraintes, les agents vont détenir à la fois des actifs du secteur non officiel (moins liquides, mais mieux rémunérés) et des dépôts bancaires.

3-4) l'imperfection des marchés financiers :

L'hypothèse de McKinnon et Shaw est fondée sur le marché financier est un marché parfait. Le marché de crédit est supposé donc fonctionner en concurrence pure et parfaite et une information parfaite.

Or, le marché peut présenter des imperfections; Stiglitz et Weiss (1981) ont intégré la possibilité d'un rationnement de crédit même sur un marché concurrentiel. Cette situation de

¹G. Christensen (1993), op cite; P 39.

² B. Kapur; op cite; P 77.

rationnement résulte des imperfections inhérentes au marché financier et spécialement des asymétries d'information qui existent entre les prêteurs et les emprunteurs.

Sur le marché du crédit, les prêteurs fournissent les fonds aux emprunteurs en contrepartie d'une promesse de rendement futur. Cependant, les prêteurs n'ont pas de certitude quant à la capacité ou la volonté de remboursement des emprunteurs.

Les asymétries d'informations qui caractérisent le marché du crédit font que le profit des banques n'est pas une fonction strictement croissante du taux d'intérêt débiteur. À partir d'un certain niveau de taux, les effets de l'anti sélection et de l'aléa moral (adverse sélection et de moral hazard) engendrent l'accroissement du nombre d'emprunteurs défaillants. Cette situation provoquera une réduction des rendements des prêteurs¹.

Les problèmes d'anti sélection et du risque moral représentent des problèmes d'asymétrie d'information, mais il y a une différence entre les deux. En effet, l'anti sélection représente des problèmes une asymétrie d'information ex-ante alors que le risque moral présente une asymétrie d'information ex-post².

Le taux d'intérêt reflète le risque moyen du portefeuille de prêts de la banque et ce risque augmente si le taux d'intérêt réel débiteur s'accroît. Le taux d'intérêt qu'une firme est prête à payer est un indicateur de sa situation. Si elle accepte d'emprunter à un taux d'intérêt élevé, elle est considérée comme présentant davantage de risques. Plus le taux d'intérêt s'accroît, plus le risque moyen des emprunteurs augmente. Ils sont obligés de prendre des projets plus risqués pour un rendement plus élevé. La banque, qui n'est pas capable de distinguer entre les mauvais et les bons emprunteurs, peut mettre en place des contrats de prêt incitatifs afin de conduire les emprunteurs à prendre les projets les moins risqués dans son intérêt et dans l'objectif de baisser le risque total³. L'utilisation des garanties dans les contrats de prêts permet de faire face aux asymétries d'information. Stiglitz (1994) confirme que sous les conditions d'information imparfaite, quelques formes de répression financière (rationnement de crédit) peuvent contribuer à réduire les problèmes de sélection adverse et de hasard moral. Pour résoudre le problème d'asymétrie de l'information, on utilise un rationnement de crédit : la banque n'accorde pas de crédits à certains demandeurs même s'ils sont prêts à payer un

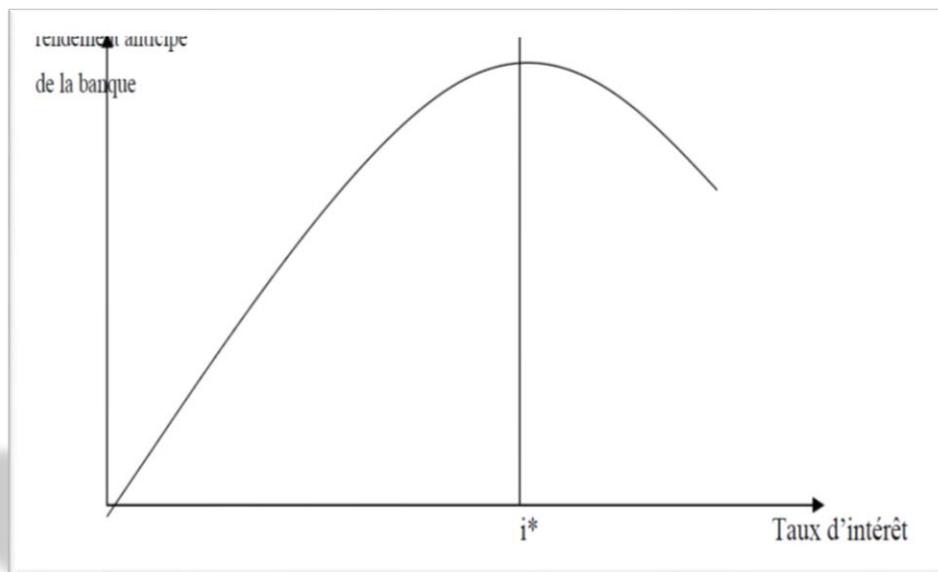
¹J. E. Stiglitz et A. Weiss (1981); "Credit Rationing In Markets With Imperfect Information"; The American Economic Review, Vol.71, Issue3, June 1981, P393.

²Chouchane verdier A. (2004), « libéralisation financière et croissance économique: le cas de l'Afrique (1983-1996)»;Revue Tiers Monde, Vol 45,N°179, P 382.

³J. E. Stiglitz et A.Weiss, Op Cite;P420.

taux d'intérêt plus élevé que le taux d'intérêt réel prêteur optimal pour la banque (i^*). La banque ne prête pas à un taux supérieur à (i^*) parce qu'au-delà de ce taux, son rendement anticipé est inférieur à un rendement d'un prêt au taux (i^*).

Figure 2-2: Le rationnement de crédit.



Source: Stiglitz J.E & Weiss A, “Banks as social accountants and screening devices for allocation of credit”, *Greek Economic Review*, N°12, 1990.

L'espérance de son profit s'accroît avec l'augmentation du taux d'intérêt jusqu'au (i^*). À ce taux, la demande de fonds est plus grande que l'offre, ce qui incite les entreprises à financer leur investissement par des ressources internes.

La libéralisation financière ne permet pas d'éliminer automatiquement les imperfections du marché, car l'accès aux crédits bancaires dans le système de la répression financière avant l'application de la nouvelle politique était étroit et les banques ne connaissaient pas leurs nouveaux clients suite à la libéralisation financière. C'est seulement sur le long terme que les banques peuvent établir une connaissance plus approfondie des risques liés à leurs clients.

3-5) – critique d'inspiration Keynésienne :

Les partisans de la libéralisation financière associent la hausse des taux à l'augmentation de l'épargne est donc de l'investissement.

L'approche Keynésienne est totalement différente. Pour Keynes, l'investissement n'est pas déterminé par l'épargne, mais par la demande effective qui est constituée par la demande d'investissement et la demande de consommation. Mais ceci n'écarte en aucun cas le rôle du taux d'intérêt. En effet la demande d'investissement dépend négativement du taux d'intérêt et positivement de l'efficacité marginale du capital.

Donc les postes keynésiens se basent dans leur analyse sur le concept de Keynes la demande effective, de la préférence pour la liquidité et de constitution d'une épargne de précaution¹. Elles montrent que dans un contexte d'utilisation de pleines capacités de production, la libéralisation financière par ce qu'elle permet théoriquement la croissance de l'épargne, se traduira par un ralentissement économique à la fois à court et à long terme. En outre, dans un contexte de plein emploi, elle ne serait efficace qu'à court terme tandis que son impact de long terme s'avérerait indéterminé.

Pour réaliser un investissement, il faut que le rendement de ses revenus futurs actualisés dépasse le taux d'intérêt. Selon ces hypothèses, une hausse des taux d'intérêt suite à la libéralisation financière va engendrer une baisse de l'investissement vu la baisse des projets rentables comparés au niveau du taux. Ainsi la libéralisation financière conduira au ralentissement de la croissance économique et non à l'accélération de cette dernière.

Selon Burkett et Dutt (1991)² démontrent qu'une déréglementation des taux d'intérêt est à l'origine d'un effet négatif dominant: un accroissement de l'épargne réduit la demande agrégée provoquant une baisse des profits, de l'investissement et de la croissance.

L'augmentation du taux d'intérêt créditeur engendre deux effets opposés : l'augmentation des taux servis sur les dépôts qui entraîne une augmentation des ressources des banques et donc des fonds prêtable. Cette dernière provoque la baisse du taux débiteur et par conséquent la marge d'intermédiation. L'effet sur l'investissement sera positif et conforme à l'apport des partisans de la libéralisation financière. Cependant des dépôts mieux rémunérés encouragent les agents économiques à épargner davantage et consommer moins; ce qui entraîne forcément une baisse de la demande globale.

¹ Chouchane verdier A. (2004), op cite; p390.

² P.Burkett et A.R. Dutt (1991); « Interest Rate Policy, Effective Demand And Growth »; International Review, Vol.5, N°2, P127.



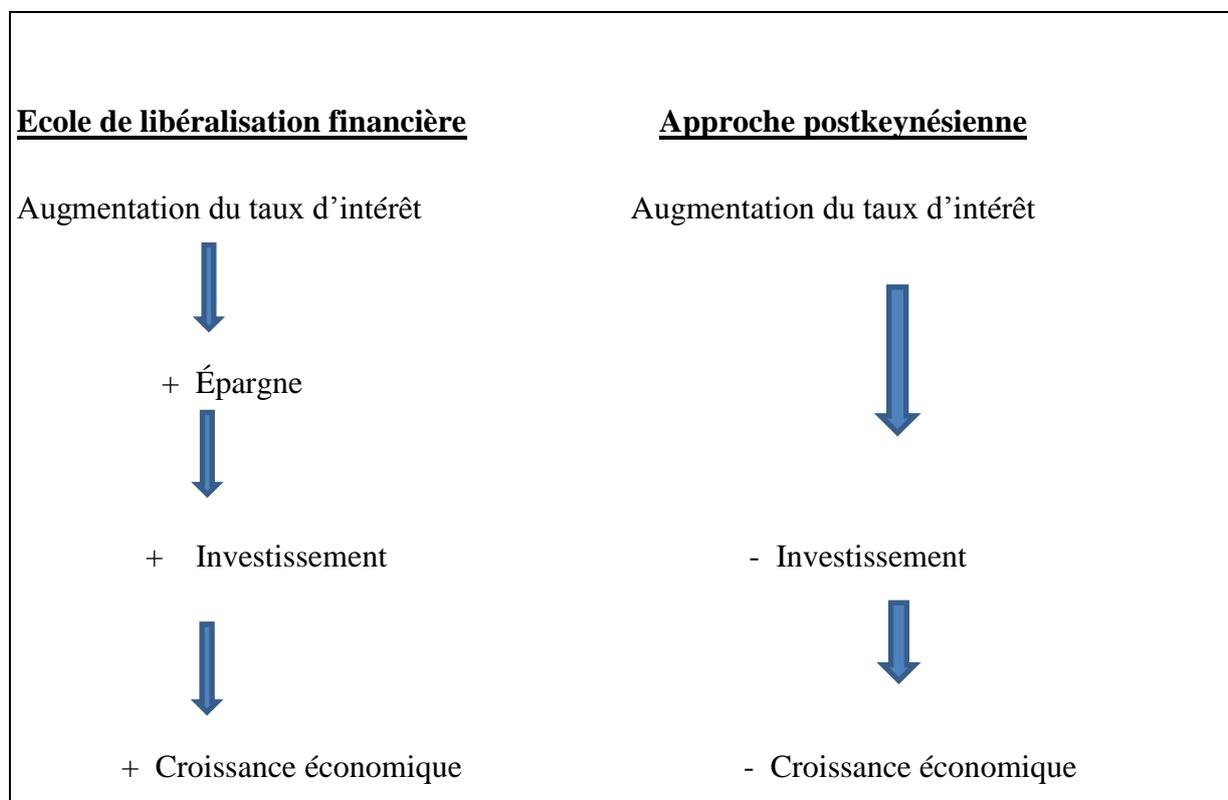
Ce deuxième effet est inverse au premier, et pour les autres, c'est cet effet qui l'emporte sur le premier.

Burkett et Dutt précisent que le premier effet domine le second et s'oppose à lui, la libéralisation ne conduirait donc qu'à la Stagflation.

Les travaux achevés par Burkett & Dutt (1991) s'opposent totalement à la thèse de la libéralisation financière. Ils ont montré que la libéralisation financière dans un contexte de sous-emploi et de capacités de production excédentaires a un effet négatif sur la croissance économique. De fait, la hausse du taux d'intérêt i diminue l'investissement (I), baisse la production (Y) qui à son tour diminue le revenu et par conséquent le taux de croissance (g) ralentit. En conclusion, l'épargne diminue, car elle dépend du revenu.

Pour eux, l'épargne constitue une fuite : La hausse de taux d'intérêt (i) va encourager les gens à épargner, alors l'épargne (S) augmente, ce qui va baisser la demande effective globale et enfin réduire l'investissement (I).

Cette analyse n'échappe pas à la critique : La hausse de (i) provoque la hausse (S) qui augmente la capacité des intermédiaires financiers à prêter aux agents économiques afin d'encourager les investissements (I).

Figure2-3: Comparaison entre l'approche libérale et l'approche postkeynésienne :

Source : construit par l'étudiante.

La libéralisation du système financier était le mot d'ordre et spécialement pour les pays en développement qui connaissaient un faible niveau de développement économique. En effet, pour McKinnon et Shaw la libéralisation financière devrait permettre d'augmenter l'épargne, l'investissement et par conséquent de stimuler la croissance économique. Mais l'apport de McKinnon et Shaw n'a pas tenu compte de l'effet revenu, du rôle des réserves obligatoires, du rôle que peut avoir l'État dans la promotion de la croissance économique, de la demande, des imperfections des marchés de crédit et du rôle de l'économie informelle.

La libéralisation financière et l'internationalisation des marchés financiers ont contribué à une forte croissance dans les pays en développement, mais cette croissance était instable. L'instabilité de la croissance est expliquée par les différentes crises financières et bancaires.

Section II : la libéralisation financière et les crises bancaires.

La littérature des crises bancaires s'est développée au cours de la seconde moitié des années 90, suite à la propagation des faillites et des déséquilibres bancaires et financiers dans le monde et dont la gravité apparaît sans précédent, touchant la majorité des pays, quel que soit leur niveau d'importance. Suivant cette littérature, les expériences réussies de libéralisation financière sont très rares et dans le cas général, la libéralisation provoque une crise dans le système bancaire et financier accompagnée par une chute brutale de la croissance et une contraction du PIB. Les incertitudes des bénéfices de la libéralisation en rapport avec l'importance de ses coûts ont remis en cause le bien-fondé du principe de la libéralisation financière, notamment pour les pays émergents. Deux approches se sont interposées. Une première approche a ramené les crises bancaires liées à la libéralisation financière à des causes macroéconomiques et institutionnelles et une deuxième approche a rattaché les crises des causes microéconomiques.

On définit une crise bancaire comme une situation dans laquelle les banques font face à une accumulation de crédits non performants et de créances douteuses. Elles rencontrent des problèmes financiers graves, qui entraînent une vague de retraits massifs de dépôts, de fermetures prolongées des banques, de paniques ou de faillites bancaires, et qui impliquent un large mouvement de prise en charge par l'État, de garanties publiques généralisées sur les dépôts ou de nationalisation des banques.

Deux formes de crises bancaires sont distinguées, les crises systémiques (ou crises profondes), et les crises non-systémiques (ou crises ponctuelles).

Les crises systémiques correspondent à une situation de défaillances concernant une grande partie du secteur bancaire, où certaines banques détenant une part importante des actifs du système financier.

Alors que les crises non-systémiques se définissent comme des difficultés financières circonscrites à quelques banques de petite et moyenne taille.

1- La libéralisation financière et les crises bancaires :

La montée de l'instabilité financière est l'un des faits marquants de la période récente ; les crises bancaires sont la forme la plus spectaculaire de cette instabilité.

Les deux tiers de pays membre du FMI ont été frappés par des crises bancaires graves qui ont entraîné des pertes cumulées supérieures à 250 milliards de dollars.

Ces dernières années d'importantes avancées dans la compréhension de ces crises ont été effectuées par des économistes du FMI. Ces travaux montrent en particulier l'existence d'une relation entre les crises bancaires et financières et les politiques de libéralisation financière. Ils montrent également que les défaillances bancaires sont au centre des crises économiques et financières récentes des pays émergents¹.

Ces analyses de nature principalement macroéconomique mettent en avant deux séries d'explication aux crises bancaires :

- La libéralisation financière rend les banques plus vulnérables aux chocs macroéconomiques.
- La fragilité de système financier serait aggravée par l'inadaptation des politiques publiques et par l'insuffisance des dispositifs de supervision.

Les crises bancaires des pays émergents ont suscité de nombreux travaux, donc deux principaux résultats ressortent de ces analyses :

- 1) La libéralisation financière menée dans la quasi-totalité des pays depuis une vingtaine d'années constitue la cause commune de la plupart des crises bancaires et financières.
- 2) Les crises bancaires sont intimement liées aux crises financières et cambiales en particulier dans les pays émergents.

Plusieurs études empiriques, portant sur des échantillons des pays relativement représentatifs, ont montré que les crises bancaires ont été précédées par des politiques de libéralisation financière².

¹ L.Miotti Et D.Plihon ; « Libéralisation Financière, Spéculation et Crises Bancaires » ; Économie Internationale, La Revue Du CEP II, N°85 1^{er} Trimestre 2001.

²S. Ben Gammra; « Libéralisation Financière et Crises Bancaires: Le Cas Des Pays Emergents »; université de Paris XIII, working paper N°8, P13.

Kaminski et Reinhart (1996)¹ ont ainsi réalisé une importante étude empirique portant sur 20 pays (en Asie, Amérique Latine, Europe, Moyen Orient) au cours des années soixante-dix jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix, leurs principaux résultats confirmés par des travaux ultérieurs sont les suivants :

- Les crises bancaires étaient rares et n'avaient pas de liens avec les crises de balances de paiements au cours des années soixante-dix, période où les marchés financiers étaient encore étroitement contrôlés;
- À la suite de mouvement général de libéralisation financière dans le monde, le nombre de crises bancaires a fortement augmenté et la plupart des crises bancaires sont précédées par des politiques de libéralisation financière.

Dans cette étude, les deux auteurs trouvent que les indicateurs qui expliquent plus l'émergence des crises sont: la baisse des exportations, la baisse du taux de change réel et la détérioration du ratio M2 / réserves internationales.

De même, Demigüre-Kunt et Detragiache (1998) ont mené une étude sur 53pays au cours des années 1980-1995, ce qui leur a permis de constater que la libéralisation augmente la probabilité de crise bancaire².

Ces différentes analyses utilisent des méthodologies voisines des indicateurs synthétiques de libéralisation financière et de crises bancaire sont construits, dans une première étape; puis utilisant des modèles probit régressant les indicateurs de crises bancaires sur les indicateurs de libéralisation décalés dans le temps.

Ces approches analysent les effets de plusieurs variables économiques et financières sur les crises.

Eichengreen Rose et Wyplosz (1996) ont analysé entre 1959-1993 les causes des crises bancaires et monétaires dans les pays émergents en montrant l'effet de contagion.

D'un autre côté, Frankel et Rose (1996) ont utilisé un modèle Probit pour déterminer les causes des crises bancaires dans 105 pays entre 1971-1992, ils ont trouvé que les probabilités

¹L. Miotti et D. Plihon, Op Cite; P12.

² K. Demirguç et E.Detrageiache (1998), "The Determinants Of Banking Crisis: Evidence From Developed And Developing Countries", Imf Staff Papers, Vol. 45, P38.

des crises bancaires augmentent lorsque le taux d'intérêt extérieur est élevé et que les crédits domestiques sont plus importants.

Eichengreen et Rose (1998) trouvent qu'un taux d'intérêt extérieur élevé et une détérioration de la croissance économique augmentent les probabilités de crises.

D'un autre côté, Hardy et Pazarbasioglu (1998) trouvent que la crise du secteur bancaire augmente avec la baisse du taux de croissance, une inflation peu stable, un taux d'intérêt domestique et des entrées de capitaux élevés¹.

On trouve que les mesures de libéralisation permettent de prévoir d'une manière significative les crises bancaires.

Deux cas de figure principaux sont tenus par les études récentes :

- l'existence d'un processus de panique bancaire conduisant à la fermeture, fusion ou prise de contrôle par le secteur public ou par d'autres institutions financières;
- en l'absence de paniques bancaires, la fermeture ou la fusion d'établissement en difficulté, ainsi la mise en place de plans de sauvetage des banques sur une grande échelle.

Le premier type de crise a pour origine un problème du côté de ressources bancaires, brutalement asséchées par une défiance des dépôts. Le second type de crise qui correspond au cas le plus fréquent provient de difficulté sur les actifs bancaires dont la qualité se dégrade fortement, au point de compromettre la solvabilité des banques concernées².

Des travaux réalisés par les économistes du FMI ont également cherché à isoler les indicateurs avancés (early warning signals) des crises bancaires. Ils ont montré d'une manière tautologique, que les banques défailtantes sont celles qui ont accumulé des prêts de mauvaises qualités (non performing loans) et qui sont caractérisés par une insuffisance des fonds propres.

Par ailleurs, ils ont mis en évidence qu'un environnement macroéconomique dégradé (croissance excessive de la masse monétaire, ralentissement de la croissance économique...) favorise et prévoit la défaillance des banques (Kaminski 1998).

¹ M. J. Chebbi ; « Existe-T-Il Une Relation Entre La Libéralisation Financière et Les Crises Bancaires Dans Les Pays Emergents ? » ; Cahier De Recherche Eurisco N°17, 2005, P12.

² L. Miotti et D. Plion; Op Cite; P 6.

2- La relation entre crises bancaires et crises de change :

L'étude de Kaminski et Reinhart (1996) trouvent que 56% des crises bancaires ont été suivies par des crises de balance de paiement dans les trois ans. Ce pourcentage est de 24% pour un décalage d'un an ou moins entre les deux crises qualifiées par les auteurs de « crises jumelles »¹.

La libéralisation financière stimule les entrées des capitaux, ce qui a deux séries de conséquences :

- Un croisement rapide des crédits bancaires et de la masse monétaire favorisant l'inflation et la constitution de bulles spéculatives.
- Une sur évaluation de la monnaie qui freine les exportations et ralentit la croissance, amenant une montée du change.

Cette évaluation macroéconomique défavorable fragilise les agents financiers et causes des défaillances bancaires ; avec un certain décalage, elle amène une perte de confiance des non-résidents, qui retirent brutalement leurs capitaux, créant ainsi les conditions d'une crise de change.

Goldfajan et Valdes (1997) prolongent l'étude empirique de Kaminski et Reinhart en lui donnant une interprétation théorique, ce qui permet de préciser le rôle des banques dans le déroulement des crises jumelles. Les banques par leur fonction d'intermédiaire des mouvements de capitaux constituent un élément moteur des crises, en produisant deux séries d'effets. D'un côté, les banques sont en mesure d'amplifier les entrées de capitaux. En offrant des actifs liquides, par leur rôle de transformation d'échéances, les banques augmentent l'attrait de leur économie aux yeux des investissements étrangers. En sens inverse, les intermédiaires bancaires peuvent être à l'origine de paniques bancaires et susciter d'importantes sorties de capitaux, amplifiant des chocs exogènes qui, sans le rôle catalyseur des banques, ne se seraient pas traduits par des crises de balances des paiements.

Le modèle proposé permet d'étudier les interactions entre la création de liquidités par les banques d'une part, les mouvements de capitaux et les crises de change d'autre part. Cette interaction fonctionne dans les deux sens. L'existence de mouvements de défiance génère une

¹ Kaminski et Reinhart, « The Twin Crises: The Cause Of Banking And Balance Of Payment Problem »; American review, N° 89; 1999, P38.

demande soudaine de réserves de change qui entraîne une dévaluation de la monnaie en cause, indépendamment de la politique budgétaire et fiscale du gouvernement. Dans l'autre sens, une dévaluation(ou dépréciation) anticipée du change rend plus rentable les retraits précoces de la part des investisseurs étrangers ce qui accroît les risques de crises bancaires¹.

Les travaux empiriques étudient les enchaînements macroéconomiques conduisant aux crises bancaires et financières; comme il existe un nombre d'études plus faibles qui sont consacrées à l'analyse microéconomique des comportements qui sont à l'origine des défaillances bancaires dans les pays émergents dans le contexte de libéralisation financière.

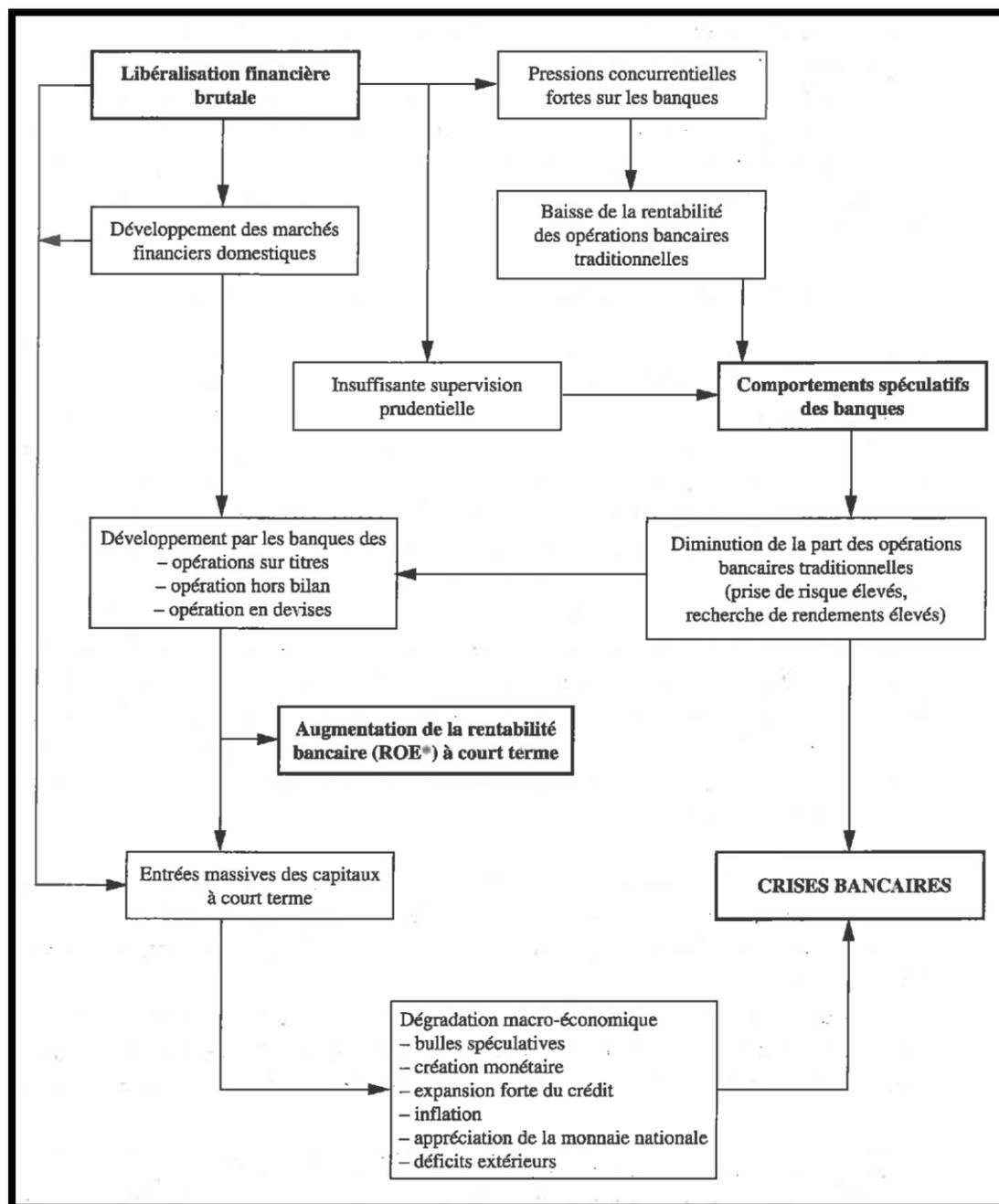
Les études microéconomiques montrent que les causes principales sont :

- La prise de risque excessive par les banques et l'aléa moralité résultant du changement d'environnement crée par la libéralisation financière, car les banques ont une grande liberté d'action ce qui accroît les opportunités de prise de risque.
- Un comportement spéculatif des banques dans un environnement financièrement libéralisé. La libéralisation financière favorise le développement des marchés financiers et entraîne un accroissement des pressions concurrentielles sur les banques. En subissant une baisse de rendement de leurs opérations traditionnelles (collecte de dépôts et distributions des crédits), les banques tentent de compenser cette érosion en se tournant vers des opérations à un rendement élevé de nature spéculative. Il en résulte une hausse de rentabilité à court terme des banques, en contrepartie d'une prise de risque importante. Ce comportement est favorisé par l'utilisation de nouveaux instruments financiers (produits dérivés) et par le développement des opérations en devises allant de pair avec des entrées des capitaux.

Le système financier mal contrôlé par des dispositifs de surveillance prudentielle inadaptés, est fragilisé par ces prises de risque excessif qui aboutissent à l'émergence de bulles spéculatives et à une accélération de la création monétaire.

¹L.Miotti et D. Plihon; op cite; p12.

Figure 2-4: les principaux facteurs à l'origine des crises bancaires dans les pays émergents dans le contexte d'un processus de libéralisation financière :



Source: L.Miotti et D. Plihon; op cite; P20.

3- Le degré de libéralisation financière doit être en fonction du niveau de développement :

La libéralisation du compte de capital n'a des effets clairement positifs sur la croissance que lorsque les pays ont atteint un certain niveau de développement¹. La plupart des pays aujourd'hui développés ont libéralisé progressivement leur compte de capital et ont appliqué des mesures de contrôle des capitaux (contrôle des changes) jusqu'à une période récente : c'est le cas de la France et de la plupart des pays européens.

Quant aux pays en développement, ils ne remplissent pas, en général, les conditions d'une ouverture totale de leur compte de capital. Ces conditions, qui permettent de limiter les risques d'instabilité, sont principalement de trois ordres :

- la stabilisation macroéconomique;
- l'existence d'un système financier domestique résilient;
- la mise en place d'un système de supervision prudentielle efficace;

D'autres conditions doivent également être remplies: transparence des informations concernant les acteurs financiers locaux, lutte contre la corruption, mise en œuvre des techniques de gestion des risques des banques locales (notamment le risque de change), suppression des garanties implicites accordées aux créanciers étrangers par les gouvernements (source d'aléa moral), mise en place d'un cadre juridique pour les faillites².

Ces différents éléments plaident pour une libéralisation graduelle et contrôlée du compte de capital. C'est l'approche dite du « sequencing », prônée par les organisations internationales, qui proposent de favoriser d'abord les investissements directs étrangers et de libéraliser en dernier les entrées de capitaux bancaires à court terme, ainsi que les sorties de capitaux par les résidents. Ce qui revient à reconnaître l'utilité du maintien, ou de la mise en place, d'instruments de contrôle des capitaux afin de protéger les systèmes financiers locaux tant que les conditions de l'ouverture extérieure ne sont pas remplies.

¹ Edwards S. (2001), "Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?"; NBER Working Paper 8076.

² S. Ben Gamra Et M. Clévenot, « Les Effets Ambigus De La Libéralisation Financière Dans Les Pays En Développement Croissance Économique Ou Instabilité Financière ? »; Papier De Recherche Sur L'impact De La Libéralisation Sur Les Pays Émergents. 2008. <Hal-00323334>; P15.

Dans cette section, on a essayé d'expliquer pourquoi les nombreux efforts de libéralisation financière dans les pays émergents ont généré des crises bancaires graves, jamais vues depuis la grande dépression, les bienfaits économiques et politiques de l'ouverture financière, longuement médités et rigoureusement fondés dans la littérature théorique, a favorisé la sous-estimation des retentissements inverses de la libéralisation dans la pratique et a incité divers pays à engager des réformes sans prendre le minimum de précaution.

Dans la pratique, libéraliser les systèmes financiers est un pas trop risqué et une étape assez délicate, c'est pourquoi une attention particulière doit être accordée aux conditions, à la séquence et à la vitesse des réformes financières; ce qu'on va voir dans la prochaine section.

Section III : la libéralisation financière de la théorie à la pratique

Les premières expériences menées sous l'influence des travaux de McKinnon et Shaw (1973) étaient en Corée du Sud, Thaïlande, Inde et la Chine. Dès les années soixante-dix, elles ont été un succès parce qu'elles ont entraîné une augmentation des dépôts bancaires et des encouragements au niveau des entrées des capitaux étrangers qui ont stimulé la croissance économique.

En revanche la libéralisation financière en Amérique Latine comme le cas du Chili et la Thaïlande des années quatre-vingt peuvent être considérés comme des échecs. Elles se sont traduites par une hausse excessive des taux d'intérêt, les entrées de capitaux spéculatifs et finalement par de graves crises du système bancaires et de balance de paiement

Cet échec de certaines politiques de libéralisation financière a jeté un certain doute sur la généralité de la relation entre la libéralisation financière et croissance économique.

Ce doute a persisté avec les nombreuses études empiriques appliquées. La plupart de ces études ont mis en lumière conformément aux prédictions théoriques, une relation positive entre libéralisation financière et croissance économique. Comme d'autres études ont suggéré que la relation entre la libéralisation financière et croissance économique non significative, mais il faut souligner notamment que les résultats des études économétriques varient en fonction de l'échantillon et la période considérée.

1- Échec de libéralisation financière :

La libéralisation financière était différente d'un pays à l'autre, il y a des pays qui ont précédé par une libéralisation totale (libéralisation totale des flux de capitaux); ce qui a développé des échecs. Dans ce cadre, nous présentons les expériences qui nous semblent intéressantes à traiter.

1-1) La version intégrale de la libéralisation financière : le cas du Chili

La libéralisation financière chilienne, amorcée au milieu des années 70, ne se limitait pas à un simple abandon de la fixation des taux d'intérêt, elle visait à promouvoir une logique globale de marché dans le secteur financier. La libéralisation des taux d'intérêt s'accompagna donc d'une privatisation des banques publiques, de la disparition de toute espèce de restriction à l'entrée dans le secteur (suppression du capital social minimum) et plus généralement de

toutes les formes de surveillance de l'activité bancaire par les autorités monétaires. Au niveau externe, toutes les restrictions à l'entrée ou à la sortie de capitaux furent abolies.

Les résultats furent catastrophiques. Dès les premiers mois, les faillites bancaires à répétition conduisirent le gouvernement à instaurer à nouveau un capital social minimum. Mais, il fut annoncé que la banque centrale ne garantirait en aucune manière les dépôts du public et qu'un établissement bancaire en situation de faillite latente ne recevrait aucun secours de la part des autorités. Cela revenait à interdire à la banque centrale chilienne de jouer un rôle de prêteurs en dernier ressort. Pourtant, à la suite des graves difficultés connues par une des banques les plus importantes du pays (Banco Orsono) au cours de l'année 1977, le gouvernement, revenant sur ces déclarations, décida d'intervenir pour la soutenir de la crainte que la faillite d'un établissement d'une telle importance ne ruine la confiance dans le secteur financier. Ce n'est qu'en 1981 que la pérennité du système fut confiée à une super intendance bancaire, ce qui revenait à réintroduire une réglementation bancaire¹.

Les faillites ne se limitèrent malheureusement pas qu'au seul secteur bancaire, Villanueva et Mirakhor (1990) rapportent que le nombre de faillites d'entreprises s'est multiplié de façon importante entre 1974 et 1982. Par ailleurs la privatisation ne permit pas l'émergence de la concurrence dans le secteur bancaire. En 1982, les deux plus grandes entreprises chiliennes contrôlaient les principales compagnies d'assurance, les principaux fonds mutuels et les deux plus grandes banques commerciales du pays.

Dans une étude récente, Burkett et Dutt (1991) montrent que le processus de libéralisation financière entrepris au Chili n'a permis ni la croissance de l'investissement ni la croissance économique².

S'il y a bien eu un effet positif sur l'épargne dû à la croissance de la profondeur financière, celle-ci semble s'être essentiellement dirigée vers les actions non productives du type « actifs immobiliers et spéculation sur les marchés d'actions, acquisitions d'entreprises par les holdings bancaires ou importation de biens de consommation de luxe.

Quant à l'ouverture du marché des capitaux domestiques aux capitaux étrangers, elle se traduisit, selon McKinnon (1989) lui-même par une appréciation du taux de change qu'elle

¹ B. Venet; op cite; p85.

² P.Burkett et A. Dutt ; op cite; P173.

vint annuler les quelques rares effets bénéfiques qu'avait eu la politique de libéralisation financière.

1-2) La libéralisation financière le cas de la Thaïlande :

L'expérience thaïlandaise sera traitée en trois points: le premier concerne l'expérience thaïlandaise avant la libéralisation des flux de capitaux, le deuxième aborde la libéralisation des flux de capitaux et le troisième point traite les effets de cette libéralisation.

Le processus a été lancé vers la fin des années 1980 dans le but de trouver de nouvelles ressources financières pour le financement de l'économie thaïlandaise. Ensuite, ce processus s'est intensifié d'une façon remarquable dès le début des années 1990. Enfin, suite à la crise financière qui s'est déclenchée en 1997, le pays a connu des problèmes d'instabilité économique.

1-2-1) Avant la libéralisation des flux de capitaux :

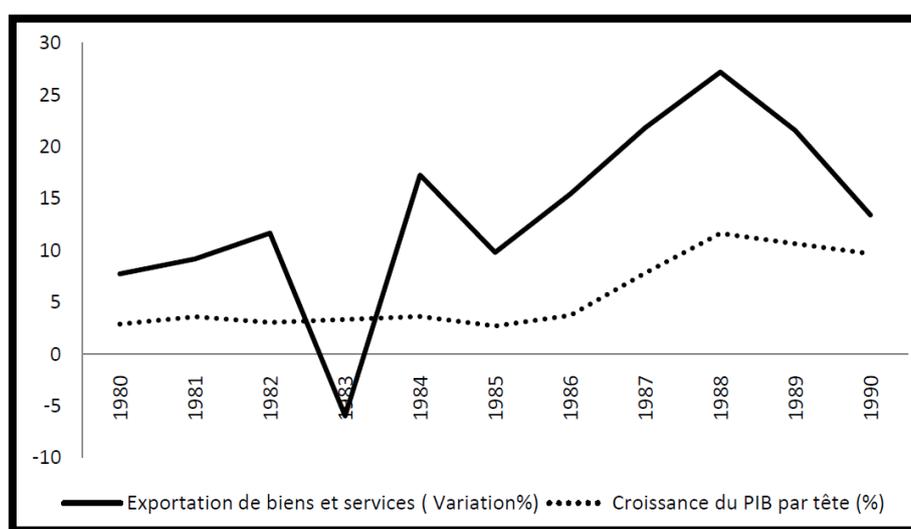
Au début des années 1980, la Thaïlande a connu certains problèmes d'ordre macroéconomique qui se sont manifestés par une appréciation du taux de change, des pertes au niveau des revenus fiscaux et par une baisse des exportations. Cette situation a engendré une stagnation au niveau de la croissance économique. À cette époque, les insuffisances du système financier, qui était basé principalement sur les banques commerciales et les sociétés de financement, n'ont pas permis la sortie de cette stagnation.

À partir de 1983, aux problèmes économiques réels en Thaïlande s'est ajoutée une crise financière. Cette dernière était associée à des taux d'intérêt élevés engendrant une hausse de l'épargne et du crédit domestique. Ce dernier est passé de 40,8% du PIB en 1980 à 59,5% du PIB en 1987. De surcroît, la mauvaise gestion du système bancaire et des sociétés de financement ont exacerbé les problèmes suscités. En effet, ces institutions étaient faiblement supervisées. Selon Alba et al. (1999), les institutions financières thaïlandaises profitaient du manque de contrôle pour entreprendre des activités de spéculation sur des investissements très risqués. Bien sûr, cela a abouti à une crise caractérisée par une série de faillite au niveau des sociétés de financement.

Pour faire face à cette situation, un programme de stabilisation a été entrepris entre 1984 et 1987. Ce programme visait l'amélioration de la qualité des activités industrielles locales. Il s'insérait dans un modèle de développement spécifique dans lequel le rôle de régulation était

attribué à l'État thaïlandais. Afin d'éviter les dérives économiques et financières des années passées, le nouveau modèle adopté devait encourager les secteurs industriels exportateurs, assurer une orientation efficace du crédit et garantir la sélection des projets les plus rentables. La mise en place et l'application de ce modèle ont été réussies et le programme de stabilisation a atteint les objectifs désirés. Le succès de ce programme était visible notamment à travers l'augmentation des investissements, l'accroissement des exportations et l'amélioration de la croissance du PIB par tête atteignant même un niveau record de 11,6% en 1988 (voir graphique 2-1).

Graphique 2-1: Exportation et croissance économique en Thaïlande (1980-1990).



Source: Banque Mondiale, World Development Indicators.

1-2-2) La libéralisation des entrées de capitaux :

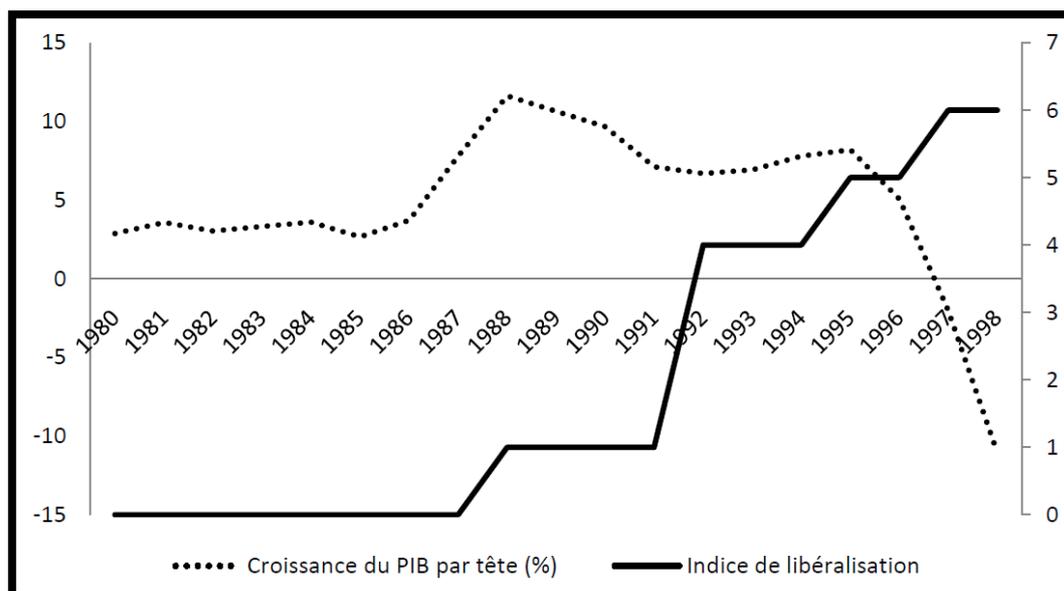
La libéralisation des entrées de capitaux a commencé dès le milieu des années 1980, mais des restrictions au niveau du rapatriement des intérêts et des dividendes ont demeuré jusqu'au début des années 1990. Les IDE se sont renforcés avec l'amendement de "*Investment Promotion Act*" en 1991. Ils sont passés de 0,7% du PIB en 1987 à 6,5% du PIB en 1998 malgré la crise qui a touché la Thaïlande en 1997. L'investissement de portefeuille était soutenu par la création d'un premier ADR (*American Depositary Receipt*) en 1991. En 1987, il représentait 0,7% du PIB alors qu'en 1993, il a atteint les 4% du PIB. L'activité bancaire internationale s'est intensifiée avec la création d'un centre financier offshore en 1993, "*Bangkok International Banking Facility*". Concernant les crédits bancaires étrangers, ils ont enregistré une forte augmentation jusqu'à l'avènement de la crise de 1997. En effet, les

crédits bancaires étaient seulement de 0,5% du PIB en 1987 alors qu'ils s'élevaient à 7,9% du PIB en 1996. Après le déclenchement de la crise, ce phénomène d'augmentation a été stoppé.

Les flux de crédits bancaires sont même devenus négatifs. Cette situation est due au fait que les remboursements de crédit dépassaient les nouveaux prêts.

1-2-3) Les effets des entrées de capitaux :

La libéralisation a eu lieu dans un environnement macroéconomique stable avec une forte croissance. Selon l'école de la libéralisation et conformément aux effets positifs des flux de capitaux sur la croissance que nous abordons ultérieurement, cela devait accélérer la croissance économique. Or, cela n'a pas été le cas. Bien au contraire, l'indice de libéralisation semble évoluer dans le sens opposé à celui de la croissance économique comme le montre très bien le graphique ci-dessous. Après le pic de 1988, le taux de croissance économique a commencé à baisser jusqu'à devenir négatif à partir de 1997. En fait, la croissance s'est dégradée avec l'intensification de la libéralisation financière. Ce résultat est expliqué par l'impact qu'a eu la libéralisation au niveau microéconomique et macroéconomique. La libéralisation financière et la libéralisation des entrées de capitaux en particulier ont renforcé la vulnérabilité de la Thaïlande. En effet, au niveau microéconomique, l'entrée massive de capitaux a engendré une amplification rapide des crédits et par conséquent une bulle au niveau des prix. Au niveau macroéconomique, l'augmentation de l'exposition aux actifs étrangers et de la dépendance vis-à-vis des investisseurs étrangers a engendré un accroissement important de la vulnérabilité de l'économie vis-à-vis des changements au sein des flux de capitaux et face aux différents chocs économiques et financiers externes.

Graphique 2-2: Croissance et libéralisation en Thaïlande (1980-1998).

Source : Banque Mondiale (World Development Indicators).

Note:

L'axe de droite est relatif à l'indice de libéralisation financière et l'axe de gauche est relatif à la croissance.

L'indice de libéralisation reflète le degré de libéralisation financière dans un pays. Il indique le nombre de mesures qui a été établi.

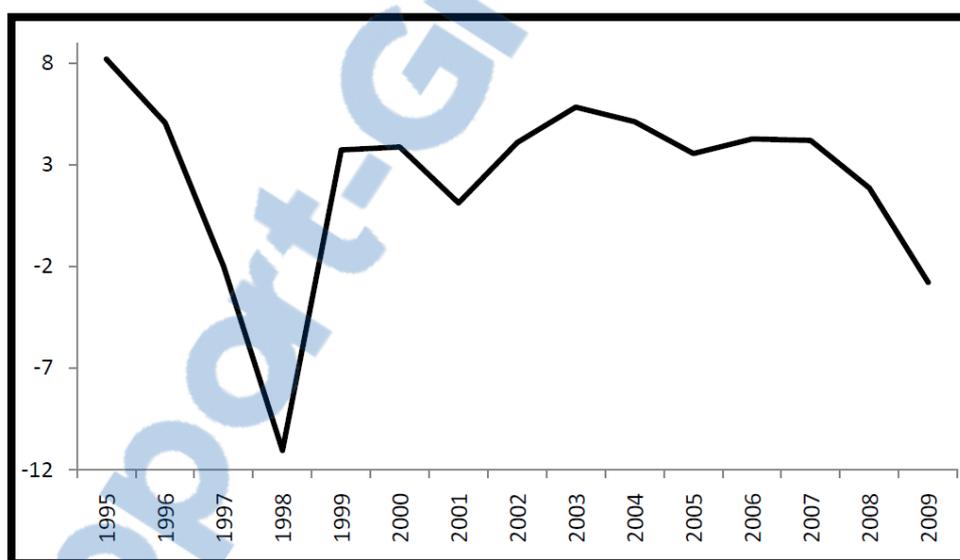
L'indice varie de 0 à 6. Le nombre 6 indique le niveau le plus élevé de libéralisation.

L'augmentation de la vulnérabilité de l'économie thaïlandaise s'explique par la modification du comportement des agents et de l'État après la libéralisation. En effet, avant la libéralisation financière, l'État thaïlandais était responsable de l'orientation des faibles fonds disponibles. Les investisseurs étaient obligés de présenter des projets conformes aux objectifs de l'État. Cependant, suite à la libéralisation, ces restrictions ont été levées. Les investisseurs n'étaient plus limités dans leurs choix d'investissements et n'étaient plus obligés de céder aux exigences de l'État. Les emprunteurs choisissaient les investissements qui offraient les rendements les plus élevés. Comme ces projets étaient les plus risqués, les créances douteuses avaient augmenté.

L'économie thaïlandaise s'est fragilisée par l'entrée des capitaux étrangers et le manque de réglementation prudentielle ce qui a favorisé le déclenchement de la crise en 1997. La crise s'est déclenchée suite à la décision du gouvernement d'abandonner l'ancrage du bath au dollar. Cette décision a provoqué un mouvement de panique chez les investisseurs étrangers.

Les fonds étant spéculatifs et volatiles sont fragiles face à l'incertitude. En conséquence, plusieurs investisseurs ont décidé de fuir le pays. Comme l'économie thaïlandaise était très dépendante des capitaux étrangers, elle s'était retrouvée dépourvue d'un moteur essentiel. Les effets de la crise étaient immédiats. En effet, la croissance du PIB par tête en 1998 a atteint un niveau historiquement bas de -11,1% alors que dix années auparavant le pays enregistrait un taux de croissance de 11,6% (1988). Depuis cette date jusqu'en 2009, la Thaïlande n'a jamais retrouvé ses taux de croissance d'avant crise (voir graphique 2-3).

Graphique 2. 3: Croissance du PIB par tête (%).



Source: Banque Mondiale (World Development Indicators).

Pour résumer le cas de la Thaïlande, nous pouvons dire que ce pays a connu deux phases:

La première phase a pris fin en 1995. Elle se caractérisait par une forte croissance et une parfaite maîtrise de l'inflation. Le taux d'investissement était important et l'épargne également. Avec l'intensification de la libéralisation et le renforcement de la présence des investisseurs étrangers sur le marché thaïlandais, la situation s'est largement dégradée et

essentiellement après le déclenchement de la crise. L'ouverture des marchés aux investisseurs étrangers était fatale pour la Thaïlande.

Les différentes expériences exposées dans cette partie nous montrent que la libéralisation des flux de capitaux peut amener à une détérioration de la croissance et une augmentation de la vulnérabilité de l'économie aux chocs externes. Les expériences de libéralisation présentées étaient relativement rapides et n'ont pas forcément suivi l'ordre optimal conseillé.

2) Des expériences de la réussite de la libéralisation financière :

Plusieurs pays ont réussi l'application de ce processus, mais cette application était différente d'un pays à l'autre, mais elle était suivie par leur Etats ce qui a donné de résultats positifs. Dans ce cadre, nous présentons les expériences qui nous semblent intéressantes à traiter.

2-1) Libéralisation financière contrôlée cas de la Chine :

La politique de libéralisation financière externe adoptée en Chine a suivi un modèle très particulier. En effet, elle a encouragé les investissements directs tout en les orientant.

Simultanément, elle a fortement contrôlé les autres types de flux de capitaux. Ce choix s'enregistre dans le cadre de son modèle de croissance par les exportations. C'est grâce à ce modèle que les exportations des entreprises à participation étrangère atteignaient 88,6 milliards de dollars, soit 45% du total des exportations du pays en 2000. Ce chiffre n'était que de 8 millions de dollars en 1980, soit 0,05% des exportations chinoises (OCDE, 2002). En 2010, les exportations des firmes étrangères représentaient plus que la moitié du total des exportations¹.

Dans ce qui suit, nous exposons les différentes mesures prises par la Chine pour attirer les Investissements directs étrangers (IDE) dans un premier temps et les orienter dans un deuxième temps. Nous présentons la politique des autorités chinoises relative aux autres types de flux.

2-1-1) Comment la Chine a-t-elle attiré les IDE ?

La Chine a instauré un ensemble de mesures pour attirer les IDE et les canaliser vers certains secteurs de façon à servir sa stratégie de développement. Depuis 1979, la Chine avait

¹ OCDE (2002), "La Chine Dans L'économie Mondiale : Les Enjeux De Politique Economique Intérieure"; Les Editions De L'ocde, France.

encouragé les investissements directs par la création de zones économiques spéciales en accordant aux investisseurs étrangers des régimes fiscaux et douaniers privilégiés.

En 1979, quatre zones économiques spéciales ont vu le jour dans les provinces côtières du Guangdong et du Fujian dans le sud de la Chine dans le but de stimuler l'investissement étranger. Les zones spéciales ont œuvré à la construction des infrastructures nécessaires et à l'aménagement d'un environnement favorable à l'investissement. Les investisseurs étrangers dans ces zones étaient soumis à un régime juridique spécifique. Dans le cadre de ce régime, le principal avantage offert aux investisseurs étrangers était un taux d'imposition sur les bénéfices s'élevant à 15% au lieu de 33% (taux appliqué aux sociétés dans le reste du pays).

Le fait de s'implanter dans les zones économiques spéciales avait plusieurs autres avantages:

- les produits importés et exportés n'étaient pas en général soumis aux droits de douane;
- les bénéfices et les différents revenus des sociétés étrangères pouvaient être transférés à l'étranger par l'intermédiaire de la Banque de Chine ;
- les terrains étaient disponibles à des prix de location attractifs et avec des baux qui peuvent atteindre 25 ans et plus¹, etc.

En 1984, les autorités chinoises ont créé des zones de développement économique et technologique dans les villes côtières. Ces zones sont des espaces délimités avec des installations de base et des aménagements conformes aux normes internationales. Elles fournissent un environnement propice à la création d'entreprises dans le secteur des hautes technologies. Selon Ke Ma (2004)², le but de l'installation des zones de développement était double. Premièrement, cela permettait de favoriser l'introduction de la technologie et des méthodes de gestion avancées. Deuxièmement, cela stimulait la coopération économique et technologique internationale. Dans ces zones, les investissements étrangers accompagnés d'avancées scientifiques et technologiques disposent de plusieurs privilèges comme l'exonération de certaines taxes telle que la taxe sur la valeur ajoutée. Les zones de développement économique et technologique ont atteint le nombre de 88 en 2010.

En parallèle, les autorités chinoises veillaient à la protection du marché local. Dans ce sens, certaines dispositions réglementaires ont été prises. À titre d'exemple, la commercialisation

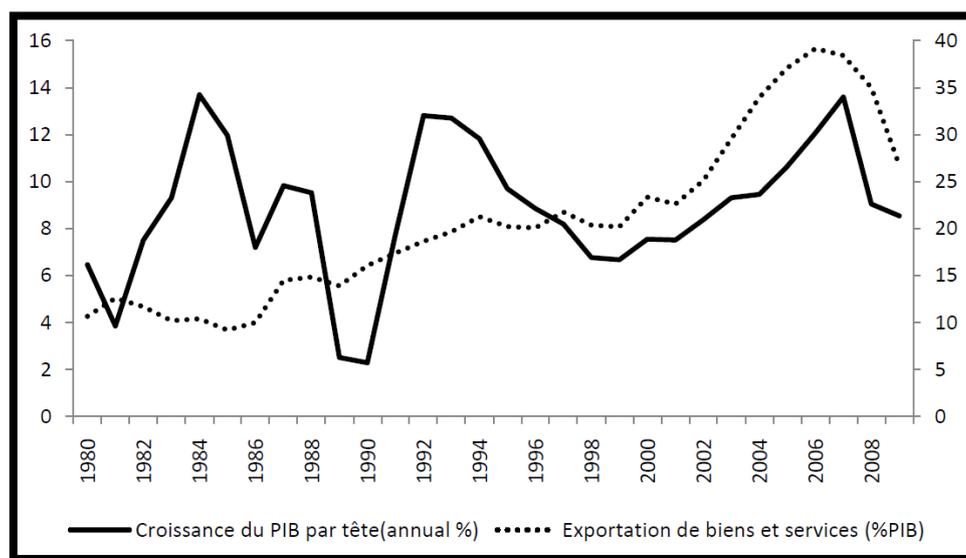
¹ Roy M. (1983), "Shenzhen: Une Zone Economique Spéciale En Chine Populaire"; Revue D'études Comparatives Est-Ouest, Vol.14, N°3, P153.

² Ke Ma (2004), « Guide Des Affaires en Chine », Business And Economics», P 474.

des produits des entreprises étrangères sur le marché intérieur nécessite un agrément des autorités chinoises. Elle est limitée aux produits qui se substituent aux importations et qui ne concurrencent pas les produits chinois. Par ces mesures, la Chine protégeait ses entreprises locales de la concurrence étrangère. C'est seulement au début des années 1990 que les sociétés à capital étranger ont obtenu le droit de commercialiser 30% de leur production sur le marché chinois¹.

Les différentes mesures mises en place par les autorités chinoises ont atteint l'objectif requis : stimulation des exportations, diversification des produits exportés et accélération de la croissance. Les exportations représentaient en moyenne 5% du PIB durant les années 1970, 11,7% du PIB durant les années 1980, 20% durant les années 1990 et 31% pendant les années 2000. Un niveau record était atteint en 2007 avec des exportations qui représentaient 37% du PIB et un niveau de croissance du PIB par tête de 13% (voir graphique 2-4).

Graphique 2-4: Exportation et croissance en Chine (1980-2008).



Source: Banque Mondiale, World Development Indicators.

Note: l'axe de droite est relatif à l'exportation et celui de gauche à la croissance

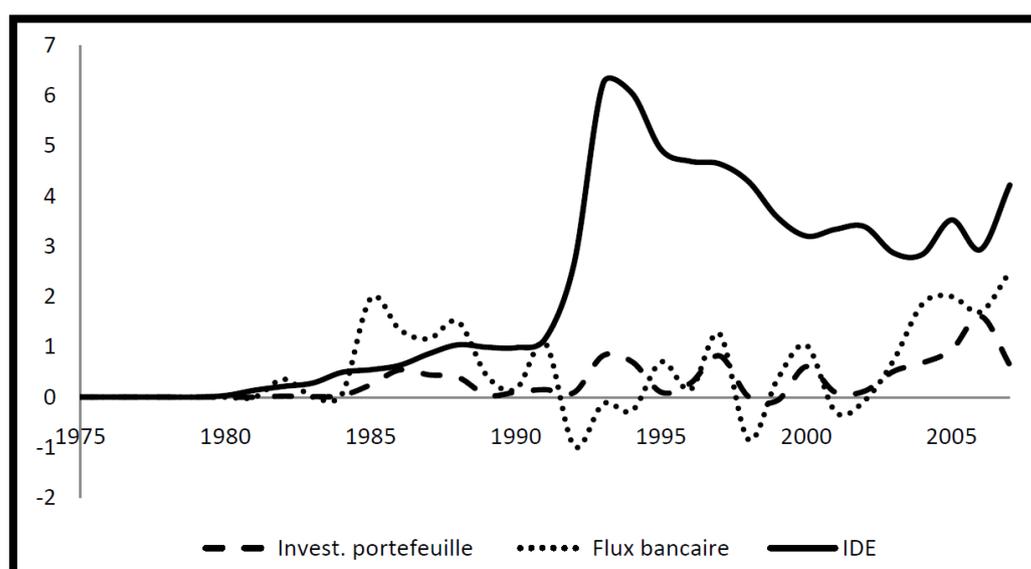
2-1-2) Autres flux :

La Chine a misé sur les investissements directs étrangers qu'elle a guidés pour suivre la politique générale de développement du pays. Cependant, les autres types de flux étrangers

¹ Lemoine F. (1996), "L'intégration de la Chine dans l'économie mondiale", Tiers-Monde, Vol.37(147), p493.

n'ont pas connu le même intérêt qu'a porté l'État chinois aux IDE (graphique 2-5). En effet, le montant des investissements de portefeuille n'a jamais dépassé les 2% du PIB. Celui des prêts bancaires n'a jamais dépassé les 2,5% du PIB. L'État chinois a gardé des contrôles restrictifs sur ces flux de capitaux. Le but de ces restrictions était la protection de l'économie chinoise des capitaux spéculatifs ayant tendance à fragiliser l'économie et à accroître sa vulnérabilité aux chocs externes.

Graphique 2-5: Flux nets des capitaux entrants en (% PIB).



Source : banque mondiale

En résumé, la Chine a opté pour une libéralisation des entrées de capitaux qui va avec ses objectifs de développement. Elle a encouragé les investissements directs étrangers et spécialement ceux axés sur l'exportation. L'entrée des autres types de flux est encore soumise à des restrictions. Cette politique ciblée a donné de très bons résultats. La résistance de l'économie chinoise à la crise asiatique en est la parfaite illustration. En effet, suite à cette crise, la croissance de la Chine a connu une baisse du taux de croissance de seulement 1,5 point entre 1997 et 1998 ce qui était contrairement à l'ensemble des pays de la région qui ont connu une baisse d'environ 4 points. Cette baisse a ramené la croissance à un taux négatif en 1998.

La libéralisation des entrées de capitaux en Chine a été largement contrôlée et orientée par les autorités. Cette libéralisation restrictive a porté ses fruits au niveau de la croissance économique.

2-2) L'expérience de la Corée du Sud :

Pour mieux comprendre, nous allons aborder l'analyse de l'expérience de la Corée du Sud qui est considérée comme la plus réussie de tous les pays. Il faut tout d'abord revenir en arrière, avant 1979, date de libéralisation financière sud-coréenne, pour mieux comprendre le système financier coréen.

2-2-1) Avant la libéralisation financière (période de répression financière) :

- En 1965, le gouvernement coréen a adopté un modèle de croissance guidé par l'État (Korean state-led growth model) qui avait l'objectif de financer le secteur industriel à des fins d'exportation.
- Les banques commerciales étaient nationalisées. Le gouvernement était majoritaire dans le capital des plus grandes banques publiques. Le système financier basé sur les banques était dominé par l'État.
- L'État a augmenté les taux d'intérêt en 1965, pour faciliter l'accroissement de l'épargne domestique au sein du secteur bancaire contrôlé afin de maximiser l'accumulation du capital.

Ces ressources importantes ont aidé le gouvernement à financer les projets dans son intérêt propre. En effet, la forte inflation dans les années 70 et les taux d'intérêt nominaux peu élevés ont rendu négatifs les taux d'intérêt réels sur les dépôts et les crédits bancaires, ce qui a aidé le gouvernement à accorder des crédits peu chers aux firmes privilégiées¹.

Cho & Kim (1997)² indiquent que l'engagement gouvernemental montre que les risques associés à l'investissement étaient partagés, ce qui aidait les banques commerciales à s'engager davantage dans le financement à long terme plutôt que dans les activités à court terme.

¹ J. Crotty ET K. Lee (2002), "Is Financial Liberalization Good For Developing Nations? The Case Of South Korean In The 1990s"; Review of Radical Political Economics, N°34, p 327.

² Lemoine F. (1996), op cite; p 498.

- Le gouvernement a encouragé les grands conglomérats qui s'appellent «chaebol» à dominer l'exportation et le marché domestique. La croissance rapide de ces chaebols a exigé un levier financier très élevé pour qu'elles puissent accumuler le capital à un taux plus rapide que ce que les fonds internes leur permettaient. Les chaebols étaient financièrement fragiles, mais la présence de l'État les aidait à obtenir le crédit nécessaire et en contrepartie le gouvernement contrôlait leurs activités¹. Mais il faut rappeler que, à tout moment, le gouvernement était prêt à leur retirer son soutien et sa protection si les objectifs de sa politique industrielle n'étaient pas respectés (productivité et exportation), en obligeant les firmes en échec à fusionner ou à se déclarer en faillite.

Parallèlement, le gouvernement était favorable à l'établissement de plusieurs institutions financières non bancaires IFNB (ou Non bank financial institution) pour collecter les ressources du secteur informel afin de les transférer au secteur financier formel (les banques).

En fait, le secteur financier informel représentait près de 30% en moyenne du crédit total distribué au cours des années 70².

Bien que ce modèle sud-coréen ait réussi à faire passer le ratio de l'investissement par rapport au PIB de moins de 10% en 1960 à plus de 30% en moyenne dans les années 70 et 80, les investissements sont désormais majoritairement financés par des emprunts à l'extérieur. En effet, les grands chaebols sont devenus très puissants économiquement et échappent en partie à la domination de l'État. Les banques ont accordé des crédits à de vastes conglomérats qui dominent souvent tant le secteur industriel que le secteur financier puisqu'elles détiennent également des participations importantes dans le capital des institutions financières³.

Ces chaebols étaient même capables d'obtenir le crédit nécessaire directement auprès des institutions financières non bancaires, dont plusieurs ont été créées par les chaebols elles-mêmes, sans être obligées de passer par les banques publiques. Parallèlement, elles obtenaient facilement le crédit nécessaire à l'extérieur dans le cas où les banques publiques refusaient de les financer. L'augmentation des taux d'intérêt à l'extérieur après 1973 a alourdi le service de

¹ Crotty et Lee (2002), op cite; p239.

² D. Cole et Y. C. Park (1983), "Financial Development Of Korea 1945-1978 "; Harvard University Press, Cambridge, p200.

³ M.Yoshitomi (1999), " La Crise Des Mouvements De Capitaux En Asie"; La libéralisation en Asie, Analyse et perspectives, Banque Asiatique de Développement, Centre de Développement de OCDE, p 157.

la dette de ces chaebols et les a mises en difficulté¹. Par ailleurs, les institutions financières internationales et les banques multinationales ont obligé le gouvernement à libérer sa politique financière. L'orientation du crédit vers un secteur précis (les industries à fins exportatrices) avait un effet négatif sur le bilan des banques coréennes parce que leurs actifs n'étaient pas diversifiés. À cause des problèmes du secteur productif, les banques ont accumulé des créances douteuses qui ont réduit leur rentabilité².

2-2-2) pendant la libéralisation financière :

- La Corée du Sud a commencé en 1979 à libérer graduellement les taux d'intérêt sur les dépôts et les crédits bancaires comme nous le montre le tableau ci-dessous:

Année	Procédures
1979	* La fixation des taux d'intérêt prêteurs bancaires à 10%.
	* L'annulation des taux d'intérêt préférentiels sur les crédits.
	* L'augmentation par la Banque centrale des taux d'intérêt nominaux pour rendre les taux d'intérêt réels positifs.
1984	
1988	L'autorisation d'une marge de fluctuation de 1,5% (de 10% à 11,5%).
	La mise en place par le gouvernement d'un processus de libéralisation globale des taux d'intérêt en 4 étapes achevées en 1997 quand les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs ont été libérés.

¹ Venet.B. (1996), " Théorie De La Libéralisation Financière Et Dualisme Financier "; Revue D'Economie International, Université Paris IX Dauphine, P 102.

² B. Venet, Op cite; P150.

- l'allègement des réserves obligatoires : ce taux a effectivement diminué de 27% en moyenne dans les années 70, pour n'être plus que de 10% en 1988¹.
- En 1982, le taux de financement des exportations imposé par la Banque centrale a été annulé.
- En 1983, le gouvernement a terminé la privatisation des grandes banques publiques qu'il avait commencée en 1981, ce qui a permis la baisse des barrières à l'entrée dont les IFNB étaient les grandes bénéficiaires. Si on considère que plusieurs IFNB étaient la propriété des chaebols, on voit bien que ces chaebols en étaient les vraies bénéficiaires, ces conglomerats échappent définitivement au contrôle de l'État et devient une force non négligeable, notamment sur la scène politique. Les chaebols forcent le gouvernement à se tourner vers le système de marché pour diviser et diminuer le poids de ces entreprises.
- En même temps, les banques étrangères sont autorisées à s'installer en Corée et à prêter aux chaebols. Ces banques ont prêté même en l'absence de garantie du gouvernement.
- Au début des années 90, le contrôle explicite de la banque centrale sur la gestion des établissements bancaires s'est assoupli dans le but de mettre en place des règles prudentielles, mais la stricte application de ces règles a été reportée.

2-2-3) Les conséquences de la libéralisation financière :

- La libéralisation financière a bien développé l'approfondissement financier et a eu un impact positif sur le taux d'épargne qui a augmenté les taux de croissance économique dans les années 80. Toutefois, Park (1993) confirme que la forte hausse du taux d'épargne est imputable à la stabilité de l'inflation et à une forte croissance économique.
- Au milieu des années 90, les trois pôles cruciaux du modèle traditionnel coréen ont été démantelés : la régulation financière, les contrôles stricts du capital et le contrôle de l'investissement des chaebols. L'opération s'est achevée en 1995²
- L'excès de l'investissement : La libéralisation financière a entraîné un investissement excessif du capital qui, par conséquent, a engendré une dette excessive à court terme dans la plupart des chaebols. La part de prêts à court terme des 30 premiers chaebols représentait

¹ B.Venet (1996), op cite; p 95.

² Park Y.C (1993), "The Role of Finance in Economic Development in South Korea and Taiwan"; In finance and development: Issues and experience, University Press, Cambridge; P 54.

63,6% en 1996. Leurs dettes totales extérieures (étrangères) sont passées de 43,9 milliards \$ en 1994 à 120,8 milliards \$ en 1997 et la plupart sont à court terme¹.

- En 1997, quand les données économiques se sont dégradées, plusieurs chaebols ont fait faillite. Les actifs des banques se sont détériorés, car ils constituaient en majorité des prêts destinés aux chaebols. De plus, les portefeuilles des banques se détérioraient davantage à cause de la dépréciation du won, parce qu'une partie importante des créances bancaires étaient en devise étrangère et à court terme. Bien que le gouvernement ait injecté plusieurs milliards de wons dans le secteur bancaire, ce qui a augmenté leur profit en 1998, les banques n'ont cessé d'accumuler les mauvais prêts (Non performing loans). Ses prêts ont diminué : ils sont passés de 118 trillions de wons en 1998 à 51,3 trillions de wons à la fin 1999, ils montent rapidement à 76,3 trillions de wons en déclenchant un effondrement du crédit (credit crunch)².

Tableau 2-1: La part de mauvais prêts (MP) / le crédit total à la Corée du Sud, en %

Année	96	97	98	99	Sep 2000	Fin 2000
MP	5.2	6.7	10.5	8.7	12.3	10.4

Source : Crotty & Lee (2001).

Cette crise permet aux néolibéraux d'imposer leur programme de restructuration financière. Ce programme a 3 pôles :

- 1) Allouer des ressources financières par les marchés du capital privé (dépendance maximale envers les marchés).
- 2) Ouvrir complètement les marchés aux investisseurs étrangers.
- 3) Aider les chaebols à réduire leur dette.

À cette fin, la libéralisation totale du compte du capital a été achevée. Le reste des restrictions sur les mouvements de capitaux a été aboli. Dickie & Bond (1999) ont confirmé que la levée des restrictions sur la participation des intérêts étrangers aux marchés locaux (actions et

¹ Cole. D. et Park Y.C (1983) "Financial development of Korea 1945-1978 "; Harvard, University Press, Cambridge.

² Crotty et Lee (2002), op cite; p 230.

obligations) contribue à encourager le développement de ces marchés en les approfondissant et en les consolidant. De plus, l'acquisition de titres de la dette à long terme viendra se substituer aux flux de capitaux à court terme.

Les capitaux à long terme devraient être prioritaires sur ceux à court terme dans le financement des projets qui exigent le développement des marchés de capitaux. Cette ouverture des marchés de capitaux se traduit normalement par une augmentation des entrées de capitaux étrangers.

Le gouvernement visait à stimuler le développement des marchés de capitaux, particulièrement le développement de la Bourse. Arestis & Demetriades (1997) montrent que l'augmentation de l'activité boursière mesurée par le ratio de la valeur des actions échangées par rapport au PIB peut améliorer la capacité à mobiliser le capital et à diversifier les risques.

2-2-4) Les résultats de ce programme néolibéral de restructuration :

Il faut mentionner que la somme totale de fonds publics injectés dans le processus de restructuration financière néolibérale en septembre 2001 représente 29% du PIB de l'an 2000.

Les fonds publics dépensés dans la restructuration financière pendant 3 ans (1998-2000) s'élevant à 140 milliards de wons. Le coût de cette restructuration est tellement élevé qu'on ne peut imaginer que des résultats positifs :

1- Une augmentation dramatique des flux de capitaux. Le montant total d'IDE pour les années 1998-1999 et 2000 était de 40 milliards \$, ce qui représente 60% de l'IDE entre 1962 et 1997. L'IDE, qui représente moins de 1% dans l'investissement fixe au milieu des années 90, a augmenté en flèche pour monter à 9% en 1998 et atteindre 13% en 2000¹.

2- Une hausse rapide de l'investissement en portefeuille qui passe de quelques milliards \$ au milieu des années 1990 à 12 milliards \$ en 2000. L'activité de la Bourse coréenne a explosé, la Bourse est devenue un « hyper casino » avec le ratio de turnover le plus élevé du monde (347% en 1999).

3- L'augmentation de la part des étrangers dans la possession d'actions au sein de la Bourse (seulement 12% seulement en 1997, mais 36% en 2001). De plus, les étrangers

¹ Crotty & Lee (2001), op cite; P 130.

possèdent plus de 50 % des actions des plus grandes firmes, comme Samsung Electronics, Hyundai Motors etc. Par ailleurs, ils contrôlent plus de la moitié des banques commerciales nationales et une partie importante des IFNB¹.

4- L'allocation de ressources : Les banques étrangères ont orienté les crédits vers le financement des ménages (la consommation). La dette des ménages a augmenté de presque 50% dans la période (1999-2001). Tandis que la dette qui finance les dépenses de consommation a aidé à stimuler le taux de croissance du PIB au début 2001, elle a également augmenté considérablement la fragilité financière du ménage coréen. Cette tendance pose un problème, insoluble pour le moment. Si le financement s'oriente vers les ménages, comment l'industrie coréenne et l'innovation technologique vont-elles être financées, alors qu'elles sont au cœur du modèle de croissance coréen (Korean state-led growth model) financé par le système financier bancaire guidé par l'État (State-led bank-based financial system).

L'économie réelle de chaque pays doit être dotée d'un système financier dont la structure (sa taille) et le développement sont adaptés au niveau de développement économique (aux besoins des agents économiques). C'est dans ce contexte qu'est survenue en 1979 la libéralisation financière en Corée. Elle résultait du développement économique reflété par des taux élevés de croissance économique antérieurs à la libéralisation financière.

Les différentes expériences présentées se caractérisent par une politique de libéralisation des flux de capitaux particulière.

Ces pays ont choisi de favoriser l'investissement direct étranger au détriment des autres flux. Cependant, certaines restrictions ont demeuré sur les investissements directs dans le but de protéger les marchés domestiques et choisir les investissements qui vont avec la politique de développement interne du pays. Cette protection n'a pas empêché les pays étudiés de réaliser une croissance économique importante et exceptionnelle dans certains cas.

Conclusion du chapitre :

Dans ce chapitre, nous avons constaté que la politique de libéralisation financière de McKinnon et Shaw consiste à participer au développement de l'intermédiation financière qui à son tour participe au développement économique, car elle conduit à des entrées des capitaux

¹ Crotty & Lee (2001), op cite; P 144.

qui augmentent l'investissement et la croissance et le développement des marchés financiers national. En revanche, de nombreuses critiques ont été formulées à son égard.

Les crises bancaires sont plus susceptibles de se produire dans un système financièrement libéralisé, on a constaté des travaux soutient que les crises bancaires récentes reposent sur des fondements macroéconomiques et s'accorde à préciser que se sont particulièrement les conditions préalables inappropriées du processus de libéralisation financière qui constituent la majeure cause des crises et récession économique qui se sont suivies. Comme d'autre travaux soutiennent que les crises reposent sur des fondements microéconomiques et s'accordent à préciser que c'est particulièrement les transformations de l'environnement bancaire dans le contexte de libéralisation financière ; qui a provoqué une dégradation de la rentabilité bancaire et un accroissement des risques qui constituent les principales causes des crises bancaires et financières réelles. Aussi, on a constaté que la libéralisation financière précède les crises bancaires surtout dans une libéralisation rapide (brutale).

D'après les expériences des pays étudiés dans la troisième section, il en déduit que pour optimiser ces effets, il apparaît de se limiter dans une première étape, à la libéralisation interne, au développement local des marchés financiers et, au moins pendant une première phase, de n'ouvrir que partiellement l'économie aux mouvements de capitaux extérieurs. Un ordre bien déterminé d'élimination des restrictions doit être respecté pour une libéralisation réussie et moins coûteuse. Cet ordre suppose que l'ouverture externe ne précède pas la libéralisation interne. L'étape qui pourrait suivre la suppression graduelle du contrôle des crédits et des taux d'intérêt consisterait à libéraliser les marchés financiers et à développer les instruments monétaires directs. Une fois que les agents économiques se seraient familiarisés avec ces instruments, la suppression de certaines restrictions sur le compte de capital pourrait être entreprise en dernier lieu. Ainsi, le rythme de libéralisation doit être défini avec une extrême précaution, car les banques issues d'un environnement administré ont besoin de temps pour s'ajuster aux nouvelles données du marché et de la finance internationale. De même, l'intervention de l'État en tant que soutien et complément du marché au niveau des premiers stades de développement des économies faiblement développées est très recommandé.

Dans le chapitre suivant, nous aborderons l'analyse du système financier et nous nous intéresserons au poids qu'occupe chaque secteur financier dans le financement de l'économie pour savoir si ces réformes, dans le cadre de la politique de libéralisation financière, ont plutôt contribué au développement bancaire ou au développement de marché financier. Est-ce que

ces réformes ont donné une place plus importante au développement du secteur bancaire ou au développement de marché financier?

L'objet est de savoir quel type de système financier sera le plus efficace dans le financement des activités économiques, en particulier dans les pays en développement.

Chapitre III

La libéralisation financière et la croissance économique.

Introduction du chapitre :

Le lien entre finance et croissance économique renvoie la question de la libéralisation financière, la notion de cette dernière a été introduite par McKinnon (1973) et Shaw (1973), qui cherche à substituer la libéralisation financière à la répression financière. Ce processus (la libéralisation financière) vise essentiellement le développement financier et la croissance économique. Cette dernière est le fruit de l'accumulation du capital productif. En effet, l'investissement est le canal qui permet l'accroissement des richesses. En se plaçant entre épargnant et investisseurs, le système financier collectera l'épargne nécessaire et la mettra à la disposition de l'investissement. Cette analyse est le fondement de la théorie de Gurley et Shaw (1960) quant au rôle centralisateur de l'intermédiation financière dans l'allocation des ressources, via l'affectation de l'épargne vers l'investissement productif. C'est ainsi qu'à l'aube des années 70, le concept de libéralisation financière a envahi le champ de la théorie économique. McKinnon (1973) et Shaw (1973) présentent la libéralisation du secteur financier comme moyen efficace et simple pour accélérer le processus de la croissance économique des pays en développement, à partir d'une meilleure mobilisation et allocation des ressources entre l'investissement et l'épargne.

Notre objectif dans ce chapitre vise à identifier le système financier le plus approprié pour les pays en voie de développement, est-ce que le système basé sur les banques ou celui basé sur les marchés.

Dans la première section, nous aborderons les différents composants du système financier et évaluerons l'importance de ce dernier dans l'économie puisque le système financier est considéré comme l'élément moteur de la croissance économique, à travers le rôle qui joue dans l'allocation des ressources financières destinées à financer les investissements de différentes activités économiques; donc sa libéralisation est importante dans la stimulation de la croissance économique d'un pays. Ensuite, dans la seconde section en va étudié le lien entre le développement financier et la croissance économique. En nous appuyant sur l'approche fonctionnelle de Levine (1997). Il est au cœur de notre débat dont l'objectif est de déterminer le lien qui existe entre le développement financier et la croissance économique. Vu l'importance de cette relation il est important de présenter une revue de littérature et d'étude empirique sur ce lien puisqu'il existe deux courants concernant l'importance du système financier dans la croissance économique. D'un côté il y a ceux qui disent que le système financier joue un rôle très important dans la croissance économique. D'un autre côté,

il y a ce qui ne croit pas à l'importance de la relation entre système financier développé et croissance économique. Enfin dans la troisième section, on va donner un aperçu sur la littérature empirique se rapportant aux effets de la libéralisation financière sur la croissance par ordre chronologique ; en ajouter aussi les études traitant le cas de l'Algérie qui est notre échantillon dans cette étude.

Section1: l'impact du système financier sur la croissance économique.

La majorité des opérations de prêts et d'emprunts ont pour objectif le financement de l'investissement, plus que celui de la consommation. L'investissement étant un des facteurs de la croissance, on conçoit que l'efficacité d'un système financier dépend de sa capacité à mobiliser un volume important d'épargne et d'en réaliser une bonne allocation ce qui va stimuler la croissance économique.

Les systèmes financiers qui reposent principalement sur les marchés financiers sont dits les systèmes fondés sur les marchés, alors que ceux qui s'appuient essentiellement sur les banques sont dits les systèmes basés sur les intermédiaires financiers. Ainsi, la structure d'un système financier est différente d'un pays à l'autre. Chaque économie dispose d'un système propre qui se forme et évolue à partir d'une multitude de facteurs tels l'histoire économique et sociale, l'implication de l'État et la réglementation, le développement des entreprises, la position géographique...etc. Chaque pays possède ainsi de différentes institutions, réglementations et usages qui constituent le système financier et qui permettent de résoudre les mêmes problèmes et d'atteindre les mêmes finalités selon des façons variées d'un pays à l'autre.

Les résultats de nombreuses études révèlent que le degré de développement du système financier a une incidence bénéfique sur la croissance économique à long terme.

1-Le système financier :

Il est unanimement reconnu que le système financier occupe une de choix dans toute économie grâce aux multiples services qu'il assure tel que la réduction des coûts de prêts et d'emprunts, la minimisation des risques encourus, la collecte de l'épargne et la garantie d'une meilleure allocation des ressources. Tous ces services et d'autres améliorent la croissance économique du pays.

1-1 la définition du système financier :

Un système financier peut être défini comme un ensemble très complexe d'institutions, de procédures, d'usages et de règle déterminants les voies à suivre a fin de collecté l'épargne auprès des ménages de l'état et des entreprises, laquelle épargne est ensuite pour la création des richesses.

Le système financier compte sur toutes les institutions ayant pour rôle essentiel de mobiliser l'épargne des ménages et des entreprises dont les revenus sont supérieurs aux dépenses pour la transférer ensuite vers les ménages et les entreprises à capacités d'autofinancement insuffisantes¹. En s'interposant entre prêteurs et emprunteurs, ce système rend les décisions d'épargne et d'investissement de ces derniers plus cohérents, ce qui est de nature à faciliter plus leurs transactions.

1-2 les composantes du système financier :

Le système financier se compose de deux éléments qui sont le marché monétaire et le marché financier².

1-2-1) le marché monétaire :

C'est le marché inter bancaire qui regroupe la banque centrale et l'ensemble des banques commerciales, les institutions d'épargnes et les banques spécialisées. Constituant un élément important de l'ensemble du système financier, ce marché s'intéresse au financement des entreprises à court terme. Dans son acception la plus large, le marché monétaire se rapporte à tous les intermédiaires financiers.

Les intermédiaires financiers constituent la pierre angulaire de tout système financier digne de son nom.

1-2-2) le marché financier (boursier) :

C'est l'espace où se rencontrent les offreurs et les demandeurs. Il s'intéresse aux transactions à moyen et à long terme. Il comporte deux types de marchés : un marché des titres financiers (marché primaire et marché secondaire) et autre marché qui regroupe des institutions financières non bancaires.

Le fonctionnement du marché financier repose sur les marchés primaires et secondaires (marché boursier).

¹ Stiglitz Joseph E et Walsh Carl E; « Principes D'économie Moderne »; The American Reviews, 2nd Edition 2004, P568.

² Levine Ross, Loayza Norman, beck Thorsten (1999), "Financial Intermediation And Growth: Causality And Causes", World Bank Policy Research Working Paper, N° 2059, P20.

- ✚ Le marché primaire : il est appelé aussi marché d'émissions ou de titres, c'est le marché où les titres sont émis pour la première fois, soit pour la création de nouvelles entreprises soit pour l'augmentation du capital des entreprises qui existent déjà.
- ✚ Le marché secondaire (bourse) : ce marché s'occupe de l'échange de valeurs mobilières déjà émises. À ainsi, il arrive, par exemple, qu'un épargnant qu'a souscrit à une émission d'obligation d'État souhaite revendre ce titre acheté à l'État, c'est sur le marché secondaire qu'il pourra réaliser cette opération. Ce marché boursier, qui représente la plus grande part du marché financier, met en relation les agents à déficit de financement, c'est-à-dire les entreprises, les collectivités locales et l'État qui émettent des produits financiers (actions, obligations et d'autres produits), et les agents à surplus de financement, les épargnants, essentiellement les ménages qui les souscrivent¹.

La principale caractéristique d'un marché financier développé reste incontestablement, l'efficacité de l'information qui doit être constamment disponible et circuler librement entre les acteurs intervenant sur le marché financier. Par ailleurs, la capitalisation boursière représente l'indice particulier d'un marché financier développé.

En général, un système financier développé est celui qui réalise une mobilisation de l'épargne et une allocation optimale des ressources, une politique macroéconomique saine dans un environnement politique favorable est seule garante d'une performance optimale.

On peut ajouter aussi que le système financier correspond à l'ensemble des mécanismes et des agents dont l'objectif est de mettre en relation les besoins et les capacités de financement et de répartir les risques.

- **Les agents sont des :**

- Agents à capacité de financement : les ménages
- Agents ont besoin de financement : les firmes
- Autorités, par exemple, Banque Centrale, Commission des autorités boursières, etc².
Jouent un rôle très important dans la stabilité du système financier et la stabilité monétaire. Par les politiques financières et économiques qu'elles mettent en place,

¹ Stiglitz Joseph E, Walsh Carl E; Op Cite; p 570.

² Andrew Sheryok, « Le Monde Des Banques et De La Bourse »; Merodote N° 109, 2003, P 49.

elles assurent le bon fonctionnement du système financier et coordonnent les actions entre les différents composants du système

- **Les mécanismes** : il existe deux principaux mécanismes de financement

1) Finance indirecte où les intermédiaires financiers assurent un lien permanent entre les agents à capacité de financement et ceux à besoin de financement. Les intermédiaires financiers comme les banques ont un rôle de collecteur de l'épargne disponible puis ils réinjectent les fonds collectés aux emprunteurs.

2) Finance directe: en revanche, dans la finance directe, l'intermédiaire financier ne joue aucun rôle entre le prêteur et l'emprunteur (seulement parfois pour une brève période). Les créances (titres) émises par les agents à besoin de financement sont vendues directement aux agents à capacité de financement.

Au sein de la finance directe et de la finance indirecte, il existe deux formes de financement, selon la période :

1- Le financement à court terme.

2- Le financement à long terme.

Il y a une corrélation entre l'échéance des crédits et le niveau de l'activité économique. Exemple dans le cas de reprise économique, la demande de crédit augmente, ce qui conduit les banques à réduire l'échéance de leurs prêts. A contrario, dans le cas de récession économique et à cause de la baisse de l'activité économique la demande de crédit devient faible; en conséquence, les banques allongent l'échéance des prêts.

1-3 Le financement des activités :

Il faut souligner que chaque entreprise a deux choix de financement soit le financement interne (l'autofinancement) soit le financement externe :

1-3-1) Le financement interne (self finance) : le financement par ressources propres.

L'autofinancement semble être le moins coûteux des financements, cependant il comporte quand même un coût ou plutôt il fait courir le risque d'un « manque à gagner » que les

économistes appellent le **coût d'opportunité**. En achetant un équipement à partir de son épargne, un agent renonce à une autre utilisation possible de cette épargne, par exemple un placement financier.

Si les placements financiers rapportent davantage que l'investissement prévu, il y a un manque à gagner entraîné par la dépense d'équipement (différence entre les deux taux de rendement).

1-3-2) Le financement externe: se compose du financement bancaire et du Financement par le marché.

Les entreprises recourent à l'endettement extérieur si leurs ressources propres seules ne suffisent pas à financer leurs projets. En général, on remarque que les entreprises ne dépendent pas totalement de leurs ressources propres. Elles essaient de nourrir leur capital de roulement (working capital) par l'endettement auprès des banques, par exemple.

Nous allons présenter les 2 types de financement externe :

- le financement par les intermédiaires financiers (financement indirect).
- le financement par le marché (financement direct).

a) Le financement indirect par les intermédiaires financiers

Le financement indirect de l'activité économique implique qu'il y ait un agent économique qui fasse le lien entre les divers agents économiques. On parle alors d'intermédiation financière. Cette intermédiation est le fait des institutions financières (les banques) qui, d'une part, collectent l'épargne auprès des ménages, et d'autre part, prêtent aux entreprises les sommes nécessaires au financement de leur activité. Une économie qui fonctionne grâce essentiellement au rôle d'intermédiation des banques est appelée « **économie d'endettement** ».

Il faut distinguer deux types d'intermédiaires financiers : les établissements bancaires et les institutions financières non bancaires.

a-1) Le financement bancaire

Les banques commerciales occupent une place importante dans le financement à court terme et à long terme puisqu'elles assurent le financement nécessaire pour soutenir les activités

commerciales et industrielles des entreprises. Les banques peuvent financer les entreprises par deux moyens :

- **Le crédit bancaire :**

Le crédit bancaire est l'axe du fonctionnement des banques. Quand elles accordent un crédit, les banques se préoccupent de la rentabilité, de la liquidité et de la garantie.

Le crédit bancaire a plusieurs avantages pour les entreprises endettées dont :

- 1) Le crédit bancaire n'autorise pas les banques à entrer au conseil d'administration ni à participer à sa propriété, à l'inverse du financement par actions.
- 2) Le coût des crédits bancaires est moins élevé que le coût de l'augmentation du capital par les actions ordinaires ou les actions de préférence.
- 3) Les intérêts sur les crédits bancaires sont déduits des profits. Ils diminuent les profits et en conséquence, la taxe sur les profits baisse, c'est ce qu'on appelle le privilège d'impôt.

Mais les banques prennent beaucoup de risques, par exemple quand les débiteurs ne respectent pas leurs engagements et cessent de payer leurs dettes ainsi que les intérêts dus. Par ailleurs, il y a le risque du taux d'intérêt à cause de la variation non anticipée des taux d'intérêt. Il faut y ajouter le risque de change, le risque de liquidité, le risque réglementaire, le risque opératoire, le risque technique et le risque de fraude¹.

Les banques peuvent réduire le risque du crédit par la diversification et le risque de taux d'intérêt par l'application du taux d'intérêt flottant.

- **La participation aux capitaux des entreprises :**

Les banques d'investissement sont des établissements principaux qui jouent le rôle de l'intermédiation financière dans le marché primaire et son activité principale est d'être un intermédiaire entre les émetteurs des titres et les investisseurs dans ces titres². Les banques

¹ Goyeau D et Tarazi A (1992) " Evaluation Du Risque De Défaillance Bancaire En Europe"; Revue d'économie politique, 102 (2), ; p40.

² Clark.J. (1993); "Management of Investment"; 3rd Edition, Mc Graw-Hill, New York; p230.

d'investissement prennent le risque de la baisse des prix des titres financiers, mais souvent elles réalisent des gains provenant de la différence entre le prix d'achat de l'émetteur et le prix de vente de l'investisseur (le détenteur). D'ailleurs, ces banques offrent des services importants aux entreprises émettrices d'actions en assurant la vente totale de toutes leurs émissions¹.

Il existe des banques d'affaires qui n'utilisent que leurs fonds propres pour participer au capital des entreprises².

Les banques d'investissement peuvent financer les entreprises par investissement direct dans leur capital et souvent leur participation au seuil minimal leur assure une place aux conseils d'administration afin d'y protéger leurs intérêts.

a-2) Le financement par les institutions financières non bancaires

Ces institutions sont les concurrents des banques commerciales en ce qui concerne la mobilisation de l'épargne et l'offre des services d'intermédiation. Il y a plusieurs types d'institutions comme les compagnies d'assurance, les établissements d'épargne, les sociétés spécialisées dans le crédit aux particuliers et aux entreprises, les caisses de retraite, les fonds de pension, etc.³

b) Le financement direct par le marché financier :

Les institutions financières font payer leur service d'intermédiation financière aux emprunteurs, ce qui a pour effet de rendre plus onéreuse l'obtention de ressources de la part des agents à besoin de financement. Ceux-ci sont donc amenés à rechercher des modalités leur permettant de ne pas avoir à faire appel à ces intermédiaires financiers. Pour ce faire, ils vont s'adresser directement aux agents économiques à capacité de financement. Les entreprises ou l'État vont donc passer par l'intermédiaire des marchés financiers où ils émettent des valeurs mobilières de placement qui seront acquises directement par les agents économiques souhaitant faire fructifier leur épargne disponible. Si une économie fonctionne essentiellement grâce aux marchés financiers, on parle alors d'une « **économie de marché financier** ».

¹ Jacob. N (1988) "Investments"; 2nd Edition, Richard D. Irwin, Inc, Boston, p45.

² Lacoue-Labarthe D (1994) " La Deuxième Réforme Bancaire Dans Les Economies En Transition, D'Europe Centrale "; Revue d'Économie Financière, p 179.

³ Clark. J. (1993), op cite; p288.

L'intérêt d'un marché financier bien organisé est d'améliorer les conditions du crédit bancaire pour les entreprises listées; car cela réduit le taux d'endettement par rapport aux droits de propriété qui les rendent moins risquées et plus attirantes du point de vue des banques. De plus, le marché financier permet aux banques d'obtenir toutes les informations nécessaires sur l'entreprise qui demande le crédit¹. Il ne faut pas perdre de vue que la grande majorité des entreprises n'ont pas une taille suffisante pour accéder aux marchés financiers, elles ne disposent donc que de l'autofinancement ou du crédit bancaire.

En effet, le marché financier est l'un des compartiments du marché des capitaux qui est défini comme l'ensemble des établissements et le mécanisme dont l'objectif est de fournir le financement à moyen et long terme. Ce marché est considéré, de loin, comme le plus grand et le plus important, car il comprend tous les autres marchés financiers².

Le marché financier exerce ainsi deux fonctions essentielles:

1- Il permet aux agents à besoin de financement à recueillir des ressources en contrepartie de titres financiers à long terme.

2- Il permet ensuite la négociation des titres et leur liquidité³.

Rapport-gratuit.com 
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Tarazi et Goyeau (2001) expliquent bien ces deux fonctions: « Les titres qui s'échangent sur le marché financier des valeurs mobilières sont représentatifs d'engagements à long terme. Ce sont des titres longs par opposition aux produits d'épargne des banques, par exemple, qui sont courts. Les épargnants peuvent, à tout moment, éprouver le besoin de récupérer leurs fonds et privilégient donc la disponibilité de leur épargne. Dans ce cas de figure, seule la revente avant l'échéance des titres (avant la date de remboursement) sur le marché secondaire permet aux prêteurs de retrouver à tout moment leur liquidité. On comprend alors que c'est de la capacité du marché secondaire à fournir ce service que dépend le dynamisme du marché financier primaire et donc l'efficacité du financement de l'économie »⁴.

¹ Diamond D.W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring"; Review of Economic Studies LI, P 393.

² Dougall Herbert E et Gaumitz Jack E «Capital Markets and Institutions»; 4th Edition, Englewood Cliffs N.J, Prentice-Hall, Inc, 1980.

³ Allen.F. et Gale.D. (2000), "Comparing Financial Systems"; MIT press, P 120.

⁴ Goyeau D et Tarazi A, Cole D & Park Y.C (1983) "Financial development of Korea 1945-1978 "; Harvard University Press, Cambridge; op cite; P98.

2-L'intermédiation financière et croissance économique :

Dans cette sous-section on va définir l'impact des intermédiaires financiers sur la croissance économique

2-1) les études théoriques :

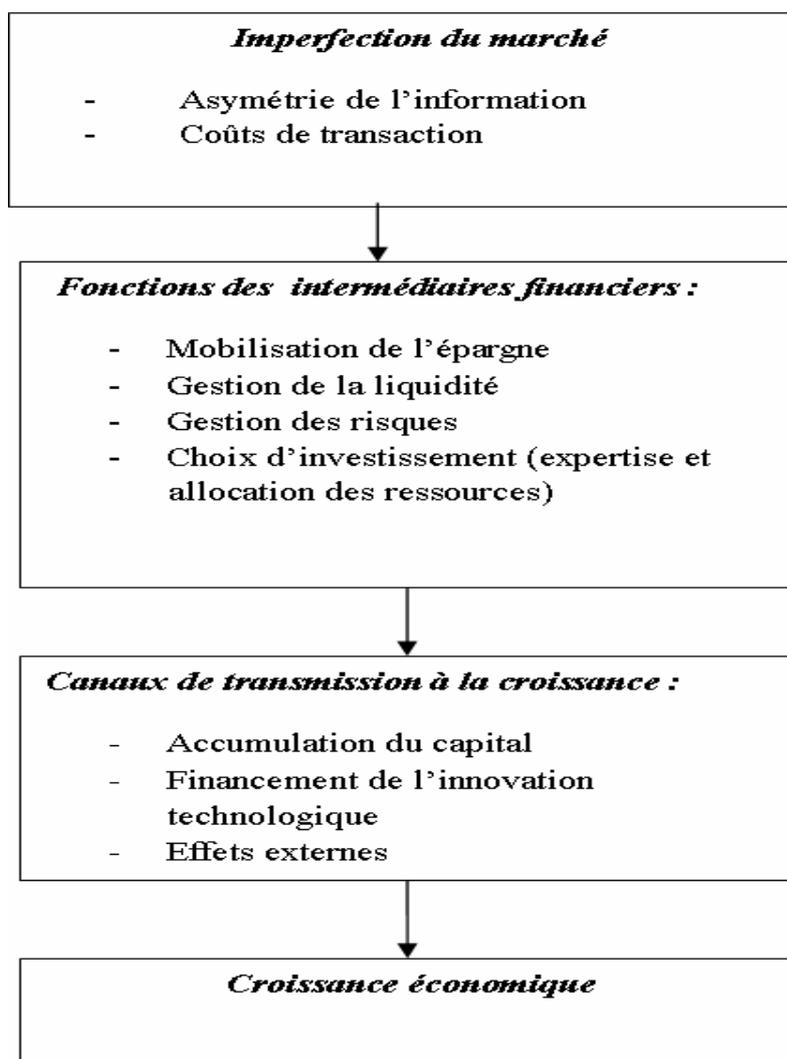
Dans les pays développés, les intermédiaires financiers jouent le rôle de conseil aux entreprises tandis que, la fonction de prêt est la plus importante pour la croissance des pays en voie de développement. Plusieurs raisons théoriques expliquent pourquoi le développement des intermédiaires financier peut stimuler la croissance. Shumpeter (1912) souligne que le bon fonctionnement des banques stimule l'innovation technologique par l'identification et le financement des entreprises ayant les meilleures chances du succès dans leur activité novatrice.

Pour Gurley et Shaw (1960), l'innovation financière qui accompagne le développement financier, réduit le risque attaché à l'investissement ainsi que les coûts d'intermédiation financière et stimule l'épargne. Levine (1997) soutient que les intermédiaires financiers, grâce aux services qu'ils fournissent, stimulent la croissance à travers l'accumulation du capital et la productivité des facteurs.

La littérature économique récente rompt avec les hypothèses de la concurrence pure et parfaite. Elle prend en compte l'asymétrie d'information et les coûts de transaction. Ceci permet d'intégrer les différentes fonctions des intermédiaires financiers dans les mécanismes théoriques liant la finance à la croissance. Ainsi, la mobilisation de l'épargne, la transformation des placements liquides en actifs productifs, mais non liquides, la gestion des risques... conduisent à accroître le processus de la croissance par quelques canaux principaux: l'accumulation du capital, le financement de l'innovation et les externalités technologiques.

Ce cheminement théorique est synthétisé par un schéma inspire de R.Levine (1997)¹.

¹ Levine, R. (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda"; Journal of Economic Literature N° 35, P 688.

Figure 3-1: le lien entre l'intermédiation financière et la croissance économique

Source: Levine.R. (1997), op cite; p 45.

Les intermédiaires financiers collectent l'épargne des ménages en leur offrant des possibilités de dépôts, de diversification de leurs portefeuilles et d'investissements rentables, tout en assurant la liquidité de leur placement¹. La mobilisation de l'épargne a un impact positif sur le volume de l'accumulation du capital, elle améliore également l'allocation des ressources et stimule l'innovation technologique. Par leur fonction de mobilisation de l'épargne, les intermédiaires financiers favorisent l'accès des épargnants au financement des grands projets. Les épargnants pris individuellement ne peuvent pas acquérir un actif émis par une entreprise, surtout si cet actif n'est pas divisible en petites unités. En mettant en commun l'épargne de chaque individu, les intermédiaires financiers peuvent surmonter l'indivisibilité de l'actif émis par l'entreprise et réaliser des économies d'échelle. Ainsi donc, les intermédiaires financiers

¹ Levine.R. 1997, OP cite; P790 ;

améliorent l'efficacité de l'économie et stimulent la croissance économique en permettant aux individus d'investir dans de grands projets et en permettant à ces projets de se réaliser.

Une des fonctions de l'intermédiaire financier consiste à affecter les fonds vers les projets d'investissement ayant la productivité marginale du capital la plus élevée. Pour augmenter la productivité marginale du capital et donc la croissance, l'intermédiaire financier dispose de trois moyens: (i) la gestion du risque de liquidité; (ii) l'incitation des individus à investir dans des projets plus productifs, mais plus risqués en assurant la diversification des risques; et (iii) la collecte d'informations permettant d'évaluer les meilleurs projets d'investissement.

En effet, dans une économie sans intermédiaires financiers, l'incertitude incite les agents à constituer une épargne liquide et improductive; en d'autres termes une épargne de précaution qui n'est pas favorable à la croissance. De plus, les contraintes de liquidité peuvent entraîner la liquidation prématurée des investissements et peuvent dissuader les agents économiques à investir dans certains projets d'investissement plus productifs, mais non liquides¹. L'existence d'intermédiaires financiers permet alors de réduire le risque de liquidité, donnant la possibilité aux agents économiques d'effectuer des placements rentables et de ce fait, permet d'accroître le ratio du capital par tête de l'économie et les investissements productifs, ce qui stimule, par conséquent, la croissance économique².

Le modèle de King et Levine (1993) traite l'impact du développement financier sur la croissance économique à travers la collecte de l'information qui favorise la productivité des facteurs. Les auteurs considèrent une économie dans laquelle les entrepreneurs potentiels, avec une probabilité inconnue, ont la capacité de mener à bien un projet innovant qui va aboutir à une augmentation de la productivité. Les intermédiaires financiers vont engager des ressources pour évaluer chaque entrepreneur potentiel et seuls les plus prometteurs seront financés³.

Les intermédiaires financiers évaluent les entrepreneurs potentiels, mobilisent l'épargne pour financer les projets les plus productifs, et permettent une diversification du risque associée à ces activités innovantes, et ce à moindre coût que les investissements pris individuellement.

¹ King R & Levine R (1993 a) "Financial Intermediation And Economic Development In Financial Intermediation In The Construction Of Europe"; London: Centre for Economic Policy Research, P156.

² Bencivenga V et Smith B (1991) "Financial Intermediation and Endogenous Growth"; Review of Economic Studies, N°58(2), P195.

³ King R & Levine R (1993 a), op cite; P 156.

L'évaluation et la sélection des entrepreneurs réduisent le coût de l'investissement, accroissent la productivité du capital et améliorent la croissance économique.

Gertler et Rose (1991) incorporent les problèmes d'asymétrie d'information dans le but de démontrer comment les intermédiaires financiers transmettent les fonds des épargnants aux investisseurs. Gertler et Rose démontrent qu'un accroissement (une diminution) de la richesse des emprunteurs entraîne une baisse (une augmentation) de la prime de risque pour chaque niveau d'investissement et un plus grand (plus faible) niveau d'équilibre de l'investissement dans l'économie¹.

La croissance économique, dans leur modèle résulte, d'une richesse élevée (faible) de la firme. Une telle firme fait recours de moins en moins (de plus en plus) à l'autofinancement et de plus en plus (de moins en moins) au financement externe.

Le modèle de Berthelemy & Varoudakis (1994, 1996) étudie la relation entre le développement du secteur de l'intermédiation financière et la croissance économique. Le modèle démontre l'existence de deux équilibres de croissance endogène, associés à différents niveaux de développement financiers. Ainsi, il peut exister un « équilibre haut » ou le niveau élevé de développement du secteur financier renforce la concurrence bancaire. Cela conduit à des marges relativement réduites d'intermédiation et à un niveau élevé du taux d'intérêt réel net verse aux ménages. Il en résulte un taux de croissance élevé, une forte incitation à épargner et une taille importante du marché financier².

Au total, la littérature théorique démontre que le développement de l'intermédiation financière influence la croissance économique à travers son impact sur l'efficacité de l'investissement et l'amélioration de la productivité totale des facteurs. Cependant, son effet via le taux d'épargne et la formation du capital reste théoriquement ambigu.

2-2) les travaux empiriques :

Les travaux empiriques traitant la relation entre intermédiation financière et croissance économique ont cherché à tester principalement l'impact positif du développement financier sur la croissance. Ils utilisent différentes mesures du développement des intermédiaires

¹ Gertler, M. et A. Rose. (1991); "Finance, Growth and Public Policy"; (Policy Research Working Paper Series, N°814; the World Bank.

² Berthelemy, J.C et A.Varoudakis (1994), « Intermédiation Financière Et Croissance Endogène »; Revue économique, vol.46, N°3, Mai, P737.

financiers et différentes techniques économétriques. Les premiers travaux ont porté sur des régressions en coupe instantanée et ont plutôt confirmé la corrélation positive entre le développement des intermédiaires financiers et la croissance. Les travaux qui ont suivi s'intéressent aux estimations en séries chronologiques. Les derniers travaux utilisent des spécifications économétriques en données de panel. Ceci a permis d'avoir plusieurs résultats empiriques.

Depuis les travaux pionniers de Goldsmith (1969), les recherches empiriques concernant la relation entre intermédiation financière et croissance ont été établies.

La majorité des travaux confirme les conclusions théoriques: l'intermédiation financière favorise la croissance. King et Levine (1993) ont identifié une corrélation positive entre le niveau de développement d'intermédiation financière des pays et le taux de croissance du PIB réel par tête. Cependant, la question de sens de causalité entre les deux types de développement n'a pas fait l'unanimité entre les théoriciens¹.

Levine (1998,1999) améliore le travail de King et Levine (1993) en utilisant les facteurs légaux comme variables instrumentales de développement de l'intermédiation financière. Il a constaté que les facteurs exogènes de développement bancaire sont positivement corrélés au taux de croissance de capital par tête, la productivité de facteurs de production et à l'accumulation du capital².

Loayza et Beck (2000), Levine et Loayza (2000) ont utilisé les techniques de panel dynamique et ont prouvé l'existence d'un lien causal étroit entre le degré de développement de l'intermédiation financière et le taux de croissance économique³.

On a constaté l'importance de développement de l'intermédiation financière dans l'explication de la croissance. Il est opportun d'intégrer la deuxième composante du système financier afin de saisir l'interaction entre le système financier dans son ensemble et la croissance économique.

¹ King et Levine (1993); op cite; P 189.

² Levine (1999), op cite; P232.

³ Levine, R. Loayza et N. Beck, T. (2000), "Financial Intermediation and Growth"; Journal Of Economic Literature Vol.35 N°2; P 688.

3-Le marché financier et la croissance économique :

Parallèlement à la littérature sur les intermédiaires financiers, il existe une littérature abondante sur les services financiers fournis par les marchés financiers.

Un marché financier développé peut assurer la mobilisation de l'épargne¹ Greenwood et Smith (1997). Comme noté précédemment, les coûts de transaction et les asymétries d'information rend la mobilisation de l'épargne coûteuse. Par exemple, les asymétries d'information peuvent empêcher les agents averse aux risques de céder leur épargne aux investisseurs. Pour ce faire, un marché financier développe avec un bon système contractuel et comptable est indispensable. Des marchés financiers qui mobilisent l'épargne des différents agents ont un effet positif sur le développement économique en avalisant la formation du capital et l'allocation des ressources financières.

Un marché financier développé peut encourager l'acquisition de l'information² (Holmstrom et Tirole 1993). La possession de l'information permet aux investisseurs de dégager une forte rentabilité. Ces derniers sont encouragés à consacrer plus de ressources pour la recherche des projets innovants. Le développement de nouvelles technologies et l'amélioration de l'information sur les firmes corrigent l'allocation des ressources, ce qui a un impact positif sur la croissance.

Un marché financier développé assure le contrôle interne de l'entreprise après que le financement a eu lieu. Ceci est réalisable grâce (i) au tache over hostile (ii) et a un système de récompense fondé sur les performances de l'entreprise. Les marchés rendent les entreprises plus productives ainsi que l'économie dans son ensemble.

Enfin, un marché financier développé facilite la diversification du risque et permet de prévenir le risque de liquidité. Ces marchés garantissent aux agents la diversification de leur portefeuille réduisant par là le risque idiosyncrasique. Le marché financier liquide assure l'investissement de long terme. Il transforme des placements de court terme en investissement de long terme ce qui permet aux épargnants de vendre leurs actifs avant la maturité du

¹Greenwood, J., Smith, B. (1997) "Financial Markets In Development, and The Development Of Financial Markets"; Journal of Economic Dynamics and Control N° 21, P145.

²Holmstrom, B., Tirole, J. (1993) "Market Liquidity And Performance Monitoring"; Journal of Political Economy N°101, P 678.

placement. Ces marchés sont à l'origine d'une allocation efficiente du capital ce qui à son tour soutient la croissance¹.

3-1) les études empiriques :

Levine et Zervos (1996) examinent l'existence d'une relation empirique entre le développement du marché financier et la croissance économique à long terme.

Leur étude utilise une régression en coupe transversale d'un échantillon de quarante et un pays durant la période 1976 à 1993. Les auteurs se placent dans la tradition de Demirgüç-Kunt et Levine (1996) et combinent des mesures qui reflètent, la taille, la liquidité et l'intégration dans le marché financier international, pour construire un indice de développement du marché financier. Le taux de croissance de capital par tête est régressé sur une variété de variables destinées à contrôler les conditions initiales, telles que la stabilité politique, l'investissement dans le capital humain, et les conditions macroéconomiques; puis ils intègrent l'indice composite de développement du marché financier. Ils trouvent une forte corrélation entre le développement du marché financier et la croissance économique de long terme. Ceci implique que le résultat est compatible avec les théories qui stipulent une relation positive entre le développement du marché financier et la croissance économique. De même, Randel K. Filer, Jan Hanousek et Nauro F. Campos (1999) ont étudié, en utilisant les techniques de données de panel, la nature de la relation causale entre le développement des marchés financiers et la croissance économique. Les auteurs estiment deux modèles à effet fixe et à effet aléatoire et trouvent une relation positive entre la capitalisation des marchés financiers et la croissance économique.

Beaucoup d'économistes ont considéré que le développement financier est une condition incontournable pour la réussite de toute politique de libéralisation financière : l'application de la politique de libéralisation financière dans les pays en voie de développement a été considérée comme un moyen efficace pour réaliser des taux de croissance économique élevés et positifs, grâce au développement du système financier et bancaire qui peut à son tour stimuler l'épargne et fournir des fonds pour diverses activités économiques qui se refléteront positivement sur les taux de croissances économiques de ces pays. Donc, la base de la théorie de la libéralisation financière est le développement financier qui constitue le fondement essentiel de la croissance économique dans les pays en voie le développement.

¹ Levine, op cite; p280.

4-L'impact de la structure du système financier sur la croissance économique :

On a constaté qu'il existe deux systèmes financiers, le premier est dominé par les marchés financiers et s'apparente à une économie du marché et le second est dominé par les banques et s'apparente à une économie d'endettement.

La théorie économique ne permet pas de trancher sur la structure du système financier adéquat pour promouvoir la croissance.

Certains auteurs défendent la suprématie des systèmes dominés par les marchés sur les systèmes dominés par les banques, d'autres l'inverse. Ensuite, il existe une troisième catégorie d'auteurs qui présentent que les marchés financiers et les banques sont complémentaires dans le système financier.

4-1) la vision des intermédiaires financiers :

Les intermédiaires financiers garantissent la mobilisation de l'épargne, acquièrent et disséminent l'information coûteuse et facilitent la gestion de risque. Ces services financiers sont importants pour assurer une allocation efficiente du capital et par conséquent stimuler la croissance de long terme. Sachant cette capacité des intermédiaires de favoriser le développement, la vision des intermédiaires représente une critique du rôle des marchés financiers dans la fourniture des services financiers.

La vision des intermédiaires financiers préconise que le bon fonctionnement des marchés révèle rapidement l'information sur un marché public, ce qui réduit la motivation des investisseurs d'acquérir l'information. Cet argument est principalement basé sur le problème du « passager clandestin ». Si l'information est révélée par le marché, aucun individu n'est incité à la collecter. Ceci a comme résultat qu'un marché financier compétitif peut être caractérisé par un sous-investissement dans l'information. Par conséquent, un marché financier développé n'arrive pas à identifier les projets innovants et par la suite entrave l'allocation efficiente des ressources¹ (Stiglitz 1985 et Boot, Greebaum, et Thakor 1993).

Les intermédiaires financiers offrent de manière compétitive des opportunités de partage de risque ou de couverture lorsque les marchés ne sont pas parfaits ou incomplets. Donc en

¹ Stiglitz, J.E. (1985), "Credit Markets and The Control Of Capital"; Journal of Money, Credit and Banking; N° 17, P133.

présence d'imperfection des marchés, les intermédiaires financiers peuvent en mesure d'offrir une meilleure couverture, ou une couverture à moindre coût que les marchés financiers.

Selon Diamond (1984) pense que la banque est le prêteur le plus efficace pour évaluer le risque du crédit par les informations acquises auprès de ces clients. Pour lui, l'avantage comparatif de la banque est imputable à sa propre production d'information sur les emprunteurs.

Lewis (1992) pense que les informations collectées sur les firmes par la banque sont confidentielles. La firme qui ne désire pas diffuser des informations de type spécifique et stratégique ne peut pas s'adresser au marché financier où les informations sur toutes les firmes émettrices de titres sont partagées par tous les intervenants. Mais l'acquisition et l'analyse d'information circulent librement sans coût.

Les partisans de la vision des intermédiaires financiers prétendent qu'un marché financier liquide rend capable les épargnants de vendre facilement leurs actifs. Ceci les décourage d'effectuer le monitoring des entreprises, ce qui implique un moindre contrôle et performance économique.

Plus encore, si les marchés financiers permettent de diversifier le risque, ils sont incapables de diversifier les chocs agrégés parce que les marchés sont incomplets. Les intermédiaires qui assurent l'accumulation des actifs sans risque assurent une meilleure diversification de risque¹.

Bref, les intermédiaires financiers sont plus efficaces dans les économies où le cadre légal et le système comptable sont peu développés. Les intermédiaires financiers incitent les firmes à révéler l'information et à payer leur dette ce qui garantit la croissance de long terme. C'est le cas des pays en voie de développement.

4-2) la vision des marchés financiers :

La vision des marchés financiers contredit la vision des intermédiaires financiers en centrant son analyse sur les problèmes générés par l'excès de pouvoir des banques.

¹ Allen, F. et Gale, D. (1997), "Financial Markets, Intermediaries, and Intertemporal Smoothing"; *Journal of Political Economy* 1, P 523.

Premièrement, dans le processus de financement des firmes, les intermédiaires financiers ont accès aux informations qui ne sont pas disponibles aux autres prêteurs.

Les intermédiaires peuvent utiliser cette information interne pour extraire une rente auprès des firmes. Plus concrètement, lors des renégociations des nouveaux investissements ou de dettes, les intermédiaires bénéficient de plus de pouvoir sur les bénéfices anticipés des firmes. De puissants intermédiaires peuvent obtenir une large part de profits, par conséquent les firmes ne sont pas bien incitées d'entreprendre des risques élevés et des projets de forte rentabilité¹.

Deuxièmement, quand les intermédiaires entrent en contact avec les firmes, ils ont une tendance naturelle de favoriser les projets à faible risque et à forte rentabilité. Or les projets à faibles risques sont généralement des investissements ayant une faible productivité. Il en découle qu'un système financier basé sur les banques peut restreindre les innovations technologiques et la croissance économique de long terme.

Troisièmement, des intermédiaires puissants peuvent être à l'origine de coalitions entre les intermédiaires et les managers contre l'outsider. Ceci entrave la compétition, le contrôle interne nécessaire pour la création de nouvelles firmes et la croissance.

Quatrièmement, Allen et Gale (1997) démontrent que, même si les intermédiaires sont efficaces dans la collecte et la possession de l'information, ils sont moins efficaces dans le traitement de l'incertitude, l'innovation et l'investigation de nouvelles idées. Par exemple, faute de données et à cause de diversité d'opinions, la décision de financement de nouvelles technologies est difficile. Le financement par le marché est plus efficace².

Cinquièmement, le système financier basé sur les marchés possède l'avantage de diversifier le risque. Cette diversification est rendue possible grâce à la myriade de produits financiers disponible dans une économie de marché.

4-3) La vision des services financiers :

Nous avons démontré que les marchés financiers et les intermédiaires émergent pour réduire les coûts de l'information et les coûts de transaction. Ces deux composantes du système financier offrent les fonctions financières principales: la mobilisation de l'épargne, acquisition

¹ Allen, F. et Gale, D. (1997).op cite; p546.

² A.Khemakhem; « Développement Des Systèmes Financiers Et Croissance Economique: Cas Des Pays En Voie De Développement »; p10.

de l'information, et la gestion du risque. La vision des services financiers centre son analyse sur le rôle important d'un bon fonctionnement du système financier dans la provision de ces services. Selon la vision des services financiers, la question centrale est la quantité et la qualité de ces services financiers, et non l'organisation spécifique du système financier (basé sur les banques ou sur le marché). En d'autres termes, la question des marchés versus intermédiaires financiers est de seconde importance.

La vision des services financiers prône que les marchés et les intermédiaires sont alternatives. Ils assurent les mêmes fonctions avec différents degrés de succès (Boyd et Smith 1996 et Allen et Gale 1999).

La complémentarité s'observe au niveau de l'avantage comparatif des intermédiaires et des marchés de traiter différents types d'information. Les intermédiaires peuvent bénéficier des économies d'échelle croissant dans la réduction des méfaits des asymétries d'information, mais rencontrent des problèmes dans le traitement de l'incertitude, l'innovation, et de nouvelles idées.

Par contre, les marchés peuvent être plus efficaces dans le financement des industries où il y a relativement un manque de données; c'est-à-dire les industries où l'information est dispersée et où une diversité d'opinion persiste. Demirgüç-kunt et Levine (1996) utilisent des données relatives aux firmes et démontrent qu'un accroissement dans le développement des marchés entraîne un accroissement dans l'utilisation de la finance des banques dans les pays développés. Cela étant, ces deux éléments du système financier agissent comme compléments durant le processus de développement. Une autre étude empirique de Levine (2000), la première étude en coupe transversale de la structure financière, supporte la vision des services financiers.

La vision de la loi et de la finance est une extension de la vision des services financiers. Elle est avancée par Laporta et al (1997, 1998, 1999). Les auteurs rejettent le débat centre sur la vision- intermédiaires financiers versus marchés financiers. Levine (2000) considère que la création d'un système légal efficace qui supporte le droit des investisseurs est essentielle pour la provision des services financiers. La vision légale suppose que le développement financier défini par le système réglementaire et légal prédit la croissance économique.

Qu'est-ce qui fait que dans des pays le développement du système financier arrive à promouvoir la croissance et dans d'autres non ?

La théorie de la loi et de la finance (Law and finance théorie) apporte des clarifications à cette question, et s'intéresse au rôle joué par l'environnement légal et institutionnel dans l'explication de la différence des niveaux de développement financier entre les pays. Par exemple, cette théorie stipule que dans les pays où le système légal en place respecte rigoureusement les droits de propriété, protège les contrats entre privés et les droits légaux des investisseurs, les épargnants se trouvent plus disposés à financer les entreprises chercheuses de fonds et contribuent donc au fleurissement des marchés de capitaux. L'absence de ce cadre légal évince les entrepreneurs de la possibilité d'avoir accès aux financements privés et empêche donc le développement financier.

Chakraborty et Ray (2004), dans un modèle où la structure financière émerge de façon endogène démontrent qu'il est possible pour deux pays à différents systèmes financiers d'avoir le même taux de croissance. Demerguc-Kunt et Levine (2001) énoncent que les caractéristiques du pays et la qualité des services financiers sont plus importantes dans la détermination de la croissance¹. Au total, la majorité des auteurs pensent que les intermédiaires et les marchés sont complémentaires plutôt que substituables; «*in the end, it is not markets versus intermediaries, but rather of markets and intermediaries*»².

On a constaté que le système financier joue un rôle capital dans le processus de la croissance économique, toujours est-il qu'il peut être limité dans un contexte de répression financière.

L'application de la politique de libéralisation financière dans les pays en voie de développement a été considérée comme un moyen efficace pour réaliser des taux de croissance économique élevés et positifs, grâce au développement du système financier qui peut à son tour stimuler l'épargne et fournir des fonds pour diverses activités économiques qui se refléteront positivement sur les taux de croissances économiques de ces pays.

¹ Demirguc-Kunt, A., Levine, R. (2001). "Financial structure and economic growth"; P14

² Allen, F., Gale, D. (2000). op cite ; P 209.

Section II : développement financier et croissance économique.

Nul ne peut ignorer la place que joue le système financier dans la sphère économique. Levine (1997) recense cinq arguments qui peuvent fonder théoriquement l'existence d'une liaison positive et forte entre approfondissement financier et croissance d'autres économistes comme: King et Levine (1993), Klein et Olivei (1999), Levine et Loayza et Beck (2000) et d'autres, ont considéré que le développement financier est une condition incontournable pour la réussite de toute politique de libéralisation financière : L'application de la politique de libéralisation financière dans les pays en voie de développement a été considérée comme un moyen efficace pour réaliser des taux de croissance économique élevés et positifs, grâce au développement du système financier et bancaire qui peut à son tour stimuler l'épargne et fournir des fonds pour diverses activités économiques qui se refléteront positivement sur les taux de croissances économiques de ces pays. Donc, la base de la théorie de la libéralisation financière est le développement financier qui constitue le fondement essentiel de la croissance économique dans les pays en voie le développement.

1-Le lien théorique entre développement financier et croissance économique:

On a constaté dans la section précédente que la structure financière devient même un des éléments stratégiques du développement économique.

La principale contribution des systèmes financiers à la croissance économique repose sur le fait que ce dernier permet d'assurer le fonctionnement d'un système de paiement efficace et évolutif qui mobilisent l'épargne et améliorent son affectation à l'investissement. L'existence d'un moyen d'échange fiable et une condition nécessaire de la croissance.

Les systèmes de paiement évoluent en parallèle et en interaction avec la croissance économique et entraînent des gains de productivité, mais aussi une ouverture continue de nombreux marchés, une complexité croissante des échanges qui renforcent la monétarisation de l'économie, qui est nécessaire à son tour pour soutenir le volume de l'activité économique. Cette association entre le PIB et le degré de monétarisation de l'économie a été soulignée dès la fin des années soixante par Goldsmith (1969).

Par ailleurs, le développement des marchés financiers ou d'intermédiaires bancaires peut assurer une meilleure mobilisation de l'épargne disponible et soutenir ainsi la croissance économique.

Il facilite notamment l'agglomération des ressources financières de l'économie. Ceci permet aux intermédiaires financiers de diversifier les risques associés aux projets d'investissement individuels et de proposer aux épargnants des placements à des rendements plus élevés ; ceci favorise la détention de l'épargne sous forme d'actifs financiers plutôt que sous forme d'actifs réels peu rentables. Cette réorientation de l'épargne peut à son tour renforcer davantage le développement du système financier.

1-1) L'impact de développement financier sur l'accumulation du capital :

En 1912, Shumpeter avait mis l'accent sur le rôle primordial des banquiers, qui par leur ciblage le financement des entreprises, encourage l'innovation technologique, l'accumulation du capital et stimule ainsi la croissance à travers l'accroissement du taux d'investissement, l'allocation du capital aux projets les plus productifs et l'intensification des échanges commerciaux.

Selon Levine (1997), pour arriver à cette fin les intermédiaires financiers assurent cinq fonctions principales recensées:

- 1- Acquérir des informations sur les projets et favoriser l'allocation optimale des ressources.
- 2- Faciliter les transactions financières et commerciales, la gestion des risques, et la diversification des actifs.
- 3- Assurer la surveillance des investissements, exercer des contrôles sur la gestion des projets après le financement des projets.
- 4- Assurer la mobilisation de l'épargne.
- 5- Faciliter les échanges des biens et de service.

2-Le degré de développement financier et la croissance économique :

Les études empiriques révèlent que les pays qui ont connus le taux d'épargne et d'investissement élevé ont parallèlement les secteurs financiers les plus développés, inversement dans les pays à faible croissance on constate que l'intermédiation est faible.

2-1) le développement financier comme stimulateur de la croissance

économique :

Plusieurs études empiriques menées sur la croissance ont mis en exergue le rôle primordial du développement du système financier comme facteur de promotion de la croissance économique à long terme. Effectivement, une meilleure mobilisation de l'épargne, une diversification des risques et une évaluation objective des projets d'investissement sont autant de fonctions remplies par le système financier qui peuvent expliquer cette influence positive sur la croissance.

L'un des travaux précurseurs est celui de Goldsmith(1969) qui a étudié l'évolution financière en longue période (1860-1963) de 35 économies principalement industrialisée; en faisant appel au ratio des actifs des intermédiaires financiers divisé par le produit intérieur brut et a conclu à l'existence d'un parallélisme entre le développement financier et la croissance économique. Mais l'étude de Goldsmith présente quelques points faibles¹:

- il ne tient pas compte de l'ensemble de facteurs qui influence la croissance économique.
- On n'examine pas si le développement financier est associé à l'augmentation de la productivité et l'accumulation du capital.
- La taille des intermédiaires financiers retenus peut ne pas mesurer correctement le fonctionnement du système financier.
- L'importante corrélation entre la taille du système financier et la croissance n'identifie pas la direction de causalité.

King et Levine (1993 a) ont surmonté certaines des limites de l'étude de Goldsmith(1969).les deux auteurs examinent en coupe transversale le lien entre développement financier et la croissance économique sur un échantillon de 80 pays en développement sur la période (1960-1989) en mettant en lumière les canaux de l'accumulation du capital de la productivité globale des facteurs. Ils ont utilisé 4 indicateurs de développement financier :

- le ratio de liquidité, qui mesure la dimension des intermédiaires financiers à travers le volume des engagements liquides (monnaie, dépôt à vue et dépôts à terme des intermédiaires financiers bancaires et non bancaires) divisé par le PIB (M2 /PIB)

¹King et Levine (1993), op cite; P 30.

- le ratio du crédit bancaire accordé par les banques commerciales sur l'ensemble du crédit bancaire domestique y compris celui de la banque centrale.
- La part du crédit alloué aux entreprises privées par rapport à l'ensemble de crédit domestique.
- La part du crédit bancaire accordé aux entreprises privées par rapport au PIB.

Les deux dernières mesures concernent donc l'allocation du crédit.

King et Levine ont montré que le niveau de l'intermédiation financière est un bon indicateur pour les taux, à long terme, de la croissance économique, l'accumulation du capital et l'amélioration de la productivité ; comme ils ont démontré dans leur étude que les différents indicateurs de développement financier choisis sont positivement et significativement corrélés avec des indicateurs de croissance économique dans l'échantillon. Donc il existe une corrélation positive et significative ainsi un lien de causalité entre l'approfondissement financier et la croissance économique.

Ils confirment, par-là, l'hypothèse de la théorie néolibérale qui postule que le secteur financier agit sur l'activité réelle par le biais de l'investissement d'une part et celui de la productivité d'autre part grâce à une meilleure allocation du capital.

Quand on parle de développement financier, il faut parler des modèles de croissance endogène¹ qui permettent de formuler les interactions entre facteurs financiers et croissance, on a choisi l'étude de Macro Pagano(1993)²; Pagano s'est basé sur un modèle très simple de croissance endogène qui suppose que la production globale Y_t est fonction de la productivité du capital (A) et du stock global(K_t) :

$$[1] \quad Y = A \cdot K_t \quad \rightarrow \quad K = Y / A$$

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

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

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

¹ Les modèles de croissance endogène indiquent que le développement des banques a un effet positif sur la croissance économique parce qu'il permet d'allouer une plus grande quantité de l'épargne aux investissements.

² M. Pagano (1993), "Financial Market And Growth: An Overview", European economic review, N° 37; P 614.

Il suppose qu'une fraction $(1-\Phi)$ de l'épargne totale est perdue dans le processus d'intermédiation financière (il s'agit du coût d'intermédiation et des règles prudentielles telles que les réserves obligatoires).

$$[3] \quad I_t = \Phi S_t$$

Le taux de croissance de l'année $t+1$ s'écrit, en tenant compte de [1] :

$$[4a] \quad g_{t+1} = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} = \left(\frac{Y_{t+1}}{Y_t} \right) - 1 = \left(\frac{K_{t+1}}{K_t} \right) - 1$$

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

$$[4b] \quad g = \frac{I + (1-\delta)K}{K} - 1 = \frac{\Phi S_t + (1-\delta)Y}{Y} - 1$$

$$= \frac{\Phi S}{Y} + (1-\delta) - 1 = \Phi s - \delta$$

Où $s = S/Y$ est le taux d'épargne brut.

L'équation [4b] indique les trois canaux par lesquels le système peut affecter la croissance économique : i) D'abord en augmentant la proportion de l'épargne Φ nationale allouée à des investissements productifs ; selon Pagano l'augmentation de Φ peut être due à la baisse de l'inefficacité de la sphère financier. Lors de la libéralisation du secteur bancaire, l'on peut aussi à une baisse des réserves obligatoires ou des taxes associées aux transactions. ii) En suite en augmentant la productivité marginale A , grâce à la collecte de l'information et l'incitation des investisseurs à replacer leur argent dans des projets plus risquées à cause d'un partage de risque plus significatif de la part des intermédiaires financiers. iii) enfin, le secteur financier influence la croissance par l'intermédiaire du taux d'épargne s de l'économie.

Sur la base des cinq rôles principaux du système financier définis par Levine (1997) qui ont été cités préalablement, Levine, Loayaza et Beck (1999) ont montré, dans leur étude, qu'un secteur financier performant agit de façon importante et positive sur les opportunités de la croissance d'un pays. Dans leur étude, ces auteurs ont évalué l'impact du développement financier sur les performances économiques en travaillant sur un échantillon de 71 pays avec des données sur la période 1960-1995.

Les résultats obtenus révèlent que le développement financier exerce un effet positif considérable sur la croissance économique à long terme (une augmentation de 1% en

moyenne des crédits privés apportés au PIB conduirait à un taux de croissance de 3% par an en moyenne.

D'ailleurs, selon le rapport de FMI publié en 2006, parmi les pays d'Afrique subsaharienne autres que les pays producteurs de pétrole, les économies qui ont connu la croissance la plus rapide entre 1960 et 2004 sont ceux qui sont les plus développés sur le plan financier.

2-2) la relation de double causalité entre développement financier et croissance économique :

Nous avons évoqué la relation entre le développement financier et la croissance économique. King et Levine (1993) ont précisé que la causalité va du développement financier vers la croissance économique. Ils aboutissent à une relation positive et significative entre le niveau de développement initial et la croissance économique. Pour les auteurs, les institutions financières jouent un rôle important à promouvoir l'activité entrepreneuriale et la croissance de la productivité.

Il est important d'évoquer la relation inverse qui va de la croissance économique au développement financier. Patrick (1966) introduit la notion de niveau de développement dans son étude de la relation entre le développement financier et la croissance. Il considère que le sens de la causalité dépend du niveau de développement. Le développement financier engendre la croissance économique dans les premiers stades de développement ; l'auteur parle de « *supply leading* ». Les innovations financières et le développement des services financiers présentent de nouvelles opportunités pour les investisseurs et les épargnants, ce qui stimule la croissance économique. Une fois, le développement financier atteint un certain niveau, la relation entre le développement financier et la croissance économique s'inverse. L'évolution du système financier devient une réponse à l'évolution du processus de développement économique. Le développement des institutions financières et des services financiers se réalise suite à une demande faite de la part des différents agents économiques. Patrick (1966) parle alors de « *demand following* ». Jung (1986) a également confirmé que le sens de la causalité du développement financier vers la croissance économique n'est valable que pendant les premières phases de développement. Le sens de la causalité s'inverse avec le développement de l'économie.

Arestis et Demetriades (1996) ont utilisé un échantillon de 12 pays. Les résultats relatifs au sens de causalité entre le développement financier et la croissance étaient assez variés :

double causalité, causalité dans le sens croissance-développement financier et causalité dans le sens développement financier-croissance. Cette diversité des résultats est expliquée par la diversité des indicateurs de développement financier utilisés et les caractéristiques spécifiques à chaque pays. En réalité, chaque pays possède sa propre structure du système financier et ses politiques de répression financière.

Luintel et Khan (1999) ont réalisé une étude avec un échantillon composé de 10 pays. Ils ont abouti à une relation de double causalité entre le développement financier et la croissance économique pour chacun des pays de l'échantillon.

Berthélemy et Varoudakis (1994,1996) confirment également la double causalité entre le développement financier et la croissance économique. Une faible croissance entrave le développement du système financier. Ce ralentissement du développement financier provoque le ralentissement de la croissance. Les auteurs parlent alors d'un cercle vicieux. Au contraire, un taux de croissance élevé engendre un cercle vertueux. Un taux de croissance élevé soutient l'incitation à épargner, ce qui a un effet favorable sur la taille des marchés financiers. L'augmentation de la taille des marchés stimule la croissance économique¹.

En résumé, on peut conclure à l'existence d'un lien à double sens entre la sphère réelle et la sphère financière. Ainsi, vu l'importance du rôle joué par le développement financier dans la croissance économique grâce à l'augmentation de l'épargne destinée à l'investissement et à la réduction du coût marginal d'intermédiation, cette croissance a même un effet positif et crucial sur le niveau de développement financier.

2-3) les études ayant trouvé un impact mitigé entre développement financier et croissance économique :

Malgré la multitude des travaux de recherche qui trouvent le lien positif entre développement financier et la croissance économique, une littérature émergente met en doute la solidité de cette relation.

L'un des arguments avancé par ces auteurs est que la répression et l'instabilité liées au développement financier freinent la croissance économique et anéantissent les effets positifs

¹ Turunç.G, « Développement Du Secteur Financier et Croissance: Le Cas Des Pays Méditerranéens»; université Montesquieu Bordeaux, N° 10, 1999, P35.

liés au développement financier¹. Dans cette même vision, d'autres auteurs évoquent les conséquences des imperfections des marchés financiers sur la croissance. En effet, l'asymétrie d'informations et les imperfections particulières du secteur financier se traduisent par des contraintes financières à la croissance.

Selon Emable et Chatelain(1995) traitent la relation finance et croissance économique sous l'angle de l'imperfection des marchés. Effectivement, ils considèrent que la concurrence imparfaite entre les intermédiaires financiers, le risque de divulgation d'informations stratégique de la part d'un financier privilégié ...etc. sont des facteurs susceptibles d'influer sur l'efficacité des systèmes financiers et les performances de la croissance des économies.

Gregorio et Guidotti(1995)² élargissent l'échantillon et montre que s'il est divisé en trois groupes de pays selon le niveau initial de revenu par tête, la corrélation entre développement financier et la croissance augmente et devient significative au fur et à mesure que le niveau de revenu initial par tête diminue. En outre lorsque les auteurs restreignent l'échantillon aux seuls pays d'Amérique latine, ils trouvent un impact négatif et significatif du développement financier sur la croissance. Ce résultat assez surprenant peut s'expliquer par le fait que dans les années 70 et 80, les pays Latino-Américaines ont connu un épisode de libéralisation financière rapide qui a été suivi par des crises financières récurrentes. Cette libéralisation financière s'est faite dans un contexte d'environnement légal et de régulation non appropriés, et par conséquent a conduit à un système fragile. Comme le montre Diaz-Alejandro (1985)³, qui analyse que la libéralisation financière des années 70 en Amérique latine avec la faible régulation et la garantie implicite des pouvoirs publics a conduit à une hausse excessive des prêts. De ce fait un système financier avec un volume élevé de crédit peut révéler un système financier fragile, et non un système financier efficace.

En définitive, à travers la revue de littérature exposée, nous avons évoqué la relation entre le développement financier et la croissance économique. King et Levine (1993) ont précisé que la causalité va du développement financier vers la croissance économique. Ils aboutissent à une relation positive et significative entre le niveau de développement initial et la croissance économique. Bien que la plupart des études ont abouti l'existence de la relation positif, mais ils ne sont pas toujours d'accord sur le sens de causalité.

¹Othman.J. « Libéralisation Financière, Rationnement de Crédit et D'investissement au Maroc »; Mai 1998, P43

² K.Kpodar (2004), « Le Développement Financier et La Croissance»; Université D'Auvergne, Septembre, P54.

³ Diaz .A. « Good Bye Financial Repression, Hello Financial Crash»; Journal of Financial Development Economic, vol.19, P24.

Ainsi, d'autres auteurs précisent l'existence d'une relation défavorable entre développement financier et la croissance économique, en raison du risque de réduction de la collecte de l'épargne. Ceci peut se produire si la meilleure protection contre le risque que fournissent les intermédiaires et les marchés financiers conduit à une réduction de l'épargne (en cas d'aversion au risque supérieure à un). Par surcroît, la fourniture de crédit aux ménages peut accroître leur consommation et réduire leur taux d'épargne.

La relation de causalité entre le développement financier et la croissance se diffère selon les caractéristiques des pays, l'échantillon et la période utilisée dans l'étude.

Section III : la libéralisation financière et croissance économique.

La littérature économique s'est de plus en plus concentrée sur l'étude de la relation qui existe entre la libéralisation financière et la croissance économique. Ces travaux ont cherché à identifier les canaux par lesquels la libéralisation financière exerce son effet sur la croissance économique.

La majorité des études empiriques relatives à ce sujet de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique ont essayé d'ajouter à un modèle de croissance de base comportant plusieurs variables (degré de scolarisation, investissement, croissance démographique, etc.) et des indicateurs du degré de libéralisation financière c'est ce qu'on va voir dans cette section.

1-Les canaux de transmission de la libéralisation financière vers la croissance économique :

Les travaux de McKinnon et Shaw ont cherché à identifier les canaux par lesquels la libéralisation financière exerce son effet sur la croissance économique. Si l'on se réfère à la théorie néoclassique, il existe plusieurs canaux par lesquels la libéralisation financière affecte positivement la croissance économique.

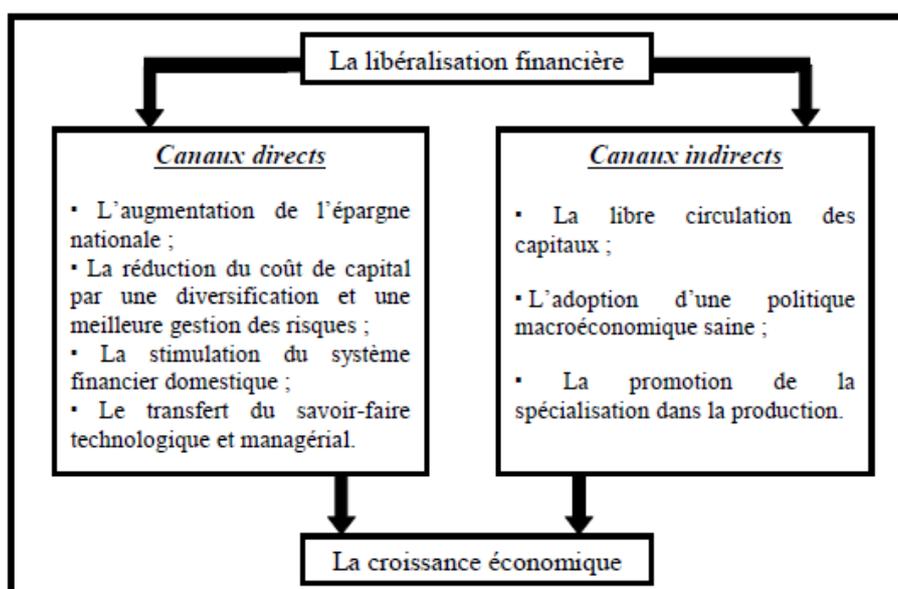
Nous allons nous intéresser aux canaux de transmission à travers lesquels les améliorations sont censées se réaliser.

Les motifs usuels sont l'accroissement de l'épargne et par conséquent le niveau de l'investissement par la baisse du coût du capital grâce à la libéralisation du compte de capital (Quinn [1997]) ou le marché des titres (Bekaert et alii [2001a]). Le développement du marché des titres doit faciliter le recours au marché par les entrepreneurs, en réduisant les coûts d'intermédiation bancaire tout en permettant une amélioration de la rémunération de l'épargne (Fuchs-Schundeln et Funke [2001]). L'amélioration de l'efficience, pour une augmentation de la diversification des risques permettant une meilleure mobilisation (Edison et alii [2002b], McLean et Shrestha [2002], et allocation de l'épargne (Areta et alii [2001]). L'accroissement du rôle du système bancaire dans la fourniture de crédit à l'économie joue également un rôle déterminant dans l'accès à l'épargne (Tornell et alii [2003]). Enfin, l'ouverture du compte de

capital en autorisant plus aisément les IDE doit favoriser les transferts technologiques (McLean et Shrestha [2002])¹.

Il existe des canaux directs et des canaux indirects par lesquels la libéralisation financière affecte positivement sur la croissance économique ce qui est expliqué dans la figure3-2:

Figure 3-2 : les canaux de transmission de la libéralisation financière vers la croissance économique.



Source : Bensalha O. : « libéralisation financière, crise bancaire et croissance économique » ; Octobre 2003, Université de Tunis.

1-1) Les canaux directs:

Ce sont les canaux qui ont un impact direct sur la stimulation de la croissance économique.

- 1- L'augmentation de l'épargne: la libéralisation financière augmente l'épargne et encourage l'investissement par l'accroissement du capital et la baisse de ces coûts grâce à la libéralisation du compte de capital ou le marché des titres.
- 2- La réduction du coût du capital: l'amélioration de l'efficacité pour une augmentation de la diversification et une meilleure gestion des risques permettant une meilleure mobilisation et allocation des ressources.

¹ S. Bengamra et M. Clovenot, op cite; p 5.

- 3- La stimulation du système financier domestique: la libéralisation financière stimule le développement financier des pays par l'accroissement du rôle du système bancaire dans la fourniture de crédit à l'économie joue également un rôle déterminant dans l'accès à l'épargne.
- 4- Le transfert du savoir-faire technologique et managérial (l'innovation technologique) : L'ouverture du compte de capital en autorisant plus aisément les IDE doit favoriser les transferts technologiques ce qui va augmenter le volume de la production, aussi la qualité des produits intérieurs et par conséquent la croissance économique.

1-2) Les canaux indirects :

C'est les canaux qui ont un impact indirect sur la stimulation de la croissance économique.

- 1- L'autorisation de la libre circulation des capitaux : l'absence d'obstacles à la circulation des capitaux assure un financement plus rapide et efficace des activités de production et d'investissement de l'économie.
- 2- L'adoption d'une politique économique saine avant d'entamer l'application d'une politique de libéralisation financière.
- 3- La promotion de la spécialisation dans la production : la privatisation dans le secteur de la production va stimuler la croissance économique.

2- Revue de la littérature empirique :

- **L'étude de Grilli and Milesi-Ferretti (1995)¹**: Cette étude a analysé la croissance du revenu par habitant pour la période comprise entre 1950 et 1989, et sur un échantillon de 61 pays. Ils estiment une régression des taux de croissance sur cinq ans tout en utilisant l'indice Share comme indicateur de libéralisation financière externe. Cet indice est tiré du rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change (AREAER). Leur régression contenait des variables telles que le revenu initial, le degré de scolarisation, etc.

Leurs résultats ne confirment pas l'hypothèse d'un effet positif de la libéralisation du compte de capital sur la croissance.

¹ V.Grilli and Milesi-Ferretti, « Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls»; International Monetary Fund, IMF Working Paper, March 1995, P 51.

- **L'étude de Quinn (1997)¹** : Cette étude a été l'une des premières à dégager un lien favorable entre la libre circulation des flux de capitaux et la croissance. Quinn a créé son propre proxy afin de mesurer le degré de restriction imposé sur le compte capital. Cet indicateur se base essentiellement sur celui publié par le FMI dans son rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change. L'avantage de cet indicateur est qu'il tient compte de l'intensité des restrictions et non de son existence ou pas. L'étude empirique de Quinn établit un effet positif, fort et significatif, de la libéralisation de compte capital sur la croissance du PIB réel par tête, et ceci pour la totalité de l'échantillon composé de 58 pays sur la période s'étalant de 1975 à 1989.
- **L'étude de Rodrick (1998)²** : Rodrick a conclu également que la libre circulation des mouvements de capitaux n'exerce aucun effet sur la croissance économique. Ses régressions de croissance comprenaient outre le revenu initial par habitant, le taux de scolarisation secondaire, etc. un indice du niveau de la qualité institutionnelle des établissements publics. Sur un échantillon de 95 pays, développés et en voie de développement, il n'observe pas d'effet significatif de cette déréglementation sur la variation du revenu réel par habitant pour la période comprise entre 1975 et 1989. De même, il ne dégage aucun rapport entre la déréglementation des flux de capitaux et l'investissement.
- **L'étude de Kraay (1998)³** : Afin de tester l'effet de la déréglementation des mouvements de capitaux sur la croissance, Kraay a utilisé trois indices de l'ouverture du compte de capital, notamment l'indicateur Share, l'indicateur d'ouverture de Quinn, et un indicateur fondé sur les flux nets réels de capitaux. Chacun de ces indices est associé à un échantillon de taille différente (117 pays en totalité). Il a réalisé des régressions transversales où la variable dépendante est l'augmentation de la production entre 1985 et 1997. Kraay n'a pas détecté d'effet significatif de l'indice Share ni de l'indicateur de Quinn sur la croissance, et il affirme que les avantages de la libéralisation du compte capital ne se réalisent que dans les pays contenant des institutions saines, et que les avantages de la déréglementation, lorsqu'ils existent, seront compensés par la plus grande volatilité qu'elle suscite. Par la suite, l'effet positif anticipé de l'ouverture n'est pas toujours évident.

¹ Dennis Quinn, « The Correlates Of Change In International Financial Regulation », *American Political Science Review*, Vol 91, no. 3, September 1997, P 531.

² Dani.R, « Who Needs Capital-Account Convertibility? »; Harvard University, February 1998.

³ A. Kraay, « In Search Of The Macroeconomic Effects Of Capital Account Liberalization », The World Bank Group, October 1998.

- **L'étude de Klein and Olivei (1999)¹**: Ces auteurs ont cherché à démontrer le rôle de la libre circulation des mouvements de capitaux sur le développement financier et l'effet de ce dernier sur la croissance. De ce fait, ils estiment un modèle de croissance qui tient compte de la variable approfondissement du marché des capitaux comme indicateur du degré du développement financier. Leur échantillon comprenait 92 pays développés et en développement, quant à l'indicateur de l'ouverture financière, ils ont utilisé la variable share sur la période 1986-1995. Leur résultat était un peu imprévu puisqu'ils dégagent un effet positif de la libéralisation financière sur la croissance que dans les pays industrialisés. Selon Klein et Olivei, leurs résultats proviennent essentiellement du fait que le niveau du développement financier n'est pas le même entre les pays de l'échantillon étudié. D'après ces auteurs, le développement financier est jugé comme étant un déterminant significatif de la croissance et que les effets bénéfiques de la déréglementation des mouvements de capitaux ne peuvent se produire que lorsqu'il existe un ensemble d'institutions susceptibles d'accompagner les changements amenés par la libre circulation des capitaux.
- **L'étude d'Edwards (2001)²**: Cet auteur a estimé ses régressions par la méthode des moindres carrés généralisés sur un échantillon hétérogène comprenant des pays développés et autres en développement (62 pays), en prenant l'indicateur de Quinn comme proxy de mesure du degré de l'ouverture du compte capital sur la période 1980-1989. Il a abouti que l'ouverture du compte de capital freine la croissance dans les pays à faible revenu, mais la stimule dans les pays industrialisés.
- **L'étude d'Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)³** : Ces auteurs ont estimé leurs régressions par plusieurs méthodes sur un échantillon hétérogène comprenant des pays développés et autres en développement (61 pays), en prenant l'indicateur de Quinn comme proxy de mesure du degré de l'ouverture du compte capital sur la période 1973-1992.

Ils ont abouti que l'ouverture du compte de capital freine la croissance dans les pays à faible revenu notamment les pays en développement, mais la stimule dans les pays industrialisés (pays développés). D'après ces auteurs, le degré de stabilité macroéconomique peut être derrière cette différence entre les deux groupes de pays.

¹ M.Klein et G. Olivei, Op cite; P 67.

² S. Edwards, op cite; P180.

³ C.Arteta, B. Eichengreen and C. Wyplosz, Op-cite; P 78.

En d'autres termes, les pays qui ouvrent leurs comptes de capital ne peuvent bénéficier de la déréglementation que lorsqu'ils arrivent à éliminer les distorsions macroéconomiques avant de commencer leurs processus d'ouverture, sinon cette ouverture peuvent devenir même contre-productives.

- **L'étude de Loayaza et Rancière (2002):** Le but de cette étude est d'étudier les effets de la libéralisation financière interne sur la croissance économique, donc ils ont consacré deux études. Dans la première étude, ils ont estimé ces régressions par la méthode des moyennes générales moment GMM sur un échantillon de 74 pays sur la période 1974 -1995. En prenant les indicateurs de développement financier (CP / PIB), ils ont abouti au fait que la libéralisation financière exerce un effet positif en période de non-crise et un effet négatif en période de crise. Dans la seconde étude, ils ont estimé ces régressions avec un modèle auto régression avec retard sur un échantillon de 49 pays sur la période 1960- 1997 on utilisant un indicateur Depth ¹; les résultats étaient positifs à long terme et négatif à court terme.
- **L'étude d'Edison, Klein, Ricci and Sloek (2002)²:** Ils ont consacré deux études, dans la première étude, ils ont estimé ses régressions par la méthode des moindres carrés ordinaire et la méthode des variables instrumentales sur un échantillon de 89 pays, en prenant l'indicateur de Share, Quinn et BHL comme proxy de mesure du degré de la libéralisation financière externe sur la période 1976-1995. Ils ont abouti que l'ouverture financière externe exerce un effet positif sur la croissance économique de ces pays. Dans la deuxième étude, ils ont estimé ces régressions par les mêmes méthodes sur un échantillon de 57 pays, mais en prenant l'indicateur de restrictions du FMI tiré du rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change, comme proxy de mesure du degré de la libéralisation des mouvements internationaux des capitaux sur la période 1980-2000. L'avantage de cet indicateur est qu'il tient compte de l'intensité des restrictions et non de son existence ou pas comme c'est le cas pour la variable du Quinn. Ils ont abouti que l'ouverture financière n'exerce pas d'effet sur la croissance économique de ces pays.

¹ Depth: ratio des engagements liquides sur le PIB.

² J. Edison, W. Klein, L. Ricci and T. Sloek, «Capital Account Liberalization And Economic Performance: Survey And Synthesis»; NBER Working Paper, N° 9100, National Bureau of Economic Research Cambridge, August 2002.

- **L'étude de Bekaert, Harvey and Lundblad (2003)¹**: Ils se sont intéressés à l'étude de l'effet de la déréglementation des flux des capitaux en destination du marché boursier sur la croissance économique. Ils ont construit leurs mesures du degré d'ouverture du marché boursier aux investisseurs étrangers et ceci en se basant sur les dates officielles de la libéralisation du marché boursier. En appliquant la méthode des moyennes mobiles aux données de panel pour un échantillon de 95 pays développés et en développement et pour la période 1981-1997, ils constatent que la libéralisation financière produit une augmentation de 1 % de la croissance (annuelle du PIB par habitant et ceci pour les pays à haut niveau d'éducation et que cet effet est statistiquement significatif.
- **L'étude de Bonfiglioli and Mendicino (2004)²**: Ils ont cherché à dégager les effets potentiels de la libéralisation financière sur la croissance économique en tenant compte de la présence des crises bancaires. Ces auteurs ont estimé leurs régressions en données de panel dynamique par la méthode des moments généralisée sur un échantillon hétérogène comprenant des pays développés et autres en développement (90 pays), quant aux indicateurs de la libéralisation financière, ils ont utilisé la variable dummy BHL de Bekaert et Harvey et Lundblad (2003) pour mesurer la libéralisation des marchés boursiers, et l'indicateur de restrictions du FMI tiré du rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change comme proxy de mesure du degré de libéralisation du compte de capital. Ces auteurs ont conclu que la libéralisation financière exerce un effet positif sur la croissance économique, et que les pays qui libéralisent leurs comptes de capital et leurs marchés boursiers sont moins exposés aux effets négatifs de crises bancaires que les économies financièrement fermées.
- **L'étude de Dhingra (2004)³** : Il a mené une étude afin de dégager l'effet de flux des capitaux sur la croissance économique sur un échantillon composé de 58 pays en développement, et pour la période comprise entre 1975 et 2000, il a estimé un modèle à travers la méthode des moments généralisés. Quant aux indicateurs de la libéralisation financière, il a utilisé la variable dummy BHL de Bekaert et Harvey et Lundblad (2003) pour mesurer la libéralisation des marchés boursiers, et la variable

¹ G. Bekaert, R. Harvey and C. Lundblad, « Does financial liberalization spur growth? », Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis, July 2003.

² Bonfiglioli et Mendicino, « Financial Liberalization, Bank Crises and Growth: Assessing the Links », Economics and Finance working paper no 567, October 2004.

³ S. Dhingra, « Equity Markets VS Capital Account Liberalization : A Comparaison of Growth Effects of Liberalizations Policies in Developing Countries », Rutgers University, July 2004, P 6.

dummy proposée par Wyplosz (2001) comme indicateur pour mesurer le degré de libéralisation du compte de capital. Dhingra a conclu que la libéralisation du marché boursier favorise la croissance économique et produit, de ce fait, une augmentation de 3.8 % du PIB annuellement. Alors que la libéralisation du compte de capital n'exerce aucun effet significatif sur la croissance économique.

- **L'étude de Klein (2005) :** Klein a mené une étude sur un échantillon de 71 pays sur la période comprise entre 1976 et 1995. Il a employé le revenu réel par tête comme variable exogène, et il a utilisé la variable Share comme indicateur du degré d'ouverture du compte de capital. De même, il a intégré une variable composée mesurant la qualité institutionnelle qui comprend des indicateurs comme la qualité bureaucratique, les règles de lois, la corruption, etc. Il a conclu que l'ouverture financière exerce un effet positif sur la croissance et que ce résultat est statistiquement significatif, seulement pour les pays qui ont tendance à avoir la meilleure qualité institutionnelle (25% de l'échantillon étudié).
- **L'étude de Ranciere, Tornell and Westermann (2006)¹ :** Ils ont cherché à dégager les effets potentiels de la libéralisation financière sur la croissance économique. Ils ont décomposé l'impact de la libéralisation financière sur la croissance en deux effets : Un effet positif direct et un effet négatif indirect via l'apparition des crises bancaires. L'effet global est calculé sur un échantillon composé de 60 pays pour la période comprise entre 1980 et 2002, ces auteurs ont conclu qu'à long terme, la libéralisation financière exerce un effet positif sur la croissance économique, quoiqu'elle mène également à des crises bancaires occasionnelles. L'effet direct positif de la libéralisation financière semble avoir dominé de loin les effets néfastes de cette dernière, d'où l'effet global est positif.

3-Les études empiriques traitant l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie :

- **Etude Chekouri (2006):** L'objectif de l'étude est d'identifier le rôle de la politique de libéralisation financière dans le développement financier et l'étendue de sa contribution à la croissance économique en Algérie.

¹ Ranciere, R., A. Tornell et F. Westermann, « Decomposing the Effects of Financial Liberalization : Crisis vs. Growth », NBER Working Paper no 12806, 2006.

Il a utilisé la méthode des séries temporelle sur la période (1990- 2004) ; en utilisant la cointégration entre le taux de croissance et les indicateurs de développement financier.

Les résultats de l'étude n'observent pas une relation significative à long terme entre les indicateurs de développement financier et la croissance économique en Algérie. L'étude a conclu que l'économie algérienne n'a pas encore atteint un stade avancé de développement financier par rapport aux pays voisins.

- **Etude Ben Bouzienne et Gherbie (2009)¹ :**

Le titre est l'impact de la libéralisation des taux d'intérêt sur le volume de l'épargne, en utilisant la méthode de cointégration pour tester la relation à long terme entre le taux d'intérêt réel et les dépôts bancaires sur la période 1990-2004, les résultats étaient non significatives et préconisent la nécessité d'adopter un modèle de la finance islamique.

- **Etude Zeghoudi (2011)² :** cette étude a pour le but d'analyser l'impact de la libéralisation financière sur l'activité économique en Algérie au cours de la période (1990- 2008) en utilisant le modèle VAR (vecteur auto régressive) avec trois variables (libéralisation du secteur financier, la libéralisation du commerce et l'activité économique). L'étude a utilisé des tests comme l'Augmented Dickey Fuller variables, Philips Perron et la stationnarité des variables.

Les résultats ont montré que les variables de l'étude ne sont pas intégrées de même ordre. L'auteur a utilisé le test Cusum pour la stabilité des paramètres du modèle au cours de la période de l'étude ; les paramètres du modèle semblent être stables pendant la période de l'étude. Le test de Yamamoto Toda a assuré qu'il n'y a aucune causalité de long terme entre l'activité économique et la libéralisation financière.

L'étude a conclu que la libéralisation financière a un impact négatif au cours de la période d'étude, mais la libéralisation du commerce a trouvé un impact positif sur l'activité économique.

À partir de ces travaux empiriques, nous pouvons constaté qu'il existe un débat fort intense concernant l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique : les auteurs qui

¹ M. BENBOUZIANNE et N.GHERBI, « L'impact De Libéralisation Des Taux D'intérêt Sur Le Volume De L'épargne: Cas De l'Algérie »; Université De Tlemcen 2009.

² A.MALAWI et A.Zeghoudi, « L'impact De Libéralisation Financière Sur La Croissance Economique: Cas De l'Algérie (1990-2008); Revue Des Sciences Economique(Jordanie), vol.27, N°1 Juin 2011.

se sont intéressés à l'étude de la libéralisation financière ont dégagé des effets positifs considérables et parfois contradictoires sur la croissance.

À partir de cet aperçu des principaux travaux empiriques ayant cherché à établir une relation entre la libéralisation financière et la croissance économique, nous pouvons observer clairement le caractère hétérogène des résultats. Ceci est dû essentiellement à quatre facteurs:

- ✓ Les périodes des études sont différentes, ce qui peut influencer sur les résultats dans les pays qui n'ont pas connu des expériences de libéralisation financière durant la même période ;
- ✓ L'échantillon de pays étudié varie selon les auteurs, certains ont choisi de mener leurs travaux sur les pays développés, d'autres sur des pays en voie de développement alors que la majorité a eu recours à un échantillon hétérogène contenant les deux types de pays ;
- ✓ La méthode économétrique appliquée (coupe transversale ou panel, etc.) ainsi que la technique d'estimation (moindres carrés ordinaires (MCO) ou méthode généralisée des moments (MMG), etc.) varient selon les auteurs ;
- ✓ La mesure utilisée afin de quantifier le degré de libéralisation financière diffère d'un auteur à un autre et d'une étude à une autre.

D'une manière générale, les travaux empiriques qui traitent de ce sujet peuvent être classés en trois catégories :

- ✓ Ceux qui soutiennent l'hypothèse selon laquelle la libéralisation financière favorise la croissance économique ;
- ✓ Ceux qui mettent en doute cette relation ;
- ✓ Ceux qui confirment que la réussite de cette relation reste tributaire de certaines conditions financières, macroéconomiques et institutionnelles.

Conclusion du chapitre :

Dans ce chapitre on a présenté dans la première section la composante du système financier et l'impact de chaque composante sur la croissance économique. Mais en ce qui concerne la structure financière, les études convergentes sur le fait qu'un système financier dominé par les banques n'est pas forcément plus performant ou moins performant qu'un système basé sur les marchés financiers, la structure n'a pas d'impact significatif sur la croissance économique, mais c'est les caractéristiques du pays et la qualité des services financiers sont plus importantes dans la détermination de la croissance.

Dans une seconde section on a tenté de passer en une brève revue de littérature théorique et empirique sur la relation entre développement financier et croissance économique. Selon Levine le développement financier est une condition incontournable pour la réussite de toute politique de libéralisation financière.

Théoriquement les intermédiaires financiers assurent la mobilisation de l'épargne et son affectation aux projets les plus productifs, favorisent la gestion des risques, la diversification des actifs, encouragent l'innovation technologique. Ce faisant, leurs activités stimulent la croissance économique à travers l'accumulation du capital et l'augmentation de la productivité globale des facteurs.

Empiriquement les résultats entre développement financier et croissance économique sont divergents : la plupart des auteurs admettent l'existence de ce lien de causalité, ils ne sont pas toujours d'accord sur le sens de causalité.

Les études n'apportent pas une réponse commune comme le cas de toute théorie économique, car cela diffère selon les caractéristiques des pays étudiés et les variables utilisées et la période prise en considération dans leurs études.

Enfin, dans la troisième section on a déterminé les canaux de transmission qui affectent positivement la croissance économique, également on a présenté quelques études empiriques qui traitent le lien entre libéralisation financière et croissance économique, donc les études qui traitent le cas de l'Algérie.

Chapitre IV

Etude empirique sur l'impact de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie

Introduction du chapitre :

À son indépendance, l'Algérie, a adopté un modèle de gestion centralisée dans lequel l'État domine. L'objectif pour les pouvoirs publics était d'accélérer le développement économique et réduire les retards accumulés. Dès lors, l'État a procédé à des plans de relance de grande envergure visant notamment l'industrialisation. Le système financier du pays était fortement réglementé : des taux d'intérêt administrés, une politique sélective des crédits et un monopole des banques publiques. Mais cette politique de répression financière a empêché la croissance économique du pays et à causer une situation économique difficile et un poids de la dette extérieure, le pays a adopté, sous l'égide du FMI, le Programme d'Ajustement Structurel (PAS), comme il a exigé la libéralisation financière.

La libéralisation financière, dans ses nombreux volets, s'est donc imposée comme solution pour sortir de la crise que traversait le pays. Dans cet élan, les pouvoirs publics ont lancé des réformes visant à moderniser le système financier dans sa globalité par la promulgation de loi sur la monnaie et le crédit, en vue de lui permettre de remplir pleinement ses fonctions de collecte et de distribution de ressources financières.

Après avoir balisé le sujet par un éclairage théorique et empirique dans les chapitres précédents, nous aborderons à partir de ce point le cas de l'Algérie. Pour bien saisir comment la libéralisation financière a été pensée et menée. Nous aborderons dans la première section l'évolution du système bancaire et financier et son passage du système de répression financière à la libéralisation financière. Dans une seconde section, on va voir les effets des réformes de la libéralisation bancaire et financière sur les indicateurs monétaire et financiers. En dernier, la troisième section sera consacrée à une étude économétrique pour voir l'impact de la politique de libéralisation financière appliquée en Algérie sur la croissance économique.

Section I : le système bancaire et financier algérien

Introduction :

Le système monétaire et financier algérien a connu une évolution remarquable. En effet, ce système est passé par deux phases très importantes :

- Une première phase, où le système était considéré comme véritablement national, mais fermé sur lui-même sous le régime de l'économie dirigée. Durant cette période, le système bancaire Algérien avait un rôle passif dans l'intermédiation financière. En réalité, l'économie était financée, presque en totalité par le trésor public, qui distribue le crédit, par l'intermédiaire des banques commerciales d'État, à des entreprises publiques inefficaces et déficitaires.

Le système bancaire obéissait à des procédures administratives en dehors de toute logique commerciale et de tout critère de rentabilité ou d'efficacité économique.

- Une deuxième phase, où le système cherche à s'ouvrir vers l'extérieur, avec le risque de certaines dépendances vis-à-vis des institutions extérieures. En effet, avec la transition de l'économie algérienne à l'économie de marché, la nécessité de reformer les structures financières de l'économie s'est donc imposée.

L'Algérie passe peu à peu d'un système de mono banque où l'économie était financée majoritairement par le trésor, qui distribue le crédit, par l'intermédiaire des banques commerciales d'État à des entreprises publiques inefficaces et déficitaires à un système financier moderne fondé sur le jeu du marché.

Les pouvoirs publics ont été amenés à renforcer le secteur par la création de nouvelles banques spécialisées, ensuite à modifier les textes réglementaires qui régissent les banques (loi N°86/12 du 19/08/86 relative au régime des banques et du crédit) et enfin, les réformes économiques en cours, mais initiées depuis 1988, elle se sont concrétisées par la promulgation de plusieurs lois, dont la loi 90/10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit.

L'économie du marché suppose la régulation des banques par les lois du marché ainsi que l'introduction de nouvelles techniques managériales.

1) Le système bancaire Algérien pendant la répression financière :

Au lendemain de son indépendance, l'Algérie a mis en place un système de planification centralisée de son économie, s'inspirant du modèle soviétique des années 60. C'est ainsi qu'aussi bien pour le secteur productif que celui du financement, il a été procédé à la reprise de toutes les unités et des activités abandonnées par les colons pour les adapter à la nouvelle conjoncture et les nouveaux besoins du pays. De même, pour le système de financement, il y a d'abord été eu la création de la Banque Centrale d'Algérie, le Dinar algérien, ainsi qu'une banque d'investissement (Caisse Algérienne de Développement), qui seront renforcées par la création de cinq banques primaires ayant repris les activités des institutions françaises encore en activité dans le pays. En outre, le Trésor Public s'est efforcé de jouer un rôle monétaire et financier important¹.

Par la suite, dès le début des années 70, la planification de toutes les recettes et les dépenses s'est imposée. Ainsi, les entreprises étaient obligées d'avoir une domiciliation bancaire unique et faire transiter leurs opérations de paiements par comptes bancaires.

Quant aux banques, elles étaient spécialisées par secteur d'activité et soumises à l'institution du plan de financement d'exploitation, satisfaisant les demandes de financement des entreprises publiques sans aucune possibilité d'en faire une étude préalable faisant d'elles de simples caisses de l'État. Quant à la Banque Centrale, elle était obligatoirement chargée de fermer ce circuit en refinançant les banques primaires et parfois même, octroyer des crédits à certaines entreprises, dont les découverts bénéficiaient de la garantie de l'État². Ces derniers se sont alors accumulés pendant des années et n'ont pu être remboursés, du fait la situation structurellement déficitaire des entreprises publiques, rendant ainsi la situation financière des banques critique, notamment jusqu'au milieu de la décennie 80. En réalité, pour assurer le financement des investissements planifiés du secteur public, la seule ressource dont l'État disposait était les recettes tirées de l'exportation des hydrocarbures, qui bénéficiaient d'un niveau de prix favorables durant la décennie soixante-dix et début des années quatre-vingt. Seulement, avec le choc pétrolier de 1986, les pouvoirs publics se sont rendu compte de l'urgence d'une gestion rigoureuse et attentionnée des ressources dont le volume s'est considérablement rétréci. Il fallait alors revoir l'organisation et le fonctionnement du système financier et bancaire, en laissant aux banques un peu d'autonomie. C'est dans cet objectif que

¹ A.BENMANSOUR et M.LACHACHI, «Quelle Place Occupe La Loi 90/10dans la politique monétaire Algérienne»; Université de Tlemcen, P 5.

² S.MOUHOUBI : « L'Algérie A L'épreuve Des Réformes Economiques »; OPU 1998, P45

la loi bancaire 86- 12 du 19/08/1986 a été introduite renforcées par la loi 88-01 du 12/01/1988, imposant le statut d'Entreprises Publiques Economiques aux banques en les soumettant aux règles de la commercialité et leur octroyant l'autonomie financière. Quant à la Banque Centrale, elle recouvre sa liberté dans la gestion de la politique monétaire, alors que le trésor public se retire du financement des investissements¹.

Cependant, elles sont restées globalement d'un apport peu appréciable intervenant au moment d'une détérioration accrue des termes de l'échange et de la position de l'Algérie sur le marché international des capitaux. Pour faire face à cette situation, les autorités ont décidé d'engager un programme renforcé de réformes par une politique de libéralisation de tout le système. Sur le plan financier, ce programme a commencé par la loi sur la monnaie et le crédit de 1990, avant de se soumettre aux exigences du PAS (le Programme d'Ajustement Structurel), pour le prolonger avec les efforts d'intégration euro-méditerranéenne².

1-1) Les effets de la répression financière sur le système bancaire et financier Algérien :

La stratégie politique de l'Algérie basée sur le socialisme, et la volonté des pouvoirs publics de réaliser un développement économique fort et rapide a nécessité la mise en place de grands projets d'investissement et des capitaux importants. Ceci a poussé les autorités à user de leur influence et de leur monopole sur le système bancaire et financier algérien afin de le rendre plus apte à garantir le financement des secteurs publics prioritaires. Par-là, la « répression financière » est devenue la base du secteur bancaire et financier dans la détermination des taux d'intérêt ainsi que la distribution et l'octroi du crédit.

Rapport-gratuit.com 
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MEMOIRE

1-1-1) La détermination des taux d'intérêt :

Durant la période de la gestion planifiée de l'économie, les autorités du pays avaient privilégié une politique des taux d'intérêt administrés. La politique des taux d'intérêt s'est distinguée par deux faits marquants, à savoir :

- La stabilité des taux d'intérêt : les taux d'intérêt créditeurs (taux d'intérêt appliqués aux dépôts à vue et aux dépôts à terme) ainsi que les taux d'intérêt débiteurs (taux appliqués aux différentes catégories de crédit) ont connu une remarquable stabilité.

¹ A.BENMANSOUR et M.LACHACH, op cite; P8.

² N.BOUAICHI et F.YAICI, « Libéralisation Financière et Développement Financier : Approche Comparative Entre l'Algérie, Maroc et la Tunisie »; N°14,2014, p5.

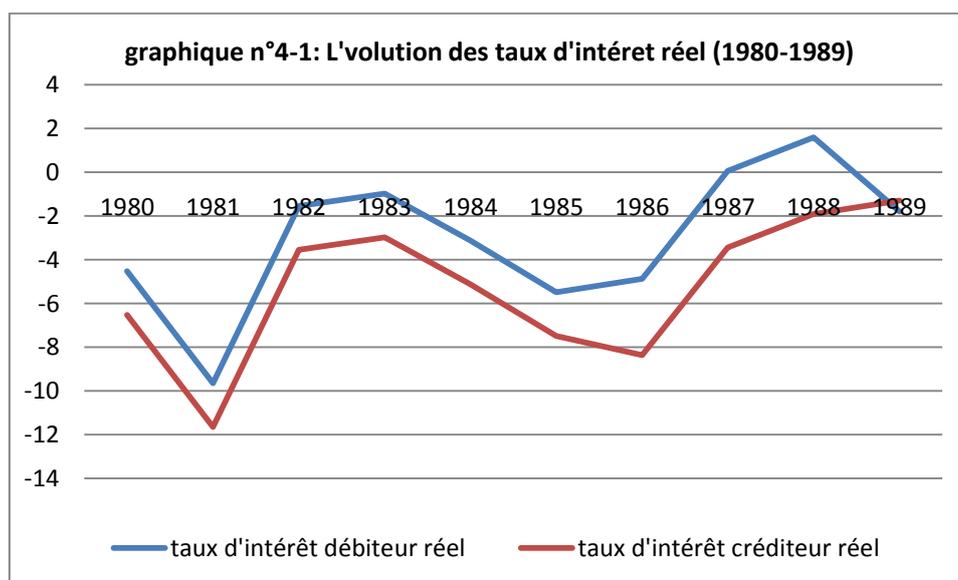
- Le bas niveau des taux d'intérêt: durant cette période, les autorités monétaires ont imposé aux banques l'application de taux d'intérêt (créditeurs et débiteurs) très faibles. Les taux d'intérêts créditeur, parfois négatifs, ont eu, même, du mal à couvrir le taux de l'inflation. Les données contenues dans le tableau suivant montrent cette faiblesse des taux d'intérêt créditeurs et débiteurs.

Tableau 4-1 : l'évolution des taux d'intérêt créditeur et débiteur (1980-1989)¹.

Année	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Taux d'intérêt débiteur	5%	5%	5%	5%	5%	5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Taux d'intérêt créditeur	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	8%

Source : la banque mondiale

D'après le tableau, on remarque une stabilité au niveau des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs pendant une longue période. Comme ces taux d'intérêt étaient très faibles on comparant avec les taux d'inflation qui étaient élevés dans cette période ce qui rend les taux d'intérêt réels négatifs,² ce que montre le graphique suivant :



Source : élaboré par l'étudiante à partir des données de la banque d'Algérie.

¹ www. World banque-data base. Org.

² Le taux d'intérêt réel=taux d'intérêt nominal – taux d'inflation

On remarque que les taux d'intérêt réels sont négatifs sur toute la période (1980-1989) ce qui est un indice de répression financière. L'économie algérienne a suivi une politique de répression financière durant cette période.

Les taux d'intérêt réels négatifs à cette époque visaient deux objectifs

- la mise à la disposition des entreprises publiques à moindre coût les ressources dont elles ont besoin,
- la maximisation du rendement économique et financier des entreprises publiques.

La réalité a dévoilé les effets négatifs de la gestion administrative des taux d'intérêt sur l'économie du pays. D'une part les entreprises publiques n'ont pas exploité les ressources mises à leurs dispositions dans les projets qui favorisent la croissance économique du pays. D'autre part, les banques n'ont pas pu accomplir les principales tâches qui leur incombent, à savoir la collecte de l'épargne et le financement de l'économie.

1-1-2) L'octroi de crédits :

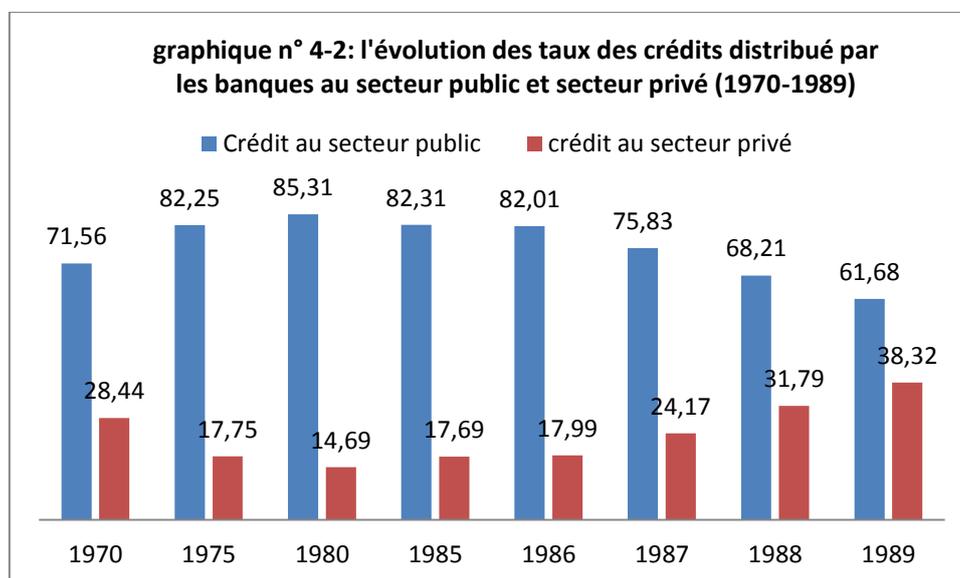
Concernant la distribution et l'octroi des crédits, les taux prêteurs imposés par ces nouvelles conditions distinguent les entreprises du secteur public de celles du secteur privé. En effet, les banques étaient contraintes d'octroyer aux entreprises publiques des crédits à faible taux d'intérêt, lesquels étaient élevés pour celles du secteur privé.

Tableau4-2: l'évolution des taux des crédits distribués par les banques au secteur public et privé.

Année	1970	1975	1980	1985	1986	1987	1988	1989
Crédit au secteur public	71.56%	82.25%	85.31%	82.31%	82.01%	75.83%	68.21%	61.68%
Crédit au secteur privé	28.44%	17.7%	14.69%	17.69%	17.99%	24.17%	31.79%	38.32%

Source : rapport de la banque d'Algérie 2005.

D'après le tableau on remarque que la distribution des crédits par les banques au secteur public est plus élevée par rapport à celle du secteur privé, cela est dû à la politique sélective des crédits appliqués à cette époque.



Source : construit par l'étudiante d'après les données du tableau n° 4-2.

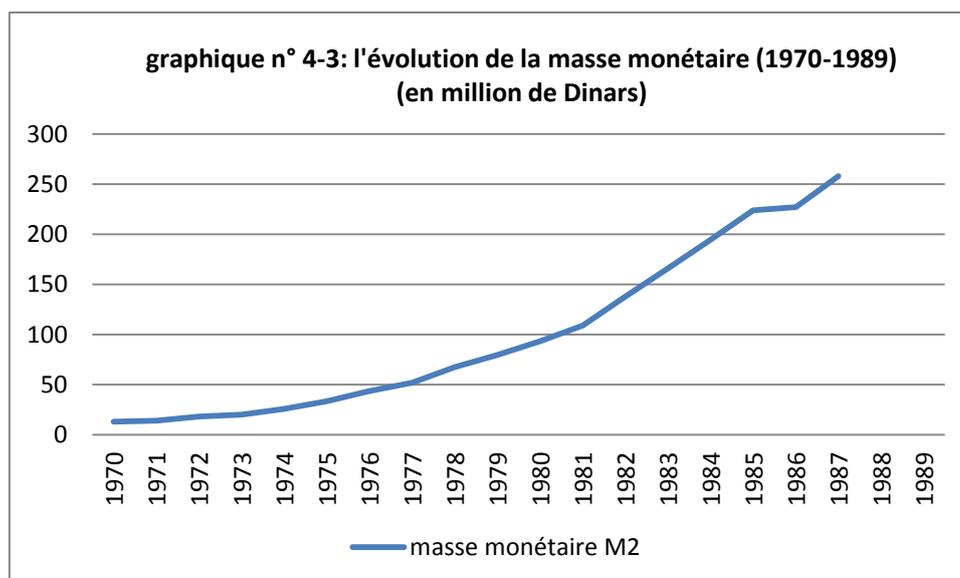
2) La politique monétaire pendant la période de répression financière (1970-1989):

2-1) l'évolution de la masse monétaire :

La masse monétaire (M2) représente l'agrégat de base de la situation monétaire. Elle regroupe la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale en circulation en dehors des banques, les dépôts à vue, les dépôts sur livrets et les dépôts à terme en monnaie nationale ou en devise détenue par les agents non financiers auprès des banques, des CCP et du Trésor.

La masse monétaire (M2) s'est fortement accrue durant la période de répression, elle est passée de 14 millions de dinars en 1970 à 257,9 millions de dinars en 1987. Ces augmentations, dues au renchérissement des prix des hydrocarbures sur les marchés extérieurs, sont, principalement, liées à l'évolution du niveau des avoirs extérieurs (6,4 millions de DA en 1975, 12,4 millions de DA en 1979 et 18,8 millions de DA en 1980).

Le graphique suivant montre l'évolution de la masse monétaire.



Source : construit par l'étudiante depuis les données de la banque d'Algérie

Le tableau 4-3 : la situation de la masse monétaire (M2) et le taux de M2 (1970-1987).

Année	M2	M2 (%)	Année	M2	M2 (%)
	Millions DA			millions DA	
1970	13.1	8.2	1979	79.7	18.0
1971	14.0	6.9	1980	93.5	17.3
1972	18.2	30.0	1981	109.1	16.7
1973	20.3	11.5	1982	137.9	26.4
1974	25.8	27.1	1983	166.0	20.4
1975	33.6	30.2	1984	194.7	17.3
1976	43.6	29.8	1985	223.8	14.9
1977	52.0	19.3	1986	227.0	1.4
1978	67.5	29.8	1987	257.9	13.6

Source : la banque d'Algérie.

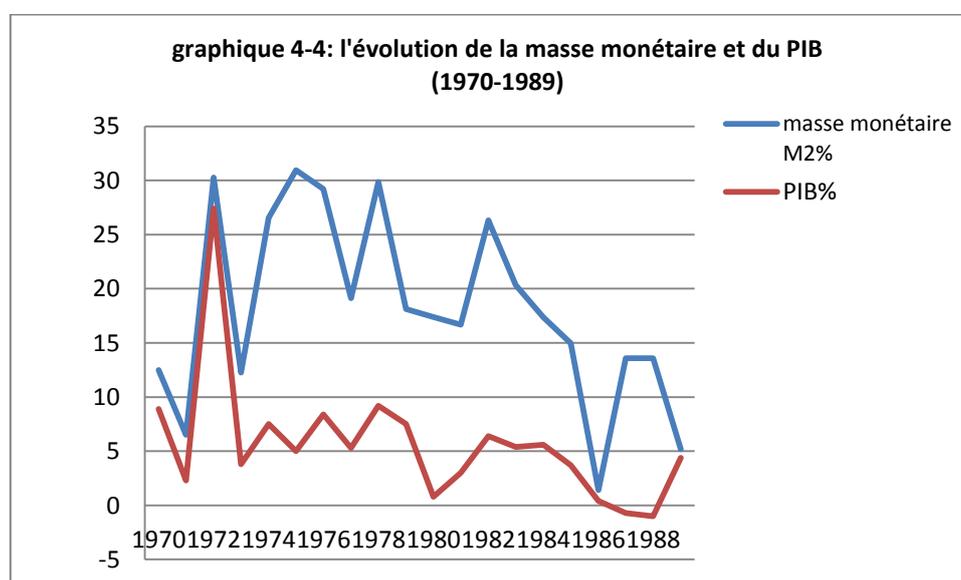
2-2) comparaison entre l'évolution du taux de la masse monétaire et du PIB :

L'analyse de l'évolution de la masse monétaire ne peut s'effectuer qu'à travers une comparaison avec le niveau du produit intérieur brut (PIB). En effet, pour que la création monétaire ait une influence positive sur la croissance économique ; elle doit nécessairement suivre l'évolution de la production réelle de l'économie.

Tableau 4-4: l'évolution de la masse monétaire et du PIB (1970-1987).

Périodes	Taux d'accroissement de M2	Taux d'accroissement du PIB
1970 – 1973	14.2	12.0
1974-1977	26.6	30.5
1978 -1979	23.9	21.3
1980- 1984	19.6	15.7
1985-1987	10.0	5.8

Source : la banque d'Algérie.



Source : établie par l'étudiante à partir des données de la banque mondiale.

On remarque, dans le graphique ci-dessus; que l'évolution du taux de la masse monétaire et le taux de croissance du PIB sont en variation simultanée entre 1970 et 1973; mais à partir de 1975, l'écart se creuse entre le taux de croissance de la masse monétaire et du PIB. On peut expliquer ce phénomène par le mode de financement de l'économie basé sur la création monétaire appelée à financée en grande partie les investissements planifiés, et ce, à travers d'un côté l'importance accrue de l'intervention du Trésor dans le financement et de l'autre, à la fragilité du système bancaire dans l'allocation des ressources.

3) Période des réformes économiques entre (1986-1989) :

On voit donc que depuis 1967, l'Algérie s'est basée sur une planification centralisée ainsi qu'une industrialisation lourde pour la réalisation de son modèle de croissance. Or, ce dernier

n'a pas été épargné d'inconvénients : de longs délais de réalisation de projets, une offre rigide et médiocre, une politique de crédit laxiste créant l'inflation ainsi que le développement d'un marché parallèle¹.

D'un autre côté, suite à la chute du prix du pétrole en 1986 et la dépréciation du dollar, les recettes budgétaires provenant des hydrocarbures ont baissé de 50% à côté d'une diminution des réserves de change, ce qui a conduit à une aggravation de la crise économique en Algérie.

Face à un secteur social délabré, des pénuries aiguës et un endettement toujours croissant, les autorités algériennes ont lancé de nouvelles réformes structurelles dues aux non-efficacités de l'économie centralisée touchant les entreprises publiques, le secteur bancaire, le commerce extérieur, les prix et le secteur agricole.

3-1) Les premiers pas de la réforme : la loi 86/12 du 19-08-1986 relatives au régime de banque et de crédit :

L'embellie financière dont a bénéficié le pays durant la décennie soixante-dix et au début des années quatre-vingt a permis à l'État d'assurer le financement des investissements planifiés grâce aux recettes d'exportation des hydrocarbures. Cette manne pétrolière ne pouvant durer indéfiniment, comme la rappelle la baisse des prix des hydrocarbures en 1986, l'Algérie a connu une grave crise pétrolière qui a conduit à une baisse considérable au niveau des revenus de l'État, ce qui a entravé le financement de l'économie nationale en général et les entreprises publiques en particulier². Cette crise a montré que le fondement de la politique socialiste suivie par l'Algérie depuis l'indépendance ne reposait pas sur le travail et l'intelligence, mais exclusivement sur la rente pétrolière et gazière; ce qui a poussé les pouvoirs publics à rectifier le tir et tenter de parvenir à une gestion plus rigoureuse des ressources tout en laissant aux banques une liberté dans la prise de décision et de gestion. Pour ce faire, la loi bancaire n° 86-12 du 19 Aout 1986 a été promulguée. Son principal objectif est de réformer radicalement le secteur bancaire.

Cette loi a essayé de traiter les points suivants³ :

¹ A. Naas, «Le système Bancaire Algérien De La Décolonisation A L'économie De Marché »; Edition Maisonneuve et La Rose, Paris 2003.P60.

² <http://www.bank-of-algeria.dz/legist.htm> (Cadre législatif).

³ Benhalima Ammour, « le système Bancaire: Textes et Réalité»; Edition DAHLAB, 2ème Edition 2001, p37.

- Réduire l'intervention du trésor dans le financement des investissements et assurer une plus grande participation des institutions bancaires de façon à garantir les ressources financières nécessaires à la croissance économique.
- Rendre à la banque centrale ses tâches traditionnelles et son rôle de superviseur des banques primaires.
- Construire un système bancaire à deux niveaux (Banque Central et banques commerciales) et spécifier les prérogatives de chaque niveau.
- Considérer la Banque Central et l'ensemble des institutions de crédit comme des établissements publics.
- Restituer le rôle des établissements de crédit concernant l'allocation de l'épargne locale et l'octroi du crédit dans le cadre du plan national du crédit.
- Créer des comités de contrôle dans le secteur bancaire¹.
- Le système bancaire se doit d'assurer le financement des projets.

D'importantes modifications sont opérées alors dans la structure, le statut et les compétences des banques. Cela correspond à une plate-forme visant à imprimer une nouvelle dynamique au système économique.

Cette loi autorise la Banque Centrale et les établissements de crédit à étudier, élaborer, exécuter, suivre le plan national de crédit et mettre en place les moyens de réalisation des objectifs financiers et monétaires fixés par le plan.

Depuis la promulgation de loi de 1986, le financement des investissements dépend d'une négociation directe entre la banque et les entreprises.

En somme, la loi a essayé de donner à la banque centrale une place primordiale dans la pyramide économique, cependant, en pratique, cette loi est restée lettre morte dans la mesure où la banque ne dispose pas de l'autonomie nécessaire dans la prise de décision et reste tributaire du trésor public.

3-2) La loi 88/06 du 12-01-1988 :

La loi 88 /06 du 12-01-1988 est considérée comme le point de départ des réformes qui ne lui ont pas permis de s'adapter aux réformes préconisées par les autorités publiques.

¹ Youcef Debbooub, « Le Nouveau Mécanisme Economique en Algérie »; OPU, 1995, p 173.

- Concernant les entreprises publiques, ces dernières sont devenues autonomes dans leur mode de gestion suite à la loi 88-01 promulguée le 12 janvier 1988 citant que l'EPE (entreprise publique économique) a pour fonctions :
 - La production de richesse au service de la nation et de l'économie.
 - L'amélioration continue de la productivité du travail et du capital.
 - L'approfondissement du caractère démocratique de son administration et de la gestion.
 - Le développement continu du niveau technologique et scientifique.

En plus, de nouvelles structures ont été créées connues sous le nom de fonds de participation comme suite à la loi 88-03 relative au fonds de participation, qui stipule que ce dernier est chargé de procéder pour l'État à des investissements économiques, notamment par la participation au capital des EPE à l'effet de générer des gains financiers.

- La réforme du secteur bancaire qui avant son apparition, les banques devaient assurer la liquidité des entreprises publiques et financer leurs besoins d'exploitation sans aucune restriction, a permis de rompre avec le contexte d'argent bon marché grâce à la loi 86-12 du 19 août 1986, dans but d'améliorer le secteur bancaire notamment par l'accroissement de l'intermédiation financière des banques et leur participation active dans la collecte de l'épargne publique et privée, ainsi qu'en encadrant plus rigoureusement le réescompte d'où l'accroissement des taux d'intérêt, à côté d'autre réforme en 1988 sur le rôle de la banque centrale dans la gestion de la politique monétaire et son autonomie vis-à-vis du trésor public.
- La libéralisation du commerce extérieur en vue d'encourager l'intégration de l'économie algérienne dans le marché mondial, à travers la minimisation des contrôles administratifs en matière d'importations et financiers à travers l'octroi d'un budget-devises (article 3 du décret 88-167 du 6 septembre 1988 relatif à la mise en place des budgets devises au profit des EPE) afin de permettre aux entreprises de pratiquer leur commerce en dehors du marché local¹.
- La libéralisation des prix à travers la loi 89-12 par laquelle les prix ont été divisés en deux grandes parties, à savoir un régime de prix réglementés par l'État en vue de protéger le consommateur et son pouvoir d'achat et de stimuler les activités économiques stratégiques, et un régime de prix libres afin de motiver l'effort productif et constituer le vrai indicateur selon la loi de l'offre et la demande.

¹ <http://www.bank-of-algeria.dz/legist.htm> (Cadre législatif)

- La réforme du régime fiscal était nécessaire afin de s'adapter aux nouvelles règles de gestion des entreprises publiques économiques et les motiver, en simplifiant la structure de la fiscalité et les procédures des déclarations, instaurant plus de transparence au sein de l'administration fiscale notamment en matière de recours par les contribuables, et en modernisant l'administration par l'achat d'équipement adéquat, la formation du personnel et la réévaluation des postes de travail pour lutter contre l'évasion fiscale.

En définitive, on peut avancer que la loi de 1988 a donné l'autonomie financière de gestion aux banques, mais elle réaffirme le caractère planifié de l'économie.

Cependant, ces mesures devraient être considérées beaucoup plus comme mesure d'assouplissement que de refonte du système.

4) La réforme du système bancaire algérien et la transition vers l'économie de marché : (la loi 90-10 et les réformes de 1990)

La réforme monétaire et bancaire, entamée suite à l'adoption de la loi sur la monnaie et le crédit en Avril 1990 est revenue renforcer les réformes économiques engagées dès 1988 et mettre fin à la triple crise d'endettement, d'inflation et de gestion administrée. Cette loi allait mettre fin à toute ingérence administrative et créer des instruments en vue d'instaurer une autorité de régulation autonome¹.

Parmi les points les plus importants contenus dans la loi sur la monnaie et le crédit, on notera l'institution des nouvelles relations entre les différents composants du système bancaire d'une part, et ce système bancaire et les entreprises économiques publiques d'autre part. Les banques nationales ont sous l'effet de la loi 90-10 accordé un rôle important à l'intermédiation financière par la collecte des dépôts et par l'octroi des prêts pour financer les divers investissements.

La loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10 a introduit une série de mesures donc notamment :

- L'accordement de l'autonomie totale à la banque centrale nommée récemment banque d'Algérie en tant qu'autorité monétaire autonome des autorités financières nationales ;

¹ Benissad Hossine, « Algérie De La Planification Socialiste à L'économie de Marché (1962-2004)»; ENAG Edition, Alger2004, P127.

- La création de nouveaux organes qui assument la réorganisation, la gestion et le contrôle de la banque d'Algérie ;
- La dynamisation du rôle du marché monétaire dans le développement et le financement de l'économie nationale et la libéralisation de ce marché face aux banques privées locales et étrangères ;
- Rétablir la valeur du dinar Algérien.
- Diversifier les sources de financement des agents économiques, notamment les entreprises par la création du marché des valeurs mobilières nommé « Bourse d'Algérie »;
- L'ajustement des fonctions des banques publiques pour accroître leur efficacité dans l'activité bancaire et leur rôle dans le financement de l'économie nationale comme intermédiaire financier;
- L'abolition de la spécialisation de l'activité bancaire des banques publiques et l'encouragement à fournir les nouveaux produits et les divers services financiers et bancaires.
- Assainir la situation financière des entreprises du secteur public.

4-1) Principes et objectifs de la loi n° 90-10 sur la monnaie et le crédit :

Cette loi a attribué au système bancaire national sa juste place de moteur et de financier important de l'économie nationale dans le cadre de l'économie du marché. Parmi les principes les plus importants de cette loi on citera¹ :

4-1-1) La séparation entre la sphère monétaire et la sphère réelle :

La loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10 a adopté le principe de la séparation entre la sphère monétaire et la sphère réelle afin de prendre des décisions sur la base d'objectifs monétaires établis par l'autorité monétaire et sur la base de la situation monétaire en vigueur, contrairement à ce qu'ils se faisaient avant lorsque la commission de planification prenait ses décisions sur une base quantitative et réelle. Ce principe a permis d'atteindre les objectifs suivants :

La banque centrale a restauré son rôle dans le sommet du système monétaire et sa première responsabilité dans la conduite est la stimulation de la politique monétaire ;

¹ A.Benhalima, op cite; P70.

- La monnaie nationale a récupéré sa fonction traditionnelle et a unifié ses diverses applications entre les institutions publiques, privées et les ménages ;
- La politique monétaire a restauré son rôle en tant que moyen de contrôle de la masse monétaire dans l'économie de l'État;
- La création d'une souplesse proportionnelle dans la détermination du taux d'intérêt par les banques et le renforcement de son impact sur les décisions liées à l'octroi du prêt ;
- La répartition des prêts entre les institutions publiques et privées sur la base de conditions non discriminatoires et préférentielles.

4-1-2) La séparation entre la sphère monétaire et la sphère financière (Budget financier de l'État):

La loi n° 90-10 sur la monnaie et le crédit a séparé entre la sphère monétaire et la sphère financière, en vertu de cette loi le trésor public n'est plus libre dans l'accès à la banque centrale pour financer son déficit à travers l'utilisation des ressources financières disponibles à la banque centrale ou par les nouvelles émissions monétaires. L'article 78 de la loi sur la monnaie et le crédit a traité la relation de la banque centrale avec le trésor public, cet article stipule que le trésor public peut profiter des avances de la banque centrale au cours d'une certaine année financière, mais dans les limites de 10% seulement et un maximum possible de recettes publiques de l'État enregistrées à l'année financière précédente, ces avances ont une durée de 240 jours consécutifs ou non consécutifs au cours d'une seule année financière c'est-à-dire que le trésor public doit rembourser la valeur de ces avances à la banque centrale avant l'expiration de cette durée.

Cet article stipule aussi que la banque centrale a le droit d'acheter ou de vendre des obligations du trésor public venant à échéance en moins de six mois, et leur montant ne doit pas dépasser 20 % du montant total des recettes publiques de l'État enregistré à l'année financière précédente. Ce principe a permis d'atteindre les objectifs suivants :

- L'autonomie de la banque centrale du trésor public ;
- La réduction et le remboursement des dettes publiques du Trésor accumulées et offertes par la banque centrale ;
- Créer les conditions préalables pour que la politique monétaire puisse jouer son rôle d'une manière efficace ;

- Réduire les effets négatifs de la finance publique sur les équilibres monétaires de l'État.

4-1-3) La séparation entre la sphère budgétaire et la sphère du crédit :

En vertu de la loi n° 90-10 sur la monnaie et le crédit, le trésor public a arrêté de financer l'économie et a cessé l'octroi de prêts à des institutions publiques. Alors que le rôle du trésor public est resté limité au financement d'investissements publics planifiés par l'État, cela a permis aux banques commerciales de retrouver leur rôle dans l'octroi de crédits à l'économie sur la base des principes et des concepts de la faisabilité économique des projets qui sont nécessaires pour le financement. Ce principe a permis d'atteindre les objectifs suivants :

- L'arrêt du financement de l'économie et l'octroi de prêts aux institutions publiques par le trésor public.
- La restauration des fonctions traditionnelles notamment le processus d'octroi de prêts pour les banques commerciales et les institutions financières.
- La répartition des prêts est devenue assujettie à la faisabilité économique des projets et non des règles administratives.

4-1-4) La Création d'une autorité monétaire unique et autonome :

En vertu des lois antérieures, l'autorité monétaire a été répartie entre plusieurs niveaux où le ministère des Finances a agi en tant qu'autorité monétaire, aussi le trésor public a eu le droit de recourir à la banque centrale pour obtenir de financement en tout temps et comme la seule autorité monétaire, alors que la banque centrale a été représentée comme autorité monétaire uniquement dans son privilège monopole sur l'émission monétaire, c'est-à-dire que l'autorité monétaire en Algérie a été dispersée entre le trésor public, le ministère des Finances et la banque centrale. La loi n° 90-10 sur la monnaie et le crédit est venue éliminer cette multiplicité des centres de l'autorité monétaire, où elle a spécifié l'autorité monétaire dans un seul côté représenté par le conseil de la monnaie et du crédit et dans le but d' :

- Assurer la compatibilité de la politique monétaire ;
- Assurer la mise en œuvre de la politique monétaire vers les objectifs monétaire ;
- Assurer le contrôle de la gestion de la monnaie et d'éviter les conflits entre les objectifs monétaires.

Il faut souligner, que la loi n° 90-10 sur la monnaie et le crédit a donné une nouvelle appellation à la banque centrale, qui depuis 1990, elle porte le nom de « *banque d'Algérie* ».

Ainsi, cette loi a permis de créer un système bancaire Algérien sur deux niveaux : la banque d'Algérie au sommet du système qui suit et contrôle les activités des banques commerciales, et des institutions financières situées à la base du système, comme une banque d'État et comme une banque des banques et leur dernier prêteur.

Quelques commentaires concernant la loi sur la monnaie et le crédit 1990 :

* La loi 90/10 est basée sur un principe essentiel; le principe d'universalité. Elle est censée permettre à tout établissement de crédit, à toute banque de travailler en concurrence avec les autres sans cloisonnement, c'est-à-dire selon les règles de jeu loyal.

Le principe d'universalité n'a pas été réellement traduit dans les faits surtout que le système bancaire Algérien est composé d'un nombre restreint de banques. Ce nombre restreint traduit la nature oligopolistique du système bancaire Algérien et son éloignement de la logique de compétition et de concurrence que la politique économique actuelle cherche à instaurer.

* Les banques devaient se plier aux exigences de la Banque d'Algérie en matière :

- De respect des taux en vigueur (taux débiteurs ou créditeurs)
- De respect des règles prudentielles édictées par la loi 1990
- De respect de la réglementation des changes ...

Rapport-gratuit.com 
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Ce que Khalifa n'a pas fait et par conséquent a entraîné sa banqueroute.

* Entre autres la banque d'Algérie n'a pas exercé ses prérogatives en matière de contrôle, ce qui a donné libre cours aux agissements plus que « douteux » de Khalifa.

* En ce qui concerne l'encouragement de l'investissement étranger, la loi attache de l'importance à l'autorisation de rapatriement des revenus. Cette mesure n'est pas suffisante, d'autres conditions sont nécessaires pour attirer le capital étranger¹.

¹ <http://www.bank-of-algeria.dz/legist.htm> (Cadre législatif)

4-2) La nouvelle ordonnance relative à la monnaie et au crédit du 26 Août 2003:

Cette année faite marquée par la faillite des deux banques privées. Il s'agit de la banque El Khalifa et la banque commerciale et industrielle d'Algérie (BCIA) en 2003 qui fut suivie de grosses pertes subies par le trésor public, est une raison suffisante pour que les Autorités algériennes reconsidèrent la législation bancaire, surtout les mécanismes qui règlent l'activité des banques et évitent la récurrence en cas de difficultés financières pour les banques, ce qui a nécessité la promulgation d'une ordonnance présidentielle n° 03-11 publiée le 26 Août 2003 modifiant et complétant la loi sur la monnaie et le crédit. Cette ordonnance est venue particulièrement : Modifiant la loi 1990, s'attache à resserrer les conditions d'agrément des banques et à renforcer les règles prudentielles qui encadrent le marché du crédit.

Cette partie vient évidemment répondre aux insuffisances de la régulation du secteur bancaire mises en évidence par les derniers événements qui ont secoué la place bancaire et transcrit la détermination des autorités de prendre les mesures nécessaires pour assurer la solidité du système bancaire national et la crédibilité financière du pays.

Les points saillants de cette nouvelle ordonnance concernent notamment:

- L'exercice de l'activité bancaire : Les activités bancaires ne peuvent être exercées que par deux catégories d'établissements : les banques et les établissements financiers.

Ces deux catégories juridiques que sont la banque universelle et l'établissement financier spécialisé constituent en fait les supports les plus appropriés pour le développement de toute l'intermédiation bancaire en raison de la vocation universelle reconnue pour la première et le caractère spécialisé pour la seconde. Seules les banques sont habilitées à effectuer à titre de profession habituelle toutes les opérations de banque telles que la réception de fonds du public, les opérations de crédit ainsi que la mise à disposition de la clientèle des moyens de paiement et la gestion de ceux-ci. Les établissements financiers peuvent effectuer toutes les autres opérations à l'exception des opérations de banque. Les banques et établissements financiers peuvent effectuer toutes les opérations connexes, à savoir, les opérations de change; les opérations en or, métaux précieux et pièces ; les placements, souscriptions, achats, gestion, garde et vente des valeurs mobilières et de tout produit financier ; conseil et assistance en matière de gestion du patrimoine ; conseil, gestion, ingénierie financière et, d'une manière générale, tous services destinés à faciliter la création et le développement d'entreprises ou d'équipements en respectant les dispositions légales en la matière.

• Conditions de création des banques : Sans préjudice des conditions fixées par le conseil, par voie de règlement, à leurs personnels d'encadrement, nul ne peut être fondateur d'une banque ou d'un établissement financier ou membre de son conseil l'administration, ni, directement ou par personne interposée, diriger, gérer ou représenter à titre quelconque une banque ou un établissement financier, ni disposer du pouvoir de signature pour de telles entreprises :

- S'il a fait l'objet d'une condamnation, pour crime, pour détournement, concussion, vol, escroquerie, émission de chèque sans provision ou abus de confiance ; pour soustractions commises par dépositaires publics ou extorsion de fonds ou de valeurs ; pour banqueroute ; pour faux en écritures ; pour infraction au droit des sociétés ; pour recel des biens détenus à la suite de ces infractions ; pour toute infraction liée au trafic de drogue, au blanchiment d'argent et au terrorisme...

Par ailleurs il est formellement interdit à une banque ou un établissement financier de consentir des crédits à ses dirigeants, à ses actionnaires ou aux entreprises du groupe de la banque ou de l'établissement financier.

La nouvelle loi souligne l'obligation pour les banques et établissements financiers de disposer d'un capital libéré en totalité et en numéraires au moins égale au montant fixé par un règlement pris par le conseil conformément. Pour les banques et établissements financiers agréés antérieurement à la date de la publication de cette nouvelle ordonnance, un délai de deux (2) années leur a été accordé.

• Centrale de risque : La banque d'Algérie organise et gère un service de centralisation des risques, dénommé « centrale des risques », chargés de recueillir auprès de chaque banque et chaque établissement financier le nom des bénéficiaires des crédits, la nature et le plafond de crédits accordés, le montant des utilisations ainsi que les garanties prises pour chaque crédit. La banque d'Algérie communique à chaque banque et établissement financier, sur demande, les données recueillies concernant la clientèle de l'entreprise. Lorsque la situation d'une banque ou d'un établissement financier le justifie, le Gouverneur invite les principaux actionnaires de cette banque ou établissement financier à lui fournir le soutien qui lui est nécessaire, en ressources financières. Le gouverneur peut aussi organiser le concours de l'ensemble des banques et établissements financiers pour prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des déposants et des tiers, au bon fonctionnement du système bancaire ainsi qu'à la préservation du renom de la place.

• Les privilèges accordés aux banques et établissements financiers : L'ordonnance sur la monnaie et le crédit a accordé aux banques et établissements financiers des privilèges en matière de garantie et de recouvrement des créances qui bénéficient d'un régime dérogatoire de droit commun. Ce statut particulier des créances bancaires se situe en fait parmi les revendications de la place. « Tout le monde sait que les banques travaillent avec beaucoup d'emprunts et peu de fonds propres. Ces emprunts sont appelés fonds du public. La banque étant par ailleurs soumise à un dispositif prudentiel très contraignant en termes de représentation du capital minimum, de couverture et de division des risques, de liquidité, de rentabilité... si elle couvre uniquement ses risques par ses fonds propres, son activité de crédit serait très limitée ». Pour dépasser cette contrainte, l'autorité monétaire a prévu dans le dispositif prudentiel un système de déduction qui repose sur les garanties données par la clientèle qui viennent se substituer ainsi aux fonds propres. L'article 121 de l'ordonnance stipule « pour garantir le paiement en capital, intérêts et frais de toutes créances dues aux banques et établissements financiers ou qui leur sont affectées en garantie et de tous les effets qui leur sont cédés ou remis en nantissement, de même que pour garantir l'exécution de tout engagement à leur égard par caution, aval, endossement ou garantie, lesdites entreprises bénéficient d'un privilège sur tous biens, créances et avoirs en compte ». Mais si en cas de défaillance ou de non-remboursement pour quelque motif que ce soit, la banque n'arrive pas à mettre en jeu les garanties qu'elle a recueillies, elle se trouve pénalisée, c'est-à-dire, elle doit constituer des provisions qui ont une incidence sur les résultats et par ricochet, sur les fonds propres. Ce qui signifie qu'en cas d'insuffisance en fonds propres, elle doit couvrir impérativement « ses pertes » par une injection de fonds frais pour ramener ses fonds propres à la norme requise. Et c'est à ce niveau que la loi sur la monnaie et le crédit est intervenue pour conférer aux banques et établissements financiers un régime de faveur pour le recouvrement de leurs créances. « À défaut de règlement à l'échéance de sommes qui leur sont dues, les banques et établissements financiers peuvent, nonobstant toute opposition de 15 jours après sommation signifiée au débiteur par acte extrajudiciaire, obtenir par simple requête adressée au président du tribunal que soit ordonnée la vente de tout gage constitué en leur faveur et l'attribution à leur profit, sans formalités, du profit de cette vente, en remboursement en capital, intérêts, intérêts de retard et frais des sommes dues. Il en est de même en cas d'exercice par les banques et établissements financiers des privilèges qui leur sont conférés par les textes législatifs et réglementaires en vigueur sur des titres, du matériel, du mobilier ou des marchandises » souligne l'article 124.

- Respect des normes de gestion : L'ordonnance sur la monnaie et le crédit tout comme l'ancienne loi, reconnait aux banques et aux établissements financiers le statut d'entreprise avec toutes les conséquences que cela comporte sur le plan de la rentabilité et de la performance.

Les normes prudentielles obligent dorénavant les banques à mesurer les risques qu'elles prennent dans le cadre de l'activité, quantitativement (ratios) et qualitativement (contrôle interne). Le rédacteur de l'ordonnance sur la monnaie et le crédit considère à juste titre que les mutations en profondeur qui sont opérées n'auront guère d'effet si le contrôle prudentiel permet que la solvabilité du système soit à nouveau compromise. C'est pourquoi le non respect des normes de gestion est sanctionné pénalement. Le provisionnement des créances compromises, les limites à la concentration des crédits et les garanties sont autant de mesures qui doivent normalement à travers une supervision renforcée contribuer à sécuriser et à assurer un bon fonctionnement des banques et des établissements financiers.

4-3) L'ordonnance n° 10-04 du 26 Aout 2010 sur la monnaie et le crédit:

La présente ordonnance a pour objet de modifier et de compléter l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la **monnaie et au crédit**. Les principales modifications concernent entre autres les missions de la banque d'Algérie à savoir¹ :

- l'établissement de la balance des paiements et la présentation de la position financière extérieure de l'Algérie, dans ce cadre, elle peut demander aux banques et établissements financiers ainsi qu'aux administrations financières et à toute personne concernée de lui fournir toutes statistiques et informations qu'elle juge utiles,
- chaque banque opérant en Algérie doit entretenir avec la banque d'Algérie un compte courant créditeur pour les besoins des règlements au titre des systèmes de paiement. Pour l'exercice de ces missions, la banque d'Algérie se fait communiquer, par toute personne concernée, les informations utiles concernant les moyens de paiement et les dispositifs techniques qui leur sont associés.
- **Les participations étrangères dans les banques et établissements financiers de droit algérien ne sont autorisées que dans le cadre d'un partenariat dont l'actionnariat national résident représente 51% au moins du capital. L'État**

¹ [Http://www.bank-of-algeria.dz/legist.htm](http://www.bank-of-algeria.dz/legist.htm) (Cadre législatif).

dispose d'un **droit de préemption sur toute cession d'actions** ou de titres assimilés d'une banque ou d'un établissement financier.

Cette section a retracé l'évolution et les changements qu'a connus notre système bancaire, avec les différentes périodes qui ont modifié les orientations de notre économie caractérisée d'une gestion administrative de celle-ci, à une économie de marché.

Après la promulgation des différentes lois, il semble urgent que les pouvoirs publics, mais aussi les décideurs financiers concrétisent, encore plus sur le terrain ; les textes, lois, règlement et autres dispositifs conçus pour améliorer les situations économiques du pays.

Section II : les effets des réformes de la libéralisation bancaire et financière sur les indicateurs monétaires et financiers.

Après avoir vu les différentes réformes mises en application par les autorités monétaires algériennes dans le but de libérer et développer son système financier, on va voir les effets de ces réformes appliquées depuis 1990 sur les agrégats monétaires et macroéconomiques.

1) L'évolution de la situation monétaire et macroéconomique après 1990 :

1-1) L'évolution de la masse monétaire:

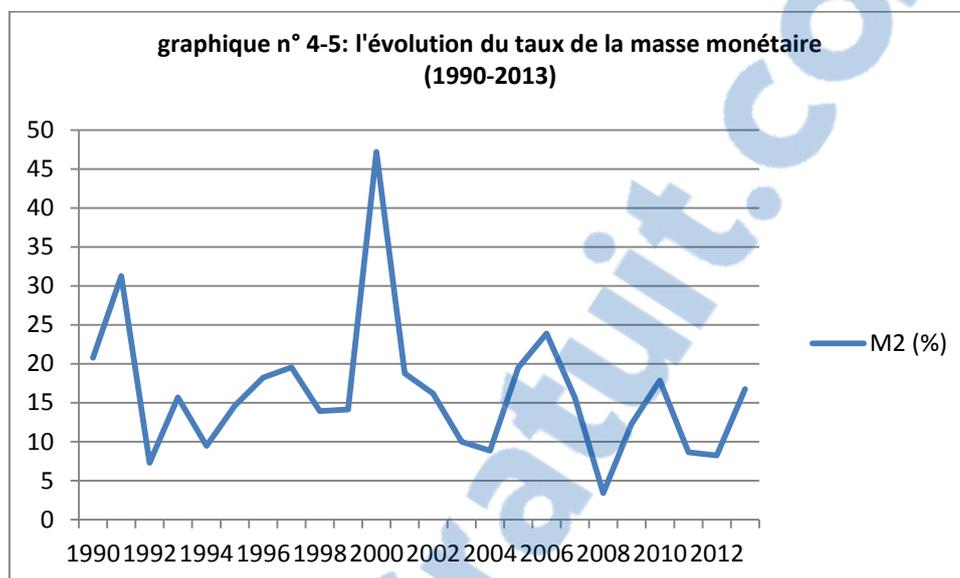
Le graphique ci-dessous fait clairement ressortir que la masse monétaire a connu une croissance.

Durant la période (1990-1993), et atteint un taux de 19,57% ; après 1994, avec l'application de plan d'ajustement structurel, le taux de la masse monétaire a connu une forte baisse de 9,4% due à la politique d'austérité appliquée par l'état traduit par:

- La maîtrise de dépenses publiques;
- Le gel des salaires;
- La dépréciation de la monnaie.

Tandis que la période 1995-1998 a connu une stabilisation du taux de la masse monétaire qui a atteint, en moyenne 18%. En 2000, le taux de la masse monétaire a connu un pic qui a atteint 47,23%, cette augmentation est marquée par l'application du programme de Vivification économique, ce programme a connu l'injection de 520 milliards de dinars dans l'économie nationale. En 2008, le taux de la masse monétaire a connu une forte baisse, elle a atteint

3,43% sous l'effet externe inhérent à la grave crise économique mondiale, ces dix dernières années en remarquent une progression rationnelle de la masse monétaire.



Source: établie par l'étudiante à partir des données de la banque d'Algérie

1-2) L'évolution du produit intérieur brut :

La croissance économique est devenue l'un des champs de recherche la plus active de la théorie macroéconomique. Le niveau de croissance atteint par les économies développées et certaines de celles en développement semble être dû en partie à une profonde mutation de leurs structures monétaire et financière.

Le taux de croissance économique est une mesure clé de la performance d'une économie.

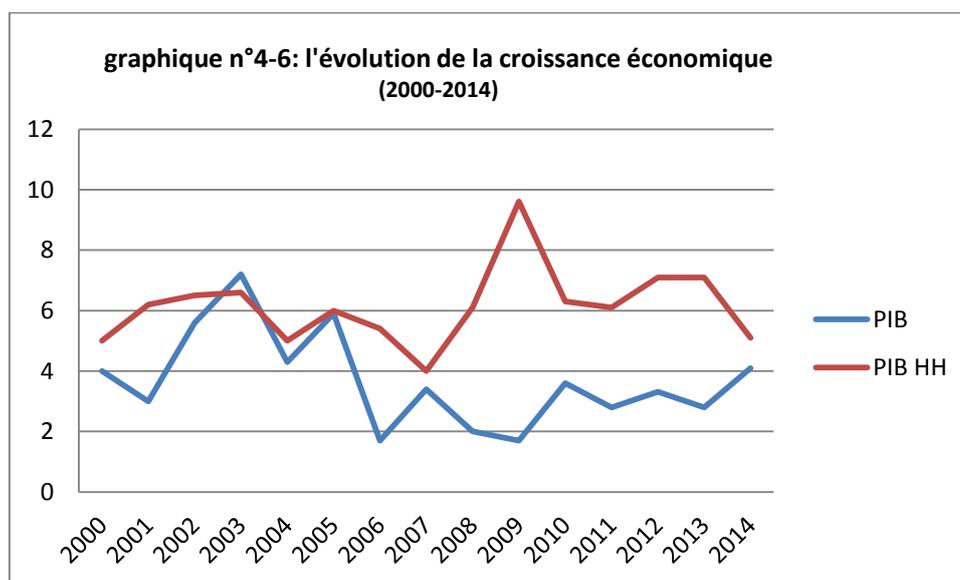
L'Algérie a atteint en 2003 un nouveau pallié de croissance, qui a atteint 7,2%; en restant lié aux performances du secteur des hydrocarbures¹.

Tableau 4-5: l'évolution de la croissance économique en Algérie (2000-2014)

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB%	4	3	5.6	7.2	4.3	5.9	1.7	3.4	2	1.7	3.6	2.8	3.31	2.8	4.1
PIBHH	5	6.2	6.5	6.6	5	6	5.4	4	6.1	9.61	6.3	6.1	7.1	7.1	5.1

Source : la banque d'Algérie

¹ [Http://www.bank-of-algeria.dz/](http://www.bank-of-algeria.dz/) (Flash conjoncture); Decembre2013.



Source : établie par l'étudiante partir des données de la banque d'Algérie.

Le tableau montre également que la croissance économique hors hydrocarbure a connu une progression légère en 2009 et qui a atteint 9,61%, mais qui reste toujours faible en comparant avec d'autres pays en voie de développement.

Selon les économistes la raison principale de la faiblesse du taux de la croissance est la stagnation des investissements hors hydrocarbures sur une longue période, ce qui est expliqué par l'absence de diversification de l'économie surtout au niveau de la production. D'un autre côté, en matière d'activité bancaire, l'Algérie fait bonne figure ces dernières années, mais cette bonne activité apparente cache des capacités techniques et des performances financières faibles qui nuisent au financement de l'économie et freinent la croissance.

On peut ajouter aussi que la faiblesse de la croissance est due aussi à la mauvaise gestion du marché du crédit bancaire, du point de vue l'offre de crédit, qui peut être expliqué par trois facteurs¹:

¹ A. Benachenhou, "Algérie, La Modernisation Maîtrisée"; Paris 2004, p14.

- Le premier concerne la spécialisation sectorielle, hérité du passé de banques publiques en raison de la domiciliation obligatoire de chaque entreprise publique dans une seule banque, ce qui limite la concurrence sur le marché.
- Le second cas est la popularisation des crédits bancaires: les 15 plus grandes entreprises publiques polarisent ces dernières années encore 52% de l'ensemble des crédits distribué par les banques publiques.
- Le troisième facteur est la mauvaise qualité des portefeuilles de plusieurs banques publiques du fait la croissance des crédits non performants sur le secteur privé.

La baisse des prix de pétrole en juin 2014 a fait des effets immédiats sur l'économie de notre pays, parce que notre pays se base sur les revenus des hydrocarbures.

Il faut que les autorités réagissent pour juguler les effets de cette baisse des prix du baril. Au nombre de celle-ci figurent:

- 1) Le gel de recrutement des fonctionnaires hors éducation et santé.
- 2) Le repos de grand investissement (chemin de fer, tramway...) non prioritaire.
- 3) Le financement bancaire des projets du plan quinquennal

2) L'évolution du système bancaire et financier algérien après les réformes :

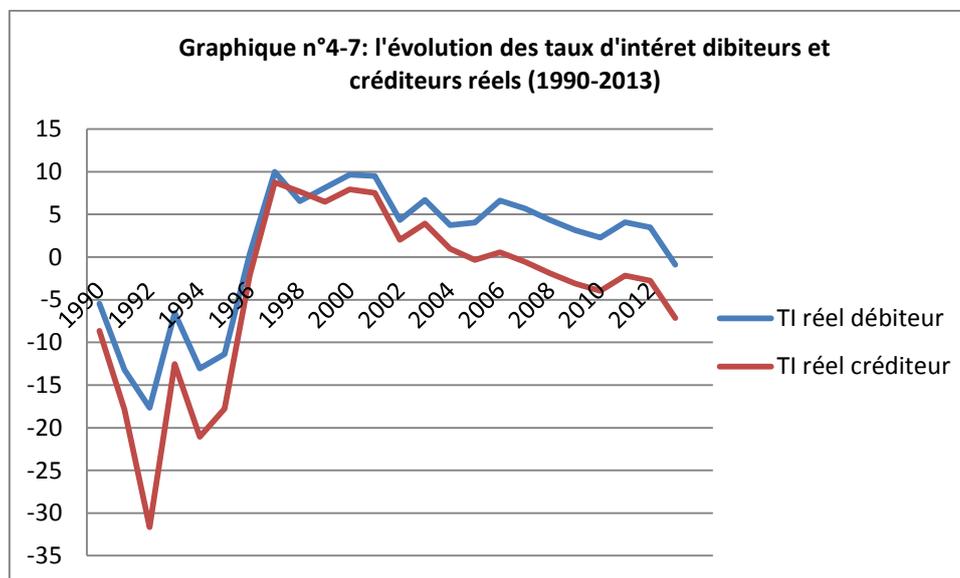
2-1) la libéralisation progressive des taux d'intérêt:

La libéralisation des taux d'intérêt a été une des premières mesures importantes dans la réforme du système financier. Elle fut graduelle et a conféré aux banques une autonomie dans la prise de décision; suivant la politique de McKinnon et Shaw 1973. L'application de cette politique de libéralisation progressive des taux d'intérêt bancaire vise principalement à assurer une meilleure allocation des ressources permettant de financer les investissements productifs.

En Algérie, les taux créditeurs ont été libéralisés en 1990, mais tout en maintenant les taux débiteurs plafonnés. L'abandon du plafonnement et de l'encadrement des taux débiteurs a été adopté dans le cadre du PAS. Ceci a permis de rétablir des taux d'intérêt positifs en 1996, suite à la baisse du taux d'inflation¹.

¹N. Boukhezer, "Impact Des Réformes Bancaires Sur L'investissement Privé En Algérie"; Algérie 2006, p 23.

Le graphique suivant montre l'évolution des taux d'intérêt débiteurs réels (taux d'intérêt sur les crédits) et les taux d'intérêt créditeurs réels (taux d'intérêt sur les dépôts) après la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit en 1990



Source: établie par l'étudiante à partir des données de la banque mondiale.

On remarque qu'après 1990, les taux d'intérêt ont connu un accroissement; qui a atteint jusqu'à 19%(taux d'intérêt sur les crédits). Le but de cette augmentation c'est pour :

- rendre les taux d'intérêt réels positifs.

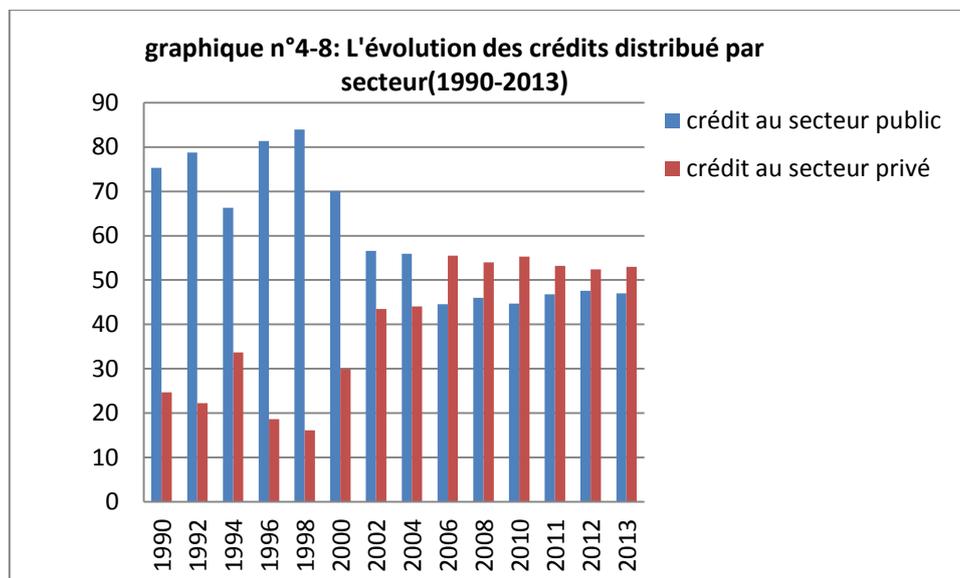
-encourager les banques à mobiliser l'épargne des ménages et l'orienté vers les investissements productifs pour améliorer la croissance économique du Pays.

2-2) La suppression de l'encadrement et de la sélectivité des crédits bancaires:

Dans toute économie, le système bancaire et financier joue un rôle déterminant de soutien à l'activité économique.

En Algérie, comme beaucoup de pays en développement, le rôle des banques dans le financement des investissements productifs est d'autant plus accru en raison de faible niveau de développement des marchés financiers.

Le développement du secteur bancaire a été marqué par une série de réformes engagées depuis la promulgation de 1990. La distribution des crédits au secteur privé enregistre un trend haussier, comme l'indique le graphique n°4-8.



Source: établie par l'étudiante à partir des données de la banque d'Algérie.

D'après le graphique n°4-8, on remarque la part des crédits aux entreprises privées par rapport à celle des crédits aux entreprises publiques a augmenté sensiblement, en une période aussi courte. À titre d'exemple, ils sont passés de 17,7% en 1998 à 31,3 en 2001; cette tendance s'explique par l'effort de crédit d'investissements octroyés aux entreprises privées et les crédits hypothécaires aux ménages.

On peut dire également que la plus grande partie des financements qui vont au secteur public est assurée par les banques publiques et la même conclusion s'impose pour les crédits octroyés au secteur privé.

3) Le marché financier en Algérie :

La mise en place d'une bourse est l'un des aspects les plus visibles de la libéralisation financière. Si on considère, on l'on pourrait dire qu'il reste beaucoup de chemin à faire en

Algérie. En effet, les textes régissant ce marché financier datent plus de dix ans. Malgré cette ancienneté, on enregistre peu d'opérations échangeables sur ce marché¹.

En vérité, la difficulté de ce marché à prendre son essor vient d'autres facteurs; sur ce plan on peut citer au moins deux :

- La transparence des comptes des entreprises éligibles.
- Le non-passage des entreprises publiques privatisables par la bourse.

Pour le premier facteur, il est clair que pour les ménages détiennent des actions d'une entreprise, il faut que celles-ci communiquent d'une manière régulière et transparente ses résultats financiers. Or, il de notoriété que les entreprises algériennes (surtout privées) sous-déclarent systématiquement le niveau de leur activité, leurs effectifs et les rémunérations y afférentes.

L'opération de privatisation des entreprises publiques était attendue pour fournir un « plan de charge » pour la bourse. En observant le processus de privatisation tel que mené actuellement, il est improbable que la vente totale ou partielle des actifs de ces entreprises passe par la Bourse.

¹ <http://www.bank-of-algeria.dz/> la Banque d'Algérie, (Flash conjoncture), Décembre 2013.

Section III : étude empirique sur l'impact de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie.

Cette étude économétrique va déterminer si l'application de la politique de libéralisation financière en Algérie a eu un impact positif sur les taux de croissance économique obtenus depuis 1990, cette étude est basée sur l'Analyse des séries temporelles. Le but de cette étude est de répondre à la problématique posée dans l'introduction au début de notre travail. Nous nous appuyons pour cela sur le logiciel Eviews8 pour effectuer les différentes étapes de ce modèle.

Dans notre étude empirique, on va utiliser « l'analyse des séries temporelles » pour déterminer la relation entre libéralisation financière et croissance économique en Algérie sur la période 1980-2013.

1) Détermination des variables :

Les données utilisées dans cette étude proviennent d'une combinaison de plusieurs sources, la première source est la base de données World Développement Indicator publiée par la Banque Mondiale, qui a permis d'obtenir les données sur le produit intérieur réel, le taux d'intérêt réel et le déficit budgétaire. La seconde base de données et l'office national des statistiques (ONS), qui a permis d'obtenir le nombre d'habitants depuis 1980 pour calculer le produit intérieur brut par habitant pour mesurer la croissance économique. Les données des indices de développement financier étaient prises des publications des statistiques de la banque d'Algérie.

1° La variable endogène « PIB » :

PIB est mesuré par le PIB par habitant qui est calculé par le produit intérieur brut réel sur le nombre d'habitants de la même période.

2° les variables exogènes :

- Les indicateurs de développement financier (IDF) :

Selon plusieurs économistes comme Sala-i-Martin, King et Levine le développement financier est conséquence directe de la libéralisation des services financiers.

Pour ce faire, nous allons pencher pour l'indicateur du développement financier :

- Les crédits accordés au secteur privé en pourcentage du PIB « CP/PIB »: plus ce ratio est important, plus le secteur bancaire est développé. Il reflète, entre autres, la capacité des banques à mobiliser l'épargne et à améliorer son affectation.
- L'indice de libéralisation financière: On va prendre le taux d'intérêt réel « r » comme un indicateur pour mesurer l'effet de libéralisation financière sur la croissance économique, puisque c'est le seul ou les données sont disponibles depuis 1980.

Pour vérifier si l'impact positif de l'application de la politique de libéralisation financière est lié à des conditions préalables comme on a vu au premier chapitre; pour cela on va utiliser quelques indicateurs.

Dans la réalité, il existe plusieurs conditions qu'il fallût réunir afin de réussir une politique de libéralisation financière en matière de croissance économique.

Ces conditions peuvent être économiques, financières, institutionnelles, fiscales... ; mais l'indisponibilité de certaines données et le problème de mesure de certains autres limitent notre choix, donc on a mesuré les suivantes :

1. Les conditions macro-économiques sont mesurées par :
 - le taux d'inflation « INF » : mesuré par la variation des prix à la consommation.
 - Le déficit budgétaire « DB » : les recettes de l'Etat moins les dépenses.
2. Les conditions politiques « PLT » : sont pris en variable muette (Dummy variable) qui prend en considération deux valeurs :
 - La valeur 1: pour la période de stabilité politique.
 - La valeur 0: pour la période d'instabilité politique (exemple: terroriste, ou période de guerre).

2) Le test de stationnarité des séries temporelles :

Avant le traitement d'une série chronologique, il convient de tester la stationnarité des variables étudiées sur le même niveau. Pour ce faire, nous utilisons au niveau de notre étude le test suivant : Augmented Dickey Fuller (ADF, 1981).

Rappelons aussi que l'hypothèse nulle reflète l'existence d'une racine unitaire. Si la valeur absolue de la statistique calculée est inférieure à la valeur tabulée (critique), alors la série est non stationnaire.

2-1) le test de racine unitaire ADF (Dickey fuller Augmented) :

Tester la présence de la racine unité, revient donc à tester la significativité du coefficient qui se trouve devant y_{t-1} ;

Les hypothèses de Dickey Fuller Augmented sont¹ :

$H_0 : \Phi = 1$ ou $\Phi - 1 = \rho = 0$ donc il existe une racine unitaire (non stationnaire)

$H_1 : \Phi < 1$ c'est l'hypothèse alternative, il n'existe pas de racine unitaire (stationnaire).

CV : critical value (valeur critique)

- Si la valeur d'ADF est inférieure à la valeur critique on accepte H_1 : la série est stationnaire.
- Si la valeur d'ADF est supérieure ou égale à la valeur de CV, alors on accepte l'hypothèse H_0 : la série est non stationnaire.

2-2) Les résultats du test ADF :

Tous les tests seront effectués avec un seuil de 5%.

Tableau n°4-6: les résultats de test de stationnarité ADF.

<i>Variables</i>	<i>Différence</i>	<i>Valeur calculée</i>	<i>Valeur critique</i>	<i>Commentaire</i>
PIB	Level	-0.597	-3.5523	On accepte H_0
PIB	1st difference	-3.204	-3.558	On accepte H_0
PIB	2 nd difference	-7.819	-3.563	On rejette H_0
R	Level	-4.759	-3.553	On rejette H_0
Cp	Level	1.035	-3.553	On accepte H_0
Cp	1st difference	-4.009	-3.558	On rejette H_0
Pol	Level	-1.705	-3.553	On accepte H_0
Pol	1st difference	-5.486	-3.558	On rejette H_0

Source : Réalisé par l'étudiante à partir du logiciel EVIEWS8.

Les résultats obtenus ne sont pas stationnaires au même niveau, donc il n'existe pas une relation de cointégration entre les variables d'études, de ce fait on va utiliser le modèle VAR dans notre étude.

¹ Phillips, P.C.B. et Perron, P. (1988), "Testing For a Unit Root In Time Series Regression", *Biometrika* 75, n°2, P 324

3) Le test et le résultat de causalité de Granger :

3-1) le test de causalité de Granger :

Au niveau théorique, la mise en évidence de relations causales entre les variables économiques fournit des éléments de réflexion propices à une meilleure compréhension des phénomènes économiques. De manière pratique, « *the causal knowledge* » est nécessaire à une formulation correcte de la politique économique. En effet, connaître le sens de la causalité est aussi important que de mettre en évidence une liaison entre des variables économiques.

Granger (1969) a proposé les concepts de causalité et d'exogénéité : la variable y_{2t} est la cause de y_{1t} si la prédictibilité¹ de y_{1t} est améliorée lorsque l'information relative à y_{2t} est incorporée dans l'analyse¹.

Le test de causalité de Granger repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Y ne cause pas X

H_1 : Y cause X

3-2) Les résultats de test de causalité de Granger :

Pour déterminer le sens et la relation de causalité entre la politique de libéralisation financière et la croissance économique en Algérie; on va utiliser le test de causalité de Granger entre les variables du modèle.

¹ Régis Bourbonnais, « Econométrie: cours et exercice », 9^{ème} Edition; p 292.

Les résultats de test de causalité avec un nombre de décalages de $p=1$ sont résumés dans le tableau suivant:

Tableau n°4-7: Récapitulatif des résultats de test de causalité de Granger.

Hypothèse nul	n	F calculé	Probabilité	Décision
R ne cause pas PIB.	32	4.267	0.047	On rejette H_0
PIB ne cause pas R.		0.335	0.566	On accepte H_0
CP ne cause pas PIB.	32	5.531	0.025	On rejette H_0
PIB ne cause pas CP.		1.213	0.279	On accepte H_0
Plt ne cause pas PIB.	32	3.736	0.0427	On rejette H_0
PIB ne cause pas plt		1.107	0.3011	On accepte H_0

Source: Réalisé par l'étudiante à partir du logiciel EVIEWS8.

En analysant le tableau ci-dessus, nous obtenons les résultats suivants du test de causalité de Granger au seuil de 5% :

- Une causalité unidirectionnelle de la libéralisation financière qui est exprimée par le taux d'intérêt réel vers l'activité économique. La probabilité critique du test $\text{prob}=0,047 < 0.05$.
- La variable CP cause au sens de Granger la variable PIB, car la probabilité critique du test $\text{prob}= 0.025 < 0.05$; cette relation unidirectionnelle peut être expliquée que l'Algérie est dans les premières phases de développement ce qui confirme les études de King et Levine (1997).

Le sens de causalité est d'un seul sens CP \longrightarrow PIB

- La variable plt cause au sens de Granger la variable PIB. La probabilité critique du test $\text{prob}= 0.042 < 0.05$.

4) Détermination du nombre de retards

Pour déterminer le nombre de retard optimal pour la représentation VAR nous estimons plusieurs modèles VAR pour un ordre allant de 1 à h (h étant le retard maximum admissible par la théorie économique ou par les données disponibles).

Les critères d'Akaike et Schwarz et Hanan Quinn permettent la sélection le nombre adéquat de retards¹.

Tableau n°4-8: détermination du nombre de retards.

Critère retards	N	0	1
LR		NA	206.3033*
FPE		4.45e+09	7475901.*
AIC		33.56758	27.16930*
SIC		33.74897	28.07627*
HQ		33.62861	27.47447*

Source: Réalisé par l'étudiante à partir du logiciel EVIEWS8.

5) L'estimation du modèle VAR :

Dans cette section, la méthodologie utilisée pour mesurer l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie est le modèle VAR, après un bref détour sur la modélisation VAR et le modèle à estimer, les résultats sont présentés.

5-1) le choix du modèle de l'étude :

Pour une évaluation correcte de l'effet de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie, le choix de modélisation VAR est justifié par le fait qu'il procure deux outils majeurs d'analyse s'appuyant sur la dynamique du modèle, à savoir l'analyse des fonctions de réponses impulsionnelles (IRF) qui permettront notamment l'impact sur la croissance économique d'un choc sur l'ensemble des autres variables, mais aussi la décomposition de la variance qui permettra de mesurer l'amplitude de l'impact de libéralisation financière sur la croissance économique mesuré en PIB par habitant.

¹ Régis Bourbonnais, op cite, p 279.

Le modèle VAR :

La généralisation de la présentation VAR à k variables et p décalage s'écrit sous la forme suivante¹ :

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

Y_t : le vecteur des variables du modèle.

A_t : la matrice des paramètres du modèle.

ε_t : le vecteur d'erreur.

p : le nombre de décalages (retards).

Une fois tous les coefficients du modèle estimés, les fonctions impulsionnelles sont calculées. Les IRF décrivent le comportement d'une variable suite à des chocs dans une autre variable, les chocs des autres variables restent nuls.

Cependant, étant donné que la matrice des variances covariance des erreurs est rarement diagonale, donc il est nécessaire de décomposer les résidus de sorte qu'ils deviennent orthogonaux. Ce calcul est fait à travers la décomposition de Cholesky, selon laquelle les variables listées en premier dans le modèle VAR affectent celles qui par la suite, aussi bien de manière contemporaine que d'une manière différé, tandis que celles qui sont listées en dernier affectent la précédente seulement en différé. En d'autres mots, les variables qui apparaissent en premier sont les plus exogènes, tandis que celles qui apparaissent par la suite sont les plus endogènes. En utilisant le programme Eviews8, les résultats obtenus sont résumés dans le tableau suivant :

5-2) La décomposition de la variance :

La décomposition de la variance permet de savoir sur une période donnée, la part de variation d'une variable du modèle expliquée par une autre variable de celui-ci. Pour ce faire, la méthode qui est utilisée est la décomposition de Cholscky, qui se base sur les matrices de variance covariance du modèle estimé précédemment.

La décomposition de la variance a pour objectif d'analyser l'impact et la contribution des innovations des variables explicatives à la variance des erreurs.

¹ Régis Bourbonnais, op cite; P 285.

Il suffit ensuite de rapporter chacune de ces variances à la variance totale pour obtenir son poids relatif en pourcentage après avoir estimé le nombre de décalages optimal.

Les résultats relatifs à la décomposition de la variance rapportée du logiciel Eviews8, nous permettent de faire l'analyse suivante:

- Concernant le taux d'intérêt réel, c'est la variable qui représente le plus le niveau de la libéralisation financière sur un système basé sur les banques, elle contribue en moyenne de 2,5% de la variance de PIB entre la 3^{ème} et 10^{ème} période. Ce qui est expliqué par l'effet très faible de l'application de la politique de libéralisation financière en Algérie.
- Pour l'indice du développement financier qui est mesuré par les crédits orientés au secteur privé en pourcentage du PIB, il représente 1,39% de la variance du produit intérieur brut par habitant en 2^{ème} période, on remarque une progression de cet indice durant la période de l'étude, il a atteint 22,61% en 10^{ème} période. Cela est dû au progrès qu'a connu le système bancaire Algérien dans l'octroi des crédits au secteur privé.
- Tandis que les conditions préalables à la libéralisation financière telle que la stabilité politique représentent en première période une valeur très faible de 0.32% qui est expliquée par la décennie de terrorisme qu'a connu l'Algérie entre 1989-1999, ensuite le PLT atteint la valeur 35,61% de la variance de PIB en fin de période qui est expliquée par le retour de stabilité politique en Algérie. Ce dernier reste un facteur important pour entamer une politique de libéralisation financière et la stimulation de la croissance économique.
- La variance PIB a un impact sur elle-même avec une moyenne de 55% durant la période de l'étude. Cela est dû à l'augmentation excessive des prix des hydrocarbures sur les marchés internationaux et des recettes réalisées durant ces dernières années.

Tableau n°4-9: La décomposition de la variance.

Période	PIB	R	CP	PLT
1	100.00	0.00	0.00	0.00
2	97.57	0.71	1.39	0.32
3	88.03	2.62	0.97	8.37
4	74.27	3.02	0.93	21.76
5	63.47	3.20	1.84	31.48
6	57.27	3.38	3.72	35.61
7	53.54	3.32	6.84	36.28
8	50.88	3.01	11.29	34.80
9	48.82	2.63	16.72	31.81
10	47.03	2.28	22.62	28.07

Source: réalisé par l'étudiante à partir du logiciel Eviews8.

5-3) Les fonctions de réponses impulsionnelles:

Les fonctions de réponses impulsionnelles permettent de retracer la dynamique d'une variable, suite à une impulsion (Choc) sur une autre variable du modèle. L'outil des FRI vient confirmer les résultats obtenus dans la décomposition de la variance.

Après avoir estimé le nombre de décalage optimal qui égal à 1, nous allons retracer les réponses aux chocs sur les résidus des variables étudiées et cela sur dix périodes, considérées comme le délai nécessaire pour que ces dernières retrouvent leur niveau à long terme.

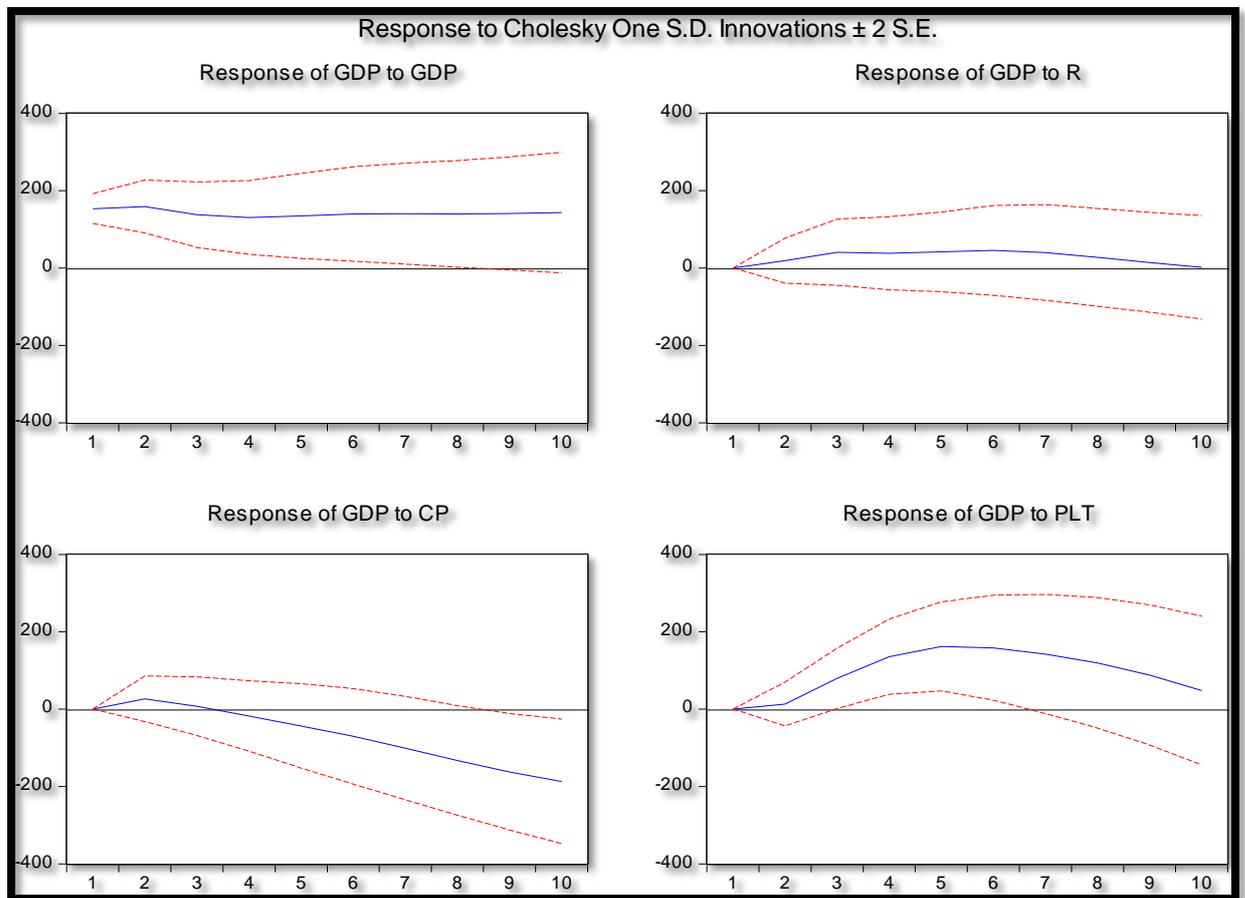
On va se concentrer sur les réponses impulsionnelles du PIB (produit intérieur brut par habitant) aux chocs des taux d'intérêt réels qui représentent le niveau de libéralisation financière en Algérie, ainsi l'indice de crédit aux secteurs privés en pourcentage du PIB qui est un indice de développement financier et le niveau de stabilité politique qui une condition nécessaire pour la réussite d'une politique de libéralisation financière.

La figure n°4-1 va nous illustrer la fonction impulsionnelle sur un intervalle de confiance ± 2 se (écart type) :

- Concernant le choc des taux d'intérêt réels (R) sur la croissance économique(PIB), les résultats démontrent un effet non significatif durant les dix périodes, ce dernier est dû à :
 - L'application de la politique de libéralisation financière dans un environnement macroéconomique instable, ce qui est expliqué par un taux d'inflation très élevé (voir annexe A) et un déficit budgétaire inadéquat (voir annexe B); ce sont des conditions nécessaires pour l'application et la réussite de ce processus.
 - Les autorités monétaires du pays ont imposé des restrictions sur les taux d'intérêt bancaires, après la faillite des deux banques privées (El Khalifa Bank et la banque BCIA). Ce qui est expliqué par le retour à l'administration des taux d'intérêt.
- Concernant l'indice des crédits orientés au secteur privé (CP/PIB) répond négativement et significativement au choc de la croissance économique a partir de la 8^{ème} période, don le système bancaire algérien se base sur le financement les projets non performant.
- Le choc de la variable stabilité politique PLT sur la croissance économique en première période était non significative qui est expliqué par la décennie noir qu'a connue l'Algérie entre 1989-1999, dans la deuxième période on remarque un choc positif sur la croissance économique qui est due au retour de la stabilité politique.

Ce résultat confirme que la stabilité politique est une condition incontournable pour la réussite de la politique de libéralisation financière, et la stimulation de la croissance économique.

Figure 4-9: la fonction de réponse impulsionnelle de Cholesky $\pm 2SE$.



Source: réalisé par l'étudiante à partir du logiciel Eviews8.

Conclusion :

Dans ce chapitre, on a étudié les caractéristiques du système bancaire et financier Algérien durant une longue période depuis 1970 jusqu'à 2013, cette période était caractérisée par la transformation de l'économie algérienne d'une économie socialiste à une économie de marché. C'est pour cela qu'on a divisé la période de l'étude en deux phases différentes : La première phase 1970-1989 est la phase antérieure à l'application de la politique de libéralisation financière; la seconde phase 1990-2013 est la phase postérieure, où l'Algérie commence à transformer son économie à une économie de marché.

Dans une première section, on a vu le système bancaire et financier Algérien pendant la répression financière qui se manifestait, essentiellement par un contrôle rigoureux des taux d'intérêt, une allocation sectorielle des crédits et une régulation directe de la masse monétaire. Ensuite, on a abordé les principales réformes économiques initiées depuis la fin des années 80, qui visent toutes à établir une économie de marché en Algérie à travers ses principes (propriété privée, libre entreprise, concurrence, régulation par le marché, non-intervention directe des pouvoirs publics).

On a constaté que sur le plan juridique, l'essentiel est fait puisque des textes fondamentaux ont été promulgués concernant la libéralisation des taux d'intérêt, la suppression sélective des crédits.

Ensuite, dans la deuxième section on a présenté les effets de l'application de la politique de libéralisation financière, on a constaté que dans la pratique, beaucoup reste à faire, car à titre d'exemple, la politique des crédits telle qu'elle apparaît dans les textes et les règlements de la Banque d'Algérie pour encourager l'épargne et l'orienter vers les investissements productifs pour stimuler la croissance économique. En effet, les investissements réalisés en Algérie se sont caractérisés par l'inefficacité et le gaspillage des ressources financières. Ce qui a été confirmé dans la troisième section.

Dans notre essai empirique ayant pour objectif d'étudier la relation entre les quatre variables à savoir PIB, R, CP, PLT durant la période 1980-2013, certains nombres de testes ont été menés; notamment le test de stationnarité, le test de causalité au sens de Granger, l'estimation du modèle VAR avec l'analyse de décomposition de la variance et les fonctions de réponses impulsionnelle.

À l'issu de ces différents tests effectués pour le cas de l'Algérie, nous avons obtenu les résultats suivants:

- D'abord, les résultats de causalité entre les variables indiquent l'existence d'une relation unidirectionnelle vers la croissance économique.
- L'indice de libéralisation financière (R) n'a pas un effet significatif sur la croissance économique en Algérie malgré la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit concernant la libéralisation des taux d'intérêt.
- L'indice de développement financier (CP/PIB) à un effet positif sur la croissance économique, dont le système financier contribue de plus en plus à stimuler la croissance économique en Algérie, bien que cette contribution soit encore lente en comparant avec d'autres pays voisins; car le système bancaire se base sur le financement des investissements de court terme et les projets à faible rentabilité.

Au regard de ces résultats, il apparaît que la mise en œuvre de la politique de libéralisation financière en Algérie n'a pas atteint les objectifs souhaités.

Conclusion Générale

Conclusion générale:

Au cours de cette étude, nous constatons que plusieurs pays ont opté pour la déréglementation de leur secteur financier, et ce en éliminant les entraves à la libre concurrence. Ce nouveau processus a été mis en place après le constat d'échec qui a caractérisé les longues années de répression des systèmes bancaires et financiers dans ces pays. McKinnon et Shaw (1973) ont montré les limites de cette répression financière qui n'a fait qu'entraver le développement financier et a, par conséquent, empêché toute amélioration de la situation économique des pays où elle était solidement ancrée. Ils ont proposé, ainsi, le processus de libéralisation financière comme une solution à la répression financière. Ce processus permet d'atteindre un meilleur développement financier et assure une croissance économique saine et durable.

C'est dans cette perspective que s'est situé notre travail de recherche. Celui-ci consistait, à analyser théoriquement la relation qui existe entre le processus de libéralisation financière et la croissance économique, et à étudier empiriquement l'impact de ce processus sur l'activité économique Algérienne.

Nous présentons dans un premier temps le passage de la répression financière à la libéralisation financière, ce passage est expliqué par les effets négatifs de beaucoup de pays qui ont connu une longue période d'interventionnisme de l'état. Ce dernier contrôle le système bancaire et joue un rôle important dans l'allocation du crédit par le maintien des taux d'intérêt et exiger aux banques des réserves obligatoires trop élevées. À travers l'utilisation de ces instruments, les services fournis par le système financier de ces pays ont réduit, ce qui a empêché leur croissance économique. En raison des effets négatifs de la politique de répression financière sur la croissance économique, McKinnon et Shaw (1973) ont dénoncé qu'une libéralisation financière va stimuler la croissance économique par la libéralisation des taux d'intérêt, ce qui va accroître le volume de l'épargne et l'allouer d'une manière efficace aux investissements productifs ce qui va stimuler la croissance économique.

Ensuite, après avoir présenté une revue de littérature sur le processus de la libéralisation financière, on a constaté qu'il existe deux courants de pensées, l'un est favorable et l'autre est défavorable pour la libéralisation financière. Le premier défend l'idée de McKinnon et Shaw, car une libéralisation financière va stimuler la croissance économique; le second au contraire pour sa part estime que l'application de la politique de libéralisation financière est la source de perturbation et d'instabilité économique et financière et qu'elle présente des risques qui

menacent la croissance de la sphère réelle. On a vu également aussi les premières expériences menées sous l'influence des travaux de McKinnon et Shaw; dont les effets de la libéralisation étaient totalement à l'opposé des effets attendus. Les résultats étaient l'augmentation de l'instabilité financière et l'activité de spéculation ce qui a fragilisé le secteur financier et réduit l'activité économique en général, exemple cas de l'Amérique Latine et le Chili. A l'inverse, les pays qui ont maîtrisé la libéralisation et contrôlé l'entrée des flux de capitaux ont connu un développement économique important cas de la Chine et la Corée du Sud. Les autorités publiques dans ces pays ont joué un rôle important dans l'orientation de l'activité du système financier et des flux entrants. Ce résultat nous amène à conclure que les États ont un rôle à jouer dans le développement financier et surtout dans le cas de système financier libéralisé pour réguler l'entrée des capitaux et éviter les effets néfastes de ces capitaux sur la stabilité financière et l'activité économique.

Comme on a constaté que l'impact positif de libéralisation financière n'est pas toujours évident, sa réussite dépend des conditions initiales telles que la stabilité macroéconomique, un cadre institutionnel adéquat et une stabilité politique. Pour ensuite de se limiter dans une première étape, à la libéralisation interne et n'ouvrir que partiellement l'économie aux mouvements de capitaux extérieurs. Un ordre bien déterminé d'élimination des restrictions doit être respecté pour une libéralisation réussie et moins coûteuse. Cet ordre suppose que l'ouverture externe ne précède pas la libéralisation interne. L'étape qui pourrait suivre la suppression graduelle du contrôle des crédits et des taux d'intérêt consisterait à libéraliser les marchés financiers et à développer les instruments monétaires directs. Une fois que les agents économiques se seraient familiarisés avec ces instruments, la suppression de certaines restrictions sur le compte de capital pourrait être entreprise en dernier lieu. Ainsi, le rythme de libéralisation doit être défini avec une extrême précaution, car les banques issues d'un environnement administré ont besoin de temps pour s'ajuster aux nouvelles données du marché et de la finance internationale. De même, l'intervention de l'Etat en tant que soutien et complément du marché au niveau des premiers stades du développement des économies faiblement développées est très recommandée.

Nous avons mis en évidence que le développement financier est une condition incontournable pour la réussite d'une libéralisation financière, comme on a déterminé les canaux de transmission (directe et indirecte) qui affectent positivement la croissance économique. Enfin, le travail a tenté d'exposer quelques études empiriques qui traitent l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique, dont les études qui traitent le cas de l'Algérie.

Finalement, en ce qui concerne l'étude du système bancaire et financier algérien et son passage d'une économie d'endettement à une économie de marché, on a vu en premier lieu le système bancaire et financier pendant la répression financière avec l'interprétation de quelques indicateurs monétaires et financiers durant cette période (1970-1989); ensuite, on a présenté les différentes réformes promulguées par les autorités monétaires dans le but de libérer et développer le système bancaire et financier comme on a interprété l'évolution des indicateurs monétaires et financiers qui ont été enregistrés au cours de la période (1990-2013); nous avons perçu une certaine amélioration de ces indicateurs.

Empiriquement, on a tenté d'étudier les effets de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique Algérienne, durant la période 1980-2013, avec l'utilisation du modèle VAR. Il s'avère que la politique de libéralisation financière adoptée en Algérie depuis plus de deux décennies n'a pas eu d'impact positif sur la croissance économique.

À travers cette étude, on a essayé de répondre aux hypothèses posées au début de notre travail:

Premièrement, on a remarqué que l'indice qui représente la libéralisation financière n'a pas d'effet significatif sur la croissance économique, malgré la libéralisation des taux d'intérêt depuis 1990, cela confirme que la libéralisation des taux d'intérêt est insuffisante pour libéraliser le système financier Algérien.

Deuxièmement; on a confirmé que la réussite de ce processus exige des conditions préalables, telles qu'une stabilité macroéconomique, l'application de la politique de libéralisation financière en Algérie qui était dans un environnement macroéconomique instable avec un taux d'inflation très élevé et un déficit budgétaire inadéquat. Concernant la stabilité politique, elle a eu un effet positif sur la croissance économique après la période (1989-1999) connue par la décennie noire de terrorisme. Ce qui explique que la stabilité politique est une condition incontournable pour l'application d'une politique de libéralisation financière afin d'assurer un bon développement financier. La stabilité politique d'un pays encourage les agents économiques à investir dans leur pays et il n'y aura pas de fuite de capitaux, chose qui va stimuler la croissance économique.

Troisièmement, l'indice de développement financier (CP/PIB) à un effet positif sur la croissance économique, donc le système financier contribue de plus en plus à stimuler la croissance économique en Algérie, bien que cette contribution soit encore lente en comparant avec d'autres pays voisins; car le système bancaire se base sur le financement des investissements de court terme et les projets à faible rentabilité.

Quatrièmement; l'amélioration des indicateurs financiers et monétaires (indicateurs de développement financier) et des taux de croissance économique enregistrés ces dernières années est due à l'augmentation excessive des prix des hydrocarbures sur les marchés internationaux et des recettes réalisées durant ces dernières années.

L'Algérie possède des possibilités intéressantes et substantielles pour une croissance économique soutenue hors secteur d'hydrocarbure surtout que ce dernier a connu une chute considérable au niveau de ces prix depuis 2014, ce qui pousse les décideurs à imposer des réformes systémiques du modèle de développement sans prendre en compte cette ressource naturelle. Autrement dit, que proposent les décideurs pour assurer un passage réussi avec une

Ce pays dispose d'une grande superficie, ce qui favorise la création de Zones économiques spéciales au niveau du sud et incite les jeunes à s'y investir sur ces zones, dont l'état leur accorde des subventions exemples sur les taux d'intérêt et des régimes fiscaux privilégiés, cela encourage l'investissement dans le secteur productif et peut même attirer les investissements directs étrangers comme le cas de la Chine. Pour appliquer cette stratégie de développement, il est nécessaire de prendre en considération les points suivants:

- Il faut améliorer le climat d'investissement pour tous les types de capitaux étrangers et domestiques; attirer des investissements dans d'autres secteurs que celui des hydrocarbures.
- Il est aussi important d'insister sur l'importance du niveau de développement du secteur financier de pays pour assurer une croissance. Avec une dynamisation du marché financier par la diminution des restrictions. Ce qui permet d'accumuler l'épargne qui peut être investie dans le secteur productif.

- Avant d'ouvrir le secteur financier aux étrangers, il est indispensable de développer le système financier local, d'assurer le développement de la main d'œuvre et fournir un cadre institutionnel favorable.

Annexes

Annexe A: estimation VAR

Vector Autoregression Estimates

Date: 10/08/15 Time: 17:10

Sample (adjusted): 1982 2013

Included observations: 32 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	GDP	R	CP	PLT
GDP(-1)	1.122571 (0.17349) [6.47051]	-0.007382 (0.00899) [-0.82110]	0.004321 (0.00773) [0.55900]	0.000563 (0.00027) [2.09994]
GDP(-2)	-0.233951 (0.16561) [-1.41262]	0.004303 (0.00858) [0.50136]	-0.007141 (0.00738) [-0.96769]	-0.000482 (0.00026) [-1.88090]
R(-1)	1.577222 (3.73441) [0.42235]	0.054396 (0.19353) [0.28107]	0.161092 (0.16639) [0.96817]	0.004456 (0.00578) [0.77146]
R(-2)	1.518284 (3.81033) [0.39846]	-0.166873 (0.19746) [-0.84508]	-0.226542 (0.16977) [-1.33440]	0.001032 (0.00589) [0.17517]
CP(-1)	4.023409 (4.67701) [0.86025]	-0.012982 (0.24238) [-0.05356]	0.978174 (0.20839) [4.69406]	0.003392 (0.00723) [0.46887]
CP(-2)	-8.330433 (4.53893) [-1.83533]	-0.161711 (0.23522) [-0.68749]	-0.061313 (0.20223) [-0.30318]	-0.003129 (0.00702) [-0.44573]
PLT(-1)	55.82504 (124.274) [0.44921]	-2.168788 (6.44026) [-0.33675]	7.664115 (5.53705) [1.38415]	0.802196 (0.19221) [4.17344]
PLT(-2)	212.9605 (144.485) [1.47393]	14.19934 (7.48767) [1.89636]	3.481489 (6.43757) [0.54081]	-0.206728 (0.22348) [-0.92506]
C	963.5718 (380.078) [2.53520]	21.52488 (19.6968) [1.09281]	17.32925 (16.9345) [1.02331]	-0.448106 (0.58787) [-0.76226]

Annexe B: la détermination du nombre de retards

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: GDP R CP PLT
 Exogenous variables: C
 Date: 10/08/15 Time: 17:12
 Sample: 1980 2013
 Included observations: 33

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-549.8650	NA	4.45e+09	33.56758	33.74897	33.62861
1	-428.2934	206.3033*	7475901.*	27.16930*	28.07627*	27.47447*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

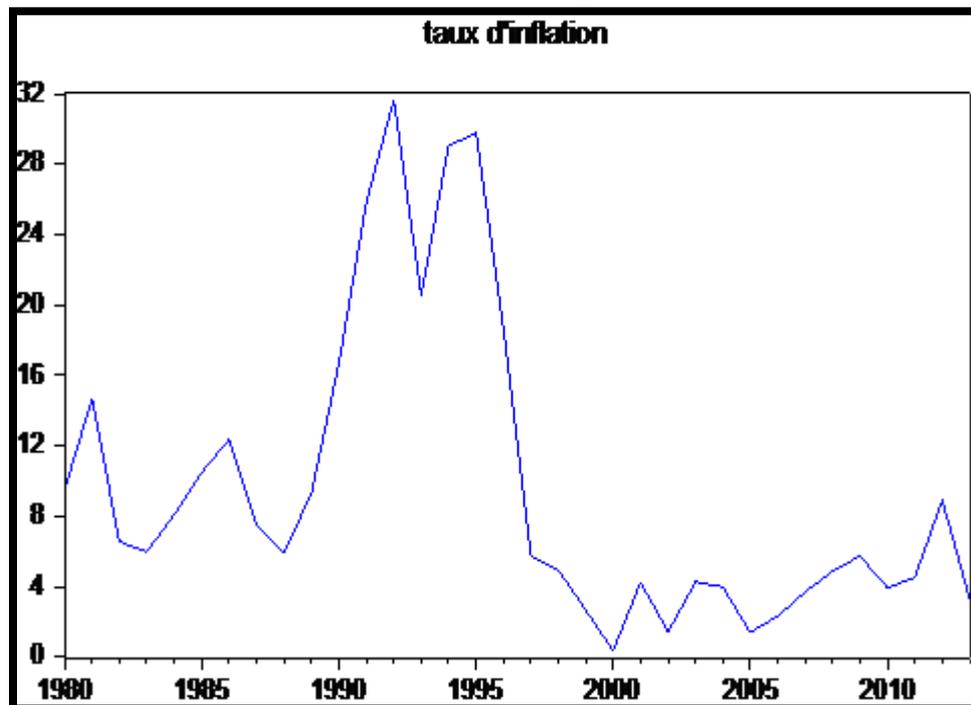
Rapport-gratuit.com 
 LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Annexe C: le test de causalité de Granger.

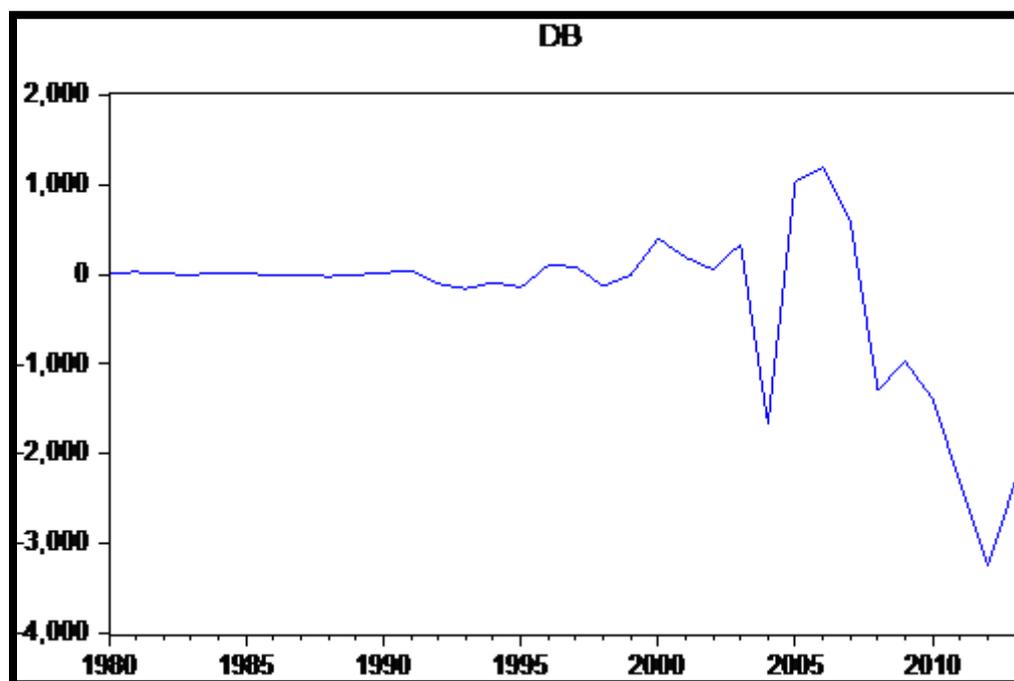
Pairwise Granger Causality Tests
 Date: 10/08/15 Time: 17:15
 Sample: 1980 2013
 Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
R does not Granger Cause GDP	33	4.26766	0.0476
GDP does not Granger Cause R		0.33566	0.5667
CP does not Granger Cause GDP	33	5.53088	0.0254
GDP does not Granger Cause CP		1.21328	0.2794
PLT does not Granger Cause GDP	33	3.73661	0.0427
GDP does not Granger Cause PLT		1.10727	0.3011
CP does not Granger Cause R	33	1.79552	0.1903
R does not Granger Cause CP		3.03319	0.0918
PLT does not Granger Cause R	33	0.81979	0.3725
R does not Granger Cause PLT		2.36244	0.1348
PLT does not Granger Cause CP	33	8.85776	0.0057
CP does not Granger Cause PLT		2.32826	0.1375

Annexe D: l'évolution du taux d'inflation (1980-2013)



Annexe E: l'évolution du déficit budgétaire (1980-2013)



Références Bibliographiques

1. Allen, F et Gale, D. (1997). « Financial Markets, Intermediaries, and Inter-Temporal Smoothing »; *Journal of Political Economy* 1.
2. Amable.B,J. Chatelain et De Bandt, « Confiance Dans Le Système Bancaire Et Croissance Economique »; *Revue Economique*, N° 48, 1997.
3. Amable.B, J. Chatelain. « Efficacité Des Systèmes Financiers Et Développement Economique »; *Economie Internationale*, N° 61, 1995.
4. Amairia B. (2006), « Les Conditions Préalables à La Réussite Des Réformes Financières Au Sein Des Pays Emergents »; 23^{ème} Journées D'économie Monétaire Et Bancaire ; Lille 22 Et 23juin 2006.
5. Andrew Sheryok, « Le Monde Des Banques Et De La Bourse »; *Merodote* N° 109, 2003.
6. Assidon.E (1996), « Approfondissement Financier »: épargne et crédit bancaires; *Revus tiers monde*, Vol.37, N°145,
7. Ayadi O .F Adegbite E .O. et AYADI. F.S (2008) « Structural Adjustment, Financial Sector Development And Economic Prosperity In Nigeria »; *International Research Journal of Finance and Economic*, issue 15.
8. Beckerman. P (1988) "The consequences of upward financial repression"; *International reviews*; Sep
9. Bekaert.G, R. Harvey and C. Lundblad, « Does financial liberalization spur growth? »; *Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis*, July 2003 08. <Hal-00323334>
10. Benachenhou.A, "Algérie, La Modernisation Maîtrisée"; Paris 2004
11. BENBOUZIENNE.M et GHEBI.N, « L'impact De Libéralisation Des Taux D'intérêt Sur Le Volume De L'épargne: Cas De l'Algérie »; *Université De Tlemcen* 2009.
12. Ben Gamra S. et Clévenot M. (2006), « Libéralisation Financière Et Crises Bancaires Dans Les Pays Emergents : La Prénance Du Rôle Des Institutions », *CEPN CNRS Working paper*, Université De Paris, Vol.13, N° 8.
13. Ben Gamra S. « Libéralisation Financière Et Crise Bancaire Dans Les Pays Emergent » ; *Atelier Doctorat Pole 2*, Université De Paris 13.
14. Ben Gamra S et M. Clévenot. « Les Effets Ambigus De La Libéralisation Financière Dans Les Pays En Développement Croissance Economique Ou Instabilité Financière? » ; *Papier De Recherche Sur L'impact De La Libéralisation Sur Les Pays Emergents*. 20

15. Bencivenga. V et Smith. B (1991) “Financial Intermediation and Endogenous Growth”, *Review of Economic Studies*, N°58, Vol.2.
16. Bonfiglioli et Mendicino, « Financial Liberalization, Bank Crises and Growth: Assessing the Links»; *Economics and Finance working paper*, N° 567, October 2004.
17. Burkett.P et Dutt .A.R (1991) “Interest Rate Policy, Effective Demand And Growth”; *International Review*, Vol.5, N°2
18. Berthelemy, J.C et A.Varoudakis (1994) “Intermédiation Financière Et Croissance Endogène”; *Revue Economique*, vol.46, N°3.
19. Benmarzouka T. (2008) « Cours D'économie Internationale », Institut de Financement du développement du Maghreb Arabe, 26^{ème} promotion.
20. Burkett. P et Dutt. A (1991) “Interest Rate Policy, Effective Demand, And Growth In LDC's”; *International Review of Applied Economics*, Vol.5, N° 2.
21. Chebbi M. J « Existe-T-Il Une Relation Entre La Libéralisation Financière Et Les Crises Bancaires Dans Les Pays Emergents ? »; *Cahier De Recherche Eurisco* 2005, N°17.
22. Cho Y. (1987) “Inefficiencies from Financial Liberalization in the Absence of Well-Functioning Equity Markets”; *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 18, N° 2.
23. Clark.J. (1993) “Management of Investment”; 3rd Edition, Mc Graw-Hill, New York.
24. Cole.D et Park Y. C (1983) “Financial Development Of Korea 1945-1978 ”; Harvard University Press, Cambridge.
25. Crotty J. et K. Lee (2002) “Is Financial Liberalization Good For Developing Nations? The Case of South Korean In The 1990s”, *Review of Radical Political Economics*, N°34.
26. Dani.R « Who Needs Capital-Account Convertibility? »; Harvard University, February 1998.
27. Demirguc-Kunt, A. et Levine.R. (2001) “Financial Structure And Economic Growth”
28. K. Demirgüç et E.Detrégiache (1998) “The Determinants Of Banking Crisis: Evidence From Developed And Developing Countries”, *IMF Staff Papers*, Vol.45.
29. Dennis Quinn, « The Correlates of Change In International Financial Regulation », *American Political science Review*, Vol.91, N° 3, September 1997.
30. Diaz .A. “Good Bye Financial Repression, Hello Financial Crash”; *Journal Of Financial Development Economic*, vol.19.

31. Diamond D.W. (1984) "Financial Intermediation And Delegated Monitoring"; Review of Economic Studies LI.
32. De Gregorio J.(1993) « Inflation Taxation And Log-Run Growth »; Journal Of Monetary Economic,vol.31, N°3, Review of Applied Economics, vol. 2, N° 1
33. Dougall Herbert E et Gaumitz. Jack E "Capital Markets and Institutions"; 4th Edition, Englewood Cliffs N.J, Prentice-Hall, Inc, 1980.
34. Dornbush R. et Reynoso A. « Financial Factors in Economic Development »; American Review,vol79,n°2,
35. Edwards S. (2001) "Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?"; NBER Working Paper 8076.
36. Edison J., W. Klein, L. Ricci and T. Sloek, «Capital account liberalization and economic performance: survey and synthesis»; NBER Working Paper, N° 9100, National Bureau of Economic Research Cambridge, August 2002.
37. Fry M.J ;(1997) "In Favor Of Financial Liberalization"; The Economic Journal,Vol.107, N°442,May.
38. Fry, MAXWELL .J (1997) « In Favor Of Financial Liberalization »; The Economic Journal ,Vol.107, N°442.
39. Fry, MAXWELL .J (1997) « In Favor Of Financial Liberalization », The Economic Journal, Vol.107, N°442.
40. Greenwood, J. et Smith, B. (1997) "Financial Markets In Development And The Development of Financial Markets"; Journal of Economic Dynamics and Control, N°21.
41. Gertler, M. et A. Rose. (1991) "Finance, Growth and Public Policy"; Policy Research Working Paper Series,N° 814; the World Bank.
42. Giovannin A et De Melo M (1993) "Government Revenue From Financial Repression"; American Economic Review, vol.83, N° 4
43. Goyeau D et Tarazi A (1992) « Evaluation Du Risque De Défaillance Bancaire En Europe », Revue D'économie Politique, Vol.102, N°2.
44. Holmstrom. B et Tirole, J. (1993) "Market Liquidity And Performance Monitoring"; Journal of Political Economy, Vol.101.
45. Jean_ Jacques Rosa et Michel Dielsch « La Répression Financière », Bonnel édition Paris1981.
46. Jacob. N (1988) "Investments"; 2nd Edition, Richard D. Irwin, Inc., Boston.
47. Kaminski et Reinhart, « The Twin Crises: The Cause Of Banking And Balance Of Payment Problem »; American review, N° 89; 1999.
48. K. Kapodar (2006) «Le Développement Financier, Instabilité Financière Et Croissance Economique : Implication Pour La Réduction De Pauvreté »; Université d'Auvergne, Septembre.

49. Kapur B. (1992) "Former and Informer Financial Markets, And The Neo-Structuralists Critique Of The Financial Liberalization Strategy In Less-Developed Countries"; *Journal Of Development Economics*, Vol. 38, Sep.
50. King R & Levine R (1993 a) "Financial Intermediation And Economic Development In Financial Intermediation In The Construction Of Europe"; London: Centre for Economic Policy Research.
51. King.R et Levine R. (1993), « Finance, Entrepreneurship, And Growth, Theory And Evidence », *Journal Of Monetary Economic*, Vol.32, N°3.
52. Kraay « In Search Of The Macroeconomic Effects Of Capital Account Liberalization », The World Bank Group, October 1998.
53. Lacoue-Labarthe D (1994) " La Deuxième Réforme Bancaire Dans Les Economies En Transition, d'Europe Centrale "; *Revue d'Economie Financière*.
54. Levine, R. (1997). "Financial development and economic growth: Views and agenda"; *Journal of Economic Literature*, N° 35.
55. Levine, R. Loayza et N. Beck, T. (2000) "Financial Intermediation And Growth"; N°46.
56. Levine Ross, Loayza Norman et beck Thorsten (1999) "Financial Intermediation And Growth: Causality And Causes"; *World Bank Policy Research Working Paper*, N°2059.
57. Mathieson. D.J (1979) "Financial Reform And Control Flows In A Developing Economy", *ILF Staff Papers*, Vol. 26, N°3, septembre.
58. Miotti.L et D.Plihon ; « Libéralisation Financière, Spéculation Et Crises Bancaires »; *Economie Internationale, La Revue Du CEP II*, N°85, 1^{er} Trimestre 2001.
59. McKinnon. R(1989) "When Governments Tax And Otherwise, Distort Their Domestic Capital Markets, The Economy Is Said To Be Financially Repressed"; *OXFORD Review of Economic Policy* ,vol. 5, N°4.
60. Mc Kinnon, « Money and Capital in Economic Development »; Washington: Brookings Institution, 1973.
61. McKinnon RI (1991) "Financial Control In The Transition From Classical Socialism To A Market Economy" ; *The Journal of Economic Perspectives*,Vol.5 N°4, 1991.
62. Murat Ucer « Notes on Financial Liberalization », *Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues »*, Held in Turkey, 2000.
63. MALAWI. A et A.Zeghoudi, « L'impact De Libéralisation Financière Sur La Croissance Economique: Cas De l'Algérie (1990-2008); *Revue Des Sciences Economique(Jordanie)*, vol.27, N°1 Juin 2011.

64. Nacer Bernou et Marceline Grondin « Réconciliation entre libéralisation financière et croissance Économique dans un système fonde sur la banque »; Working Paper du GATE, N°12, 2001.
65. Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992b), « A Growth Model of Inflation, Tax Evasion, And Financial Repression »; NBER Working Papers Series, N° 4062, National Bureau of Economic Research, May 1992.
66. Othman.J. « Libéralisation Financière, Rationnement De Crédit et D’investissement Au Maroc »; Mai 1998
67. Phillips, P.C.B. et Perron, P (1988) “Testing For a Unit Root In Time Series Regression”; *Biometrika* 75, N°2.
68. Reland Duss, « La Répression Financière Impact Sur Les Actifs Financière », Analyse Economique ; juin 2012.
69. Ranciere, R., A. Tornell et F. Westermann, « Decomposing the Effects of Financial Liberalization: Crisis vs. Growth »; NBER Working Paper, N° 12806, 2006.
70. Régis Bourbonnais, « Econométrie: cours et exercice », 9^{ème} Edition.
71. Shaw,E.S (1973) “Financial Deepening In Economic Development”; new-York ,Oxford University press.
72. Stiglitz and A. Weiss (1981) “Credit Rationing In Markets With Imperfect Information”; *The American Economic Review*, Vol. 71, Issue3, June 1981Book New York.
73. Stiglitz, J.E. (1985) “Credit markets and the control of capital”;*Journal of Money, Credit and Banking*, N° 17.
74. Stiglitz. J .E, Jaramillo-Vallejo.J et park y.c.(1993) “ the Role Of The State In Financial Markets”; *World Banque Research Observer* ,Annual On Development Economics Supplement.
75. Stiglitz Joseph E, Walsh Carl E ; « principes d’économie moderne », 2eme édition 2004.
76. Taylor. L (1983) ‘Structuralize Microeconomics: Applicable Models for the Third Word’, Basic J. E.
77. Turunç G (1999) « Développement Du Secteur Financier Et La Croissance Economique : Le Cas Des Pays Emergent Méditerranéens Sur La Période 1990-1995 »; *Revue Région Et Développement*, N°10-1999.
78. Venet B," Libéralisation Financière et Développement Economique: Une Revue Critique de Littérature"; *Revue D’Économie Financière*, Paris 1994, Vol.29, N°2.
79. Venet B (1996) “ Théories De La Libéralisation Financière Et Dualisme Financier »; université Paris IX Dauphine.

80. Villanueva .D et Mirakhour.A (1990) « Strategies For Financial Reforms: Interest Rate Policies, Stabilization, And Bank Supervision In Developing Countries ».
81. Yilmaz A. « Libéralisation Financière: Mythes Et Réalités » ; Revue Tiers-Monde, Vol.35, N°139.
82. Yoshitomi.M (1999) « La Crise Des Mouvements De Capitaux En Asie’, La Libéralisation En Asie », Analyse Et Perspectives, Banque Asiatique De Développement, Centre De Développement De OCDE.

Sites Internet :

<http://www.worldbanque.database.org>

[http://www.Bank d'Algérie.org](http://www.Bankd'Algérie.org)

[http://www. FMI.org](http://www.FMI.org) / rapport FMI(2006)

<http://www.bank-of-algeria.dz/> la Banque d'Algérie, (Flash conjoncture), Décembre 2013

Liste des tableaux

Tableau1-1: les différents critères de la répression financière	17
Tableau1-2: les réserves obligatoires en pourcentage des dépôts (1970-1989).....	19
Tableau1-3: Taux de réescompte en Algérie (1970-1989)	20
Tableau1-4: Taux annuels nominaux sur les crédits (1970-1989)	21
Tableau1-5: Les objectifs de la libéralisation financière	30
Tableau1-6: Les critères de la libéralisation totale.....	34
Tableau1-7: Les critères de la libéralisation partielle.....	35
Tableau1-8: Les étapes de la libéralisation économique et financière.....	42
Tableau1-9: Le rythme et l'enchaînement des réformes	45
Tableau 2-1: la part des mauvais prêt MP/ le total des crédits à la Coré de Sud en %	95
Tableau 4-1: l'évolution des taux d'intérêt créditeur et débiteur (1980-1980)	147
Tableau 4-2: l'évolution des taux des crédits distribués par les banques au secteur public et privé (1970-1989)	149
Tableau 4-3: la situation monétaire (M2) et le taux (M2) (1970-1987)	151
Tableau 4-4: l'évolution du taux de la masse monétaire et du PIB (1970-1987)	151
Tableau 4-5: L'évolution de la croissance économique en Algérie (2000-2014)	166
Tableau 4-6: les résultats de test de stationnarité ADF	174
Tableau 4-7: récapitulatif des résultats de causalité de Granger	176
Tableau 4-8: détermination du nombre de retards	177
Tableau 4-9: la décomposition de la variance.....	180

Liste des graphiques

Graphique2-1: exportation et croissance économique en Thaïlande (1980-1990).....	83
Graphique2-2: croissance et libéralisation en Thaïlande (1980-1990).....	85
Graphique2-3: Croissance du PIB par tête (%) en Chine	86
Graphique2-4: exportation et croissance en Chine (1980-2008)	89
Graphique4-1: l'évolution des taux d'intérêt créditeur et débiteur réel (1980-1989).....	148
Graphique4-2: l'évolution des crédits distribués par secteur (1970-1989).....	149
Graphique4-3: l'évolution de la masse monétaire (1970-1989)	150
Graphique4-4: l'évolution du la masse monétaire et du PIB (1970-1989)	152
Graphique4-5: l'évolution du taux de la masse monétaire (1990-2013)	166
Graphique4-6: l'évolution de croissance économique (2000-2014)	167
Graphique4-7: des taux d'intérêt débiteur et créditeur réel (1990-2013).....	169
Graphique4-8: l'évolution des crédits distribués par secteur (1990-2013).....	170
Graphique4-9: la fonction de réponse impulsionnelle de cholées \pm 2SE	182

Liste des figures

Figure 1-1: les effets d'un accroissement du taux d'intérêt réel sur l'épargne et l'investissement.....	23
Figure 2-1: l'inconvénient d'une hausse élevée des taux d'intérêt réels	60
Figure 2-2: le rationnement de crédit	67
Figure 2-3: comparaison entre l'approche libérale et l'approche keynésienne	70
Figure 2-4: les principaux facteurs à l'origine des crises bancaires dans les pays émergents dans le contexte d'un processus de libéralisation financière	77
Figure 3-1: le lien entre l'intermédiation financière et la croissance économique	111
Figure 3-2: les canaux de transmission de la libéralisation financière vers la croissance économique	132

Sommaire

Introduction Générale	1
Chapitre I	
De La Répression Financière A La Libéralisation Financière.....	9
Introduction.....	10
Section I : Le Concept De La Répression Financière	11
1-Définition de la répression financière :.....	11
1.1. La répression financière selon McKinnon et Fry :	11
1.2. La répression financière selon Stiglitz et Shaw:	13
1.3. La répression financière selon les structuralistes :.....	13
2- Les caractéristiques et les instruments de la répression financière :	14
2-1- Les caractéristiques de la répression financière	14
2-2 Exemple d'intervention réussie :.....	17
3- les instruments de la répression financière :.....	18
3.1 La politique des réserves obligatoires :	18
3.2 La technique de réescompte :	20
3.3 L'administration des taux :	21
4- Les effets de la répression financière	22
4.1. La fixation du taux d'intérêt	22
4-2 La hausse des taux d'inflation et le déficit budgétaire:.....	24
4-3 L'orientation des crédits et la constitution de réserves obligatoires trop élevées engendrent l'inefficacité:	25
Section II : de la répression financière à la libéralisation financière	28
1-Définition de la libéralisation financière : Aspects fondamentaux:.....	28
2- les objectifs de la libéralisation financière :	29
3-Les formes de la libéralisation financière.....	30
3-1 La libéralisation financière interne :	30
3-2 La libéralisation financière externe :	31
4-Les étapes de la libéralisation financière :	33
4-1 La libéralisation totale :.....	33
4-2 La libéralisation graduelle :	34
Section III : les conditions préalables à la réussite de la politique de la libéralisation financière	36
1- Les conditions préalables à la libéralisation financière :	36
1-1 La stabilité macroéconomique :	37
1-2 le cadre institutionnel :.....	40
1-3 La stabilité politique :	41
2) La séquence de libéralisation financière optimale:	42
3) Le rythme et l'enchaînement des réformes:	44
Chapitre II	
Une Revue De Littérature Sur La Politique De Libéralisation Financière.....	47
Introduction :.....	48
Section I : les travaux élaborés sur la théorie de la libéralisation financière.	50
1- L'approche de McKinnon et Shaw :.....	50
1-1 L'approche de McKinnon :	50
1-2 L'approche de Shaw :	52
2- Les travaux des partisans de la libération financière :	53
3- Les critiques de la libéralisation financière :.....	58
3-1) Le taux d'intérêt et l'épargne :.....	58
3-2) L'école néo structuraliste.....	61
3-3) Les critiques apportées aux néo-structuralistes :	64
3-4) l'imperfection des marchés financiers :	65
3-5) – critique d'inspiration Keynésienne :.....	67

Section II : la libéralisation financière et les crises bancaires.....	71
1- La libéralisation financière et les crises bancaires :.....	72
2-La relation entre crises bancaires et crises de change :.....	75
3-Le degré de libéralisation financière doit être en fonction du niveau de développement :	78
Section III : la libéralisation financière de la théorie à la pratique	80
1- Échec de libéralisation financière :.....	80
1-1) La version intégrale de la libéralisation financière : le cas du Chili	80
1-2) La libéralisation financière le cas de la Thaïlande :.....	82
2)Des expériences de la réussite de la libéralisation financière :.....	87
2-1) Libéralisation financière contrôlée cas de la Chine :.....	87
2-2) L'expérience de la Corée du Sud :.....	91
Conclusion du chapitre :	98
Chapitre III	
La libéralisation financière et la croissance économique.....	100
Introduction du chapitre :	101
Section1: l'impact du système financier sur la croissance économique.	103
1-Le système financier :.....	103
1-1 la définition du système financier :.....	103
1-2 les composantes du système financier :	104
1-3 Le financement des activités :.....	106
2-L'intermédiation financière et croissance économique :.....	111
2-1) les études théoriques :.....	111
2-2) les travaux empiriques :.....	114
3-Le marché financier et la croissance économique :	116
3-1) les études empiriques :	117
4-L'impact de la structure du système financier sur la croissance économique :.....	118
4-1) la vision des intermédiaires financiers :.....	118
4-2) la vision des marchés financiers :.....	119
4-3) La vision des services financiers :.....	120
Section II : développement financier et croissance économique.....	123
1-Le lien théorique entre développement financier et croissance économique:	123
1-1) L'impact de développement financier sur l'accumulation du capital :.....	124
2-Le degré de développement financier et la croissance économique :	124
2-1) le développement financier comme stimulateur de la croissance économique :	125
2-2) la relation de double causalité entre développement financier et croissance économique :.....	128
2-3) les études ayant trouvé un impact mitigé entre développement financier et croissance économique :.....	129
Section III : la libéralisation financière et croissance économique.	132
1-Les canaux de transmission de la libéralisation financière vers la croissance économique :	132
1-1) Les canaux directs:	133
1-2) Les canaux indirects :	134
2- Revue de la littérature empirique :	134
3-Les études empiriques traitant l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie :.....	139
Conclusion du chapitre :	142

Chapitre IV

Etude empirique sur l'impact de la politique de libéralisation financière

sur la croissance économique en Algérie	143
Introduction du chapitre :	144
Section I : le système bancaire et financier algérien	145
Introduction :	145
1)Le système bancaire Algérien pendant la répression financière :	146
1-1)Les effets de la répression financière sur le système bancaire et financier Algérien :	147
2)La politique monétaire pendant la période de répression financière (1970-1989):	150
2-1) l'évolution de la masse monétaire :	150
2-2) comparaison entre l'évolution du taux de la masse monétaire et du PIB :	151
3)Période des réformes économiques entre (1986-1989) :	152
3-1) Les premiers pas de la réforme : la loi 86/12 du 19-08-1986 relatives au régime de banque et de crédit :	153
3-2) La loi 88/06 du 12-01-1988 :	154
4)La réforme du système bancaire algérien et la transition vers l'économie de marché : (la loi 90-10 et les réformes de 1990)	156
4-1) Principes et objectifs de la loi n° 90-10 sur la monnaie et le crédit :	157
4-2) La nouvelle ordonnance relative à la monnaie et au crédit du 26 Août 2003:	161
4-3) L'ordonnance n° 10-04 du 26 Aout 2010 sur la monnaie et le crédit:	164
Section II : les effets des réformes de la libéralisation bancaire et financière sur les indicateurs monétaires et financiers.	165
1)L'évolution de la situation monétaire et macroéconomique après 1990 :	165
1-1) L'évolution de la masse monétaire:	165
1-2) L'évolution du produit intérieur brut :	166
2)L'évolution du système bancaire et financier algérien après les réformes :	168
2-1) la libéralisation progressive des taux d'intérêt:	168
2-2) La suppression de l'encadrement et de la sélectivité des crédits bancaires:	169
3)Le marché financier en Algérie :	170
Section III : étude empirique sur l'impact de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie.	172
1)Détermination des variables :	172
2)Le test de stationnarité des séries temporelles :	173
2-1) le test de racine unitaire ADF (Dickey fuller Augmented) :	174
2-2) Les résultats du test ADF :	174
3)Le test et le résultat de causalité de Granger :	175
3-1) le test de causalité de Granger :	175
3-2) Les résultats de test de causalité de Granger :	175
4)Détermination du nombre de retards	176
5) L'estimation du modèle VAR :	177
5-1) le choix du modèle de l'étude :	177
Le modèle VAR :	178
5-2) La décomposition de la variance :	178
5-3) Les fonctions de réponses impulsionnelles:	180
Conclusion	183
Conclusion Générale	185
Annexes	191
Références Bibliographiques	195