

« LA LIBERALISATION DU SYSTEME FINANCIER ET LA PAUVRETE : APPROCHE EMPIRIQUE APPLIQUEE AU CAS DE L'ALGERIE POUR LA PERIODE 1970 A 2013 ».

Kada AIBOUD¹& Lakhdar ADOUKA²& Habib BEN BAYER³

Résumé

Le système financier joue un rôle important dans l'économie est cela à travers plusieurs fonctions. Toutefois, la manière par laquelle le système financier est géré détermine sa contribution dans la croissance économique et la réduction de la pauvreté. L'objectif de cette étude consiste à déterminer l'influence de la libéralisation financière sur la pauvreté en Algérie durant la période de 1970 à 2013. L'estimation d'une équation, prenant en compte les déterminants traditionnels de la croissance les plus significatifs pour le cas de l'Algérie et des variables financières, montre une relation fortement significative (coefficients significatifs à 5%) et négative entre une variable financière (l'approfondissement financier) et la pauvreté, ce qui nous amène à conclure, l'existence d'un effet négatif entre la libéralisation financière et la pauvreté dans ce pays.

Mots clés : Système financier, croissance économique, libéralisation financière, pauvreté, , inégalités sociales, modèle économétrique ECM.

Abstract:

The financial system plays an important role in the economy is that through several functions. However, the way in which the financial system is managed determines its contribution to economic growth and poverty reduction. The objective of this study is to determine the impact of financial liberalization on poverty in Algeria during the period 1970 to 2013. The estimate of an equation, taking into account the traditional determinants of the most significant growth the case of Algeria and financial variables, shows a highly significant relationship (significant coefficients at 5%) and negative between a financial variable (financial deepening) and poverty, which leads us to conclude the existence of a negative effect between financial liberalization and poverty in this country.

¹Maître assistant à l'université de Mustapha STAMBOULI, Mascara.

²Maître de conférences à l'université de Mustapha STAMBOULI, Mascara.

³Professeur à l'université d'Oran 2- Mohamed Ben Ahmed.

Keywords: financial system, economic growth, financial liberalization, poverty, social inequality, econometric model ECM.

المخلص

يلعب النظام المالي دورا مهم في الاقتصاد من خلال مجموعة من الوظائف . لكن الآليات و القوانين التي يعمل بها النظام المالي تؤثر في مدى مساهمته في زيادة النمو الاقتصادي و تخفيض معدل البطالة في الاقتصاد . الهدف من هذه الورقة البحثية هو محاولة دراسة تأثير سياسة التحرير المالي على تخفيض معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1970-2013. نتائج الدراسة القياسية بينت ان سياسة التحرير المالي في الجزائر لم تسهم في تخفيض معدل البطالة.

الكلمات المفتاحية:

النظام المالي، النمو الاقتصادي، سياسة التحرير المالي، الفقر، التفاوتات الاجتماعية، نموذج القياسي

ECM

D) INTRODUCTION

Le système financier joue un rôle important dans l'économie est cela à travers plusieurs fonctions (approche fonctionnelle ; Bodie & al, 2007) ; le transfert de l'argent dans l'espace et dans le temps, la gestion des risques, la fourniture des moyens de paiements...etc. Toutefois, selon les auteurs de la théorie de la libéralisation financière, la manière par laquelle le système financier est géré détermine sa contribution dans la croissance économique.

Les partisans des politiques de libéralisation financière ont critiqué vivement l'intervention de l'état dans l'administration du système financier car ils pensent que cette action peut nuire à la croissance économique. Cette thèse a été développée premièrement par McKinnon [1973] et Shaw [1967] dans le début des années soixante-dix. En effet, McKinnon [op cité] voit que la libéralisation des taux d'intérêt conduit à une monétarisation de l'économie dans la mesure où une augmentation des taux d'intérêt incite les gens à renoncer l'argent contre les contrats de dépôts ce qui conduit à une expansion du marché des fonds prêtables (Moore, 1975). Shaw voit que la libéralisation engendre un approfondissement financier qui, par conséquent, stimulerait énormément le développement économique (Cole, 1974). Les opinions de McKinnon et Shaw [op cité] ont été vérifiées plus tard par d'autres économistes notamment par Kapur [1976], E. Molho [1986] et Maxwell [1997].

Toutefois, malgré les avantages que promet la théorie de la libéralisation financière en termes de croissance économique, le problème reste à savoir si cette croissance économique est en faveur de toute la population et particulièrement les pauvres d'où est venue l'appellation « croissance pro-pauvres ». En effet, la croissance économique est au profit des pauvres lorsque ces derniers bénéficient de beaucoup d'avantages de l'accroissement de la richesse. Or, si la croissance économique est accompagnée d'une hausse des inégalités, la croissance économique est qualifiée d'appauvrissant.

À première vue, on peut supposer qu'un accroissement de la taille du PIB au sein d'un pays semble profitable pour toute la population et impliquerait, bien entendu, une diminution de la pauvreté car la part de chacun du PIB augmente. Toutefois, l'inefficacité des politiques de redistribution, qui engendrent des inégalités des revenus, et le niveau du développement économique dans le pays pourraient, selon certaines études, affaiblir l'association entre la croissance économique et la réduction de la pauvreté.

A l'instar d'autres pays en voie de développement, l'Algérie a connu une longue période de répression financière. Cette politique était par souci d'assurer un financement adéquat pour les plans de développement économique mis en œuvre par l'état. Cependant, l'administration du gouvernement algérien des banques commerciales les a dénué de leur rôle traditionnel au tant que intermédiaires financiers.

Cette situation de répression financière a persisté jusqu'à le début des années 90. A cette époque, les responsables de la politique économique algérienne, sous la pression des dysfonctionnements structurels de l'économie et l'évolution de la conjoncture économique internationale, ont décidé d'adopter, sous l'égide des institutions de Bretton Woods, une idéologie économique qui est l'économique de marché. Dans ce cadre, l'état a entrepris un ensemble de réformes économiques et financières afin de redresser l'économie nationale.

Sur le plan économique, le gouvernement algérien a procédé à la mise en application des deux programmes de réformes à savoir le programme de stabilisation des indicateurs macroéconomiques, fin de 1993, et le programme d'ajustement structurel en 1997 pour relancer la croissance économique. Cependant, les études ont montré que le taux de croissance économique en Algérie dépend fortement au secteur des hydrocarbures malgré toutes les réformes tant économiques que financières réalisées par gouvernement. Sur le plan financier, le gouvernement algérien a promulgué la loi sur la monnaie et le crédit marquant en avril 1990 afin d'adapter les institutions financières avec ce nouveau paradigme économique qui est l'économie de marché.

Quant au sujet de la pauvreté, les études ont montré que malgré les taux de croissance positive enregistrés chaque année, une bonne partie de la population algérienne vit en dessous du seuil de la pauvreté. En fait, la part des habitants de la production totale en Algérie est inférieure à la moyenne mondiale. Encore, le problème d'inégalité des revenus est inquiétant dans la mesure où une partie considérable de la richesse en Algérie s'est approprié par une minorité ce qui veut dire que la croissance n'est pas pro-pauvre.

A travers ce papier, nous abordons la problématique suivante:

La libéralisation du système financier a-t-elle contribué à la réduction de la pauvreté au-delà de son effet indirect à travers la croissance économique ?

De cette question fondamentale découlent deux questions auxiliaires

- Existe-t-il une relation bidirectionnelle entre le système financier et la croissance économique en Algérie ?
- Quelle est l'effet du développement financier sur la pauvreté ?

L'objectif de cette étude consiste à déterminer l'influence du développement système financier sur la réduction de pauvreté en Algérie. Le présent article est organisé de la façon suivante : nous présentons dans la première partie une revue de littérature théorique et empirique sur le système financier et la réduction de pauvreté. La deuxième partie est consacrée à l'analyse du système financier et aux politiques de lutte contre la pauvreté adoptées par l'Algérie. Quant à la troisième partie, elle est réservée à l'étude empirique de la relation entre le développement financier et la pauvreté en Algérie en utilisant les modèles ECM

II) REVUE DE LITTÉRATURE

II.1) La théorie de libéralisation financière

La libéralisation financière est une approche proposée par McKinnon et Shaw au début des années soixante-dix pour pallier les distorsions des marchés des fonds prêtables causées par l'administration des gouvernements de leurs secteurs financiers. Toutefois, l'idée selon laquelle le développement financier influence positivement la croissance économique a été mise en avant, antérieurement, par d'autres économistes. Dans ce cadre, on note quelques œuvres pionnières mettant en exergue la dépendance entre la finance et le secteur réel.

J. Schumpeter a mis l'accent sur l'importance du crédit bancaire pour le financement de l'innovation, facteur clé pour la croissance économique (Diatkine, 2003). Gurley et Shaw (1967), ont montré, dans une analyse théorique, que le taux de la croissance économique est considérable dans un système économie qui comprend divers actifs financiers, mis en place par les intermédiaires financiers, du fait de leurs impacts positifs sur l'épargne et l'investissement. En outre, ils montrent que dans les pays pauvres la contribution de la finance dans la richesse nationale (actifs financiers sur la production totale) est très faible.

Dans le même contexte, Gerschenkron confirme l'hypothèse de l'interdépendance entre le secteur financier et le secteur réel (Eggoh, 2010). En effet, en comparant la performance économique de certains pays, il montre que le retard économique, dû à un retard d'industrialisation, revient

au sous-développement du secteur bancaire. Ce résultat est corroboré plus tard par Hicks qui voit que la mise en place des nouvelles technologies (investissements illiquides), dont elles supportent le développement économique, nécessitent un système bancaire apte à financer ces investissements (Eggoh, 2010). L'étude de Goldsmith, considérée comme la première étude empirique enquêtant le lien entre le développement financier et le développement économique, a confirmé l'existence d'un lien positif entre les deux phénomènes (Aghion, 2007).

Au début années soixante-dix, McKinnon et Shaw mettent en relief l'importance des politiques de libéralisation financière. En effet, ils postulent que la libéralisation des taux d'intérêts nominaux conduit à une expansion de l'épargne et de l'investissement et par conséquent l'amélioration de la croissance économique (Moore, 1975). En fait, cette théorie a été bénie de la part des institutions de Breton Woods dans la mesure où elles les recommandent comme thérapie pour les pays qui affichent de faibles taux de croissance économique.

La théorie de la libéralisation financière a, ultérieurement, fait l'objet de nouvelles contributions. Kapur [1976], à travers un modèle de stabilisation par les prix, a préconisé que la politique de revalorisation des taux d'intérêt réel par l'accroissement des taux d'intérêts nominaux, à court terme, un effet significatif plus favorable sur le revenu réel plutôt que la stabilisation par le biais de la réduction du taux d'expansion de la masse monétaire. Molho [1986] a défendu, dans une analyse théorique, la thèse de complémentarité entre la monnaie et le capital de McKinnon en mettant l'accent sur l'aspect inter-temporelle de cette interdépendance. En effet, Molho (op cité) a essayé d'éclaircir la confusion qui entourait la relation entre l'épargne et l'investissement engendrée par l'existence de l'effet de substitution et l'effet de revenu. Fry [1978, 1997] a illustré graphiquement les effets néfastes de la politique de plafonnement des taux d'intérêt sur l'investissement, l'épargne et la croissance économique.

La théorie de la libéralisation financière a constitué aussi un fondement pour les études qui examinent le rapport entre le développement financier et le développement économique et social. Greenwood & Jovanovic [1990] mettent en lumière, dans une étude théorique, la relation entre développement financier, croissance économique et la distribution du revenu. En effet, l'étude a montré que la croissance économique et les inégalités entre les riches et les pauvres tendaient à croître dans le premier stade de développement des institutions financières. Tandis que, dans le stade final, c'est-à-dire lorsque les institutions financières sont considérablement

développées, la croissance était à son plus haut niveau, cependant, la répartition du revenu se stabilise. Bencivenga & Smith [1991] ont souligné le rôle actif des intermédiaires financiers dans la croissance économique à travers l'approvisionnement par la liquidité. Saint-Paul [1992] a mis en évidence l'importance des marchés financiers dans le financement des technologies et leurs effets positifs sur la croissance économique.

Ces arguments théoriques quant à l'interdépendance entre le développement financier et le développement économique ont, après, fait l'objet de vérifications empiriques. King & Levine [1993] ont montré qu'il existe un lien solide entre le développement du système bancaire et la croissance économique. Levine & Zervos [1996, 1998] et Rousseau & Wachtel [2000] ont confirmé, respectivement, l'association entre le développement des marchés financiers et les marchés des actions et la croissance économique.

Au début des années quatre-vingt, un mouvement de dérèglementation financière s'est déclenché dans nombreux pays dans le monde par souci d'intégrer les institutions financières dans le processus de développement économique. Cependant, certains pays ont témoigné de graves crises financières à la suite de la dérèglementation financière. Cet état des choses a suscité une polémique quant à la réalité des politiques de libéralisation financière à réaliser un développement économique.

Dès lors, il était indispensable d'enquêter le rapport entre les deux phénomènes en vue de fournir des explications. Calvo & Reinhart [1999] voyaient que la montée de la circulation des capitaux, suite à la libéralisation des comptes capitaux, mettraient en péril les systèmes financiers dès que les capitaux s'arrêtent ou quittent le pays ce qui influence négativement la croissance économique. Demirgüç-kunt & Detragiache [2001] ont souligné que les politiques de libéralisation financière exacerbaient la concurrence entre les institutions financières, ce qui les a incité à prendre beaucoup de risque, par souci d'augmenter leurs profits, et par conséquent déclenché de graves crises financières. Guillaumont & Kpodar [2006] et Eggoh [2008] ont montré dans leurs études empiriques qu'il existe un rapport significatif entre les politiques de libéralisation financières et les crises financières. Ils concluaient que la libéralisation financière a influencé positivement la croissance économique et cette dernière est pénalisée par l'instabilité financière.

En plus d'être imputée autant que facteur d'activation des crises financières, l'approche de la libéralisation financière a fait l'objet d'autres

critiques lesquelles ont remis en question les postulats fondamentaux de McKinnon et Shaw (op cité). En réalité, les fortes attaques adressées à l'importance des politiques de la libéralisation financière viennent, en particulier, de la part de l'approche néo-structuraliste. Les auteurs de cette approche critiquent les théoriciens de la libéralisation financière d'avoir négligé le rôle important des marchés financiers informels, dans les pays en voie de développement, dans la collecte de l'épargne et l'affectation des crédits (Van Wijnbergen, 1983)

Par ailleurs, l'échec des politiques de libéralisation financière dans les pays en voie de développement revient, selon les néo-structuralistes, à l'impossibilité des banques de s'élargir dans l'affectation des crédits en raison de la constitution des réserves obligatoires. En outre, la hausse des taux d'intérêts sur le secteur formel entraîne une hausse des taux d'intérêt dans le secteur informel ce qui conduit au renchérissement du capital et par conséquent une augmentation des prix (inflation par les coûts), une baisse de la demande (baisse de l'investissement) et une baisse de la croissance économique (Van Wijnbergen, 1983).

Morisset [1993] considère que l'augmentation des taux d'intérêt réels, élément capital dans la théorie de la libéralisation financière, n'implique pas un effet favorable sur l'investissement à moins que le gouvernement veuille à s'assurer que (1) les contrats de dépôts sont des substituts parfaits contre les actifs improductifs (monnaie et le métal précieux) et les actifs étrangers sont des substituts parfaits contre les biens d'équipements, (2) le système financier affecte de manière efficiente les crédits domestiques, (3) l'emprunt étatique n'évince pas le secteur privé du marché de crédit.

Voridis [1993] a présenté une étude sur la Grèce et postulé que le taux d'intérêt avait un effet favorable sur l'investissement lors de la période de la répression financière. Giovannini [1985], dans une étude réalisée sur les pays en voie de développement, a montré que l'épargne ne répond pas significativement à la hausse des taux d'intérêt réel et le rapport positif entre l'épargne et les taux d'intérêt réels prôné par les études antérieures, est dû aux changements produits dans le budget étatique et le portefeuille du secteur privé, suite aux réformes financières entreprises dans les pays de l'échantillon.

II.2) Pauvreté et croissance économique.

La pauvreté est un phénomène social qui désigne une situation dans laquelle une personne souffre de manque de ressources (matérielles,

culturelles et sociales) qu'ils lui permettent de vivre dignement dans une société. Identifier qui sont les pauvres dans une société est un sujet qui suscite une polémique entre les économistes qui s'intéressent au phénomène de la pauvreté. A cet égard, deux approches sont proposées ; l'approche monétaire et l'approche non monétaire (Ezzrari, 2001). La première, dite également l'approche utilitariste, s'intéresse du bien-être de l'individu (satisfaction) lequel est appréhendé par le revenu dépensé sur les biens et services. La pauvreté est déterminée, donc, par une situation de faible revenu (ou pouvoir d'achat) de telle sorte que l'individu est incapable de satisfaire ses besoins essentiels de nourriture, logement, éducation, santé...etc.

On distingue dans le cadre de l'approche monétaire, deux formes de pauvreté. La pauvreté absolue qui représente l'incapacité d'une personne à satisfaire ses besoins essentiels (biens alimentaires et non alimentaires), lesquels lui permettent de maintenir une bonne santé, en raison de ses faibles ressources. Le seuil de la pauvreté absolue est estimé comme étant la valeur, au prix du marché, d'un panier composé de biens de bases alimentaires et non alimentaires. De son côté, la pauvreté relative désigne des individus qui souffrent de manque de biens et services pour lesquels, ils devraient avoir normalement accès dans une société. En effet, ces personnes ont un niveau de vie défavorable relativement aux autres personnes de la société. Le seuil de la pauvreté relative est repéré par un revenu minimum au-dessous duquel les individus (ou ménages) sont incapables à combler leurs besoins essentiels. La mesure relative de la pauvreté sert, en réalité, comme indicateur d'inégalité de la redistribution du revenu (Ezzrari, 2001).

Quant à l'approche non-monétaire, la pauvreté est déterminée, également, par le bien être lequel est appréhendé non pas en fonction des ressources mais en fonction de liberté et d'accomplissement. En fait, la pauvreté, dans cette approche, est une forme de privation de biens qui peut être « une privation absolue » ou « une privation relative ». Les approches non-monétaires de la pauvreté sont catégorisées en deux sous-groupes à savoir l'approche par les capacités et l'approche par les besoins de bases. En effet, l'approche par les capacités exprime le bien-être par les droits des individus. Ces droits sont des capacités fondamentales qui leur permettent de vivre dignement (nourriture, logement, éducation...etc.). Tandis que, l'approche par les besoins de base admet que les individus doivent avoir accès à certains besoins précis (éducation, santé, hygiène...etc.) qui sont fondamentaux dans leur vie. En fait, ces deux approches reconnaissent que la pauvreté est un phénomène multidimensionnelle dans le sens où le revenu, bien qu'important, n'est pas la seule variable qu'influence la pauvreté.

Le taux de la pauvreté dans le monde a atteint un niveau inquiétant notamment dans les pays en voie de développement. En fait, les programmes d'ajustement structurel, mis en œuvre par ces pays, ont été décriés pour être à l'origine de l'accroissement de la pauvreté. Cependant, dès la fin des années 90, le FMI et la banque mondiale annoncent à s'engager, dans le cadre des programmes de développement, à fournir des aides financières ou alléger la dette des pays à bas revenu qui élaborent des programmes, basés sur la croissance économique pour lutter contre la pauvreté.

Néanmoins, quel est le rapport entre la croissance économique et la pauvreté ? La réponse est apportée par les études qui enquêtaient le lien entre la croissance, inégalité et pauvreté. En effet, la première contribution en la matière était de Kuznets (Cité par Cling & al, 2004). Ce dernier a montré que la relation entre croissance économique et inégalité a une forme de « U inversé » pour affirmer qu'à court terme, l'inégalité augmente au fur et à mesure que le revenu par tête (croissance) augmente. En fait, selon l'analyse de Kuznets, les fruits de la croissance sont à court terme, capturés par ceux qui détiennent le capital physique et une faible part de la population tire les avantages de la croissance. Toutefois à long terme, l'inégalité baisse à mesure que la croissance augmente et cela est en raison de l'importance du capital humain, au détriment du capital physique, dans le processus de la croissance.

Dubois (op cité) a montré que l'effet de la croissance économique sur l'inégalité dépend du niveau de développement économique du pays (Cité par Cling & al, 2004). En fait, la croissance économique, dans les pays pauvres, accroît l'inégalité contrairement aux pays riches où l'inégalité tend à baisser au fur et à mesure que la croissance augmente. Dans le même sillage, Piketty a critiqué la thèse de Kuznets quant à la réduction de l'inégalité, de manière automatique, qui au fil du temps en dépend de la croissance économique (Cité par Cling & al, 2004). En effet, à partir d'une étude faite sur la France et les Etats-Unis, il a montré que l'inégalité baissait en fonction de d'autres facteurs, autre que la croissance, comme l'impôt sur le revenu ou des événements imprévus (inflation, guerre, catastrophe...etc.).

Ravallion [2001] a montré que le taux de la pauvreté baisse en réponse à une augmentation de la croissance économique (élasticité de pauvreté au revenu). Néanmoins, Heltberg [2002] voit que cette élasticité de la pauvreté au revenu dépend des inégalités et du niveau de développement du pays. C'est-à-dire, un taux de croissance a un effet plus favorable sur la réduction de la pauvreté, lorsque l'inégalité du revenu est faible et que le niveau du développement du pays est considérable. Ce résultat est le même confirmé

par Ravallion. Il est parvenu à conclure dans son étude économétrique que plus l'indice de Gini (indice de l'inégalité) est faible, plus l'élasticité de la pauvreté à la croissance du revenu moyen est forte. Bourguignon [2002] voyait que la prise en considération du niveau de développement économique, dans les enquêtes relatives à la croissance et la pauvreté contribue à l'explication de l'effet favorable de la croissance économique sur la réduction de la pauvreté. Mais aussi, l'inégalité des revenus entrave l'effet de la croissance économique sur la réduction de la pauvreté. Dollar et Kraay [2004] ont montré que la croissance ne peut plus réduire le taux de la pauvreté si les politiques de redistribution des revenus sont obsolètes. Cela veut dire, en d'autre manière, que l'inégalité des revenus neutralise l'effet de la croissance économique sur la réduction de la pauvreté.

III) L'EVOLUTION DU SECTEUR BANCAIRE ALGERIEN APRES LES REFORMES DES ANNEES 90.

Le système financier algérien était, pour une longue période, sous le contrôle du gouvernement algérien afin de mener à bien sa politique économique fondée principalement sur la planification, selon l'idéologie économique socialiste. En effet, dès l'indépendance, en 1962, le gouvernement a créé le dinar algérien et nationalisé toutes les institutions financières, dont elle a héritées de la France par souci de construire un système financier apte à assurer un financement stable aux entreprises publiques, seules créatrices de richesse (Naas, 2003).

L'activité bancaire en Algérie, à l'époque du socialisme, contredit le vrais sens de l'intermédiation bancaire, car les banques publiques n'avaient pas des stratégies bien définies en matière de collecte des ressources financières et l'allocation des crédits. En réalité, les banques commerciales algériennes ressemblaient à des caisses dans la mesure où elles collectaient de l'épargne pour répondre, obligatoirement, aux besoins de financement des entreprises publiques dans le cadre des plans de financement soulignés par le trésor public. Ainsi, les crédits accordés par les banques publiques ne sont soumis ni aux normes d'exigibilité ni de profitabilité.

Toutefois, le modèle économique socialiste a laissé l'économie algérienne submergée dans des dysfonctionnements structurels. Cette état des choses, accompagné des mutations dans la conjoncture économique internationale, ont forcé le gouvernement algérien de repenser son modèle économique. Au début des années quatre-vingt-dix, l'Algérie, sous l'égide

du fond monétaire international et banque mondiale, a entrepris des réformes aussi bien économiques que financières.

Sur le plan financier, la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit (LMC) promulgué en 1990, a marqué la fin de la période de la répression financière et le début de la période de la libéralisation financière pour adapter les institutions financières avec le nouveau paradigme économique que l'économie de marché. En fait, cette loi a permis la libéralisation des taux d'intérêt créditeur avec un plafonnement, la suspension de la politique de l'encadrement du crédit, la création des banques privées, l'installation des banques étrangères, la liberté des banques publiques dans l'élaboration leurs politiques de crédit loin de toutes recommandations et en fonction de normes de rentabilité (Naas, 2003).

La loi sur la monnaie et le crédit a également ouvert le marché monétaire aux banques privé, et permis aux banques publiques d'utiliser les nouveaux produits et instruments financiers pour rechercher de nouvelles sources de profit et s'adapter avec la concurrence sur le marché bancaire. De surcroît, afin d'organiser la concurrence sur le marché bancaire et se prémunir contre les risques, LMC a créé des organes de contrôle et de supervision bancaire tels que le comité des banques, la centrale des risques et des impayés et le comité d'assurance des dépôts. Elle a également restauré à la banque centrale, sa mission principale en tant que autorité monétaire et structuré sa relation avec le trésor public ce qui a permis de séparer la sphère monétaire de la sphère réelle. Néanmoins, le système bancaire algérien a connu de difficultés à la suite de la faillite de deux banques privées ce qui a conduit à amender LMC en 2003 notamment les règles de prudence.

Sur le plan économique, les réformes économiques, mises en œuvre par le gouvernement algérien dans le cadre du programme de l'ajustement structurel, avaient des implications perverses sur la vie sociale dans la mesure où elles ont augmenté le taux du chômage et de la pauvreté. Consciente des conditions difficiles de la vie, l'Etat a essayé de porter assistance à la population algérienne à travers le programme en instaurant le « filet social » qui comporte des aides (allocations familiales et indemnités pour les activités à intérêts général).

Avec le début des années quatre-vingt-dix, le gouvernement algérien a élaboré des politiques de lutte contre le chômage et la pauvreté fondées sur le microcrédit et la micro-entreprise en impliquant les banques publiques dans ce processus de développement économiques. A cet égard, le gouvernement a lancé trois dispositifs : l'ANSEJ (Agence Nationale de Soutien d'Emploi de

Jeune) créé en 1996, la CNAC (Caisse Nationale d'Assurance Chômage) et l'ANGEM (Agence Nationale de Gestion de Microcrédit) créés en 2004. Le financement de ces trois dispositifs s'inscrit dans une logique de micro-finance, il peut être mixte ou triangulaire. Il est assuré par les banques publiques à travers des crédits et des microcrédits à court, moyen et long terme avec des taux d'intérêt bonifiés. Néanmoins, ces trois dispositifs publics se diffèrent en termes de population visée et les montants de crédits accordés.

En fait, le postulant à un financement pour son investissement doit être sans emploi pour le cas de l'ANSEJ et la CNAC, tandis que, pour le cas l'ANGEM elle n'accepte que les demandes de financement des candidats qui ont un revenu mais trop faible pour répondre à leurs besoins comme par exemple la matière première. En réalité, en termes de création d'emploi, l'ANSEJ et la CNAC contribuent davantage dans la réduction du chômage, relativement à l'ANGEM, en permettant la création des petites entreprises où sont recrutés en minimum trois personnes.

IV) ETUDE EMPIRIQUE

IV.1) Spécification du modèle.

La spécificité de notre modèle est inspirée du travail de Kangni R. Kpodar (2004). Ce modèle se présente comme suit :

$$Y_i = \alpha_0 + \alpha_1 X_i + \alpha_2 Z_i + \alpha_3 W_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Où :

- Y_i : indicateurs de développement de pauvreté ;
- X_i : indicateurs de développement financier ;
- Z_i : variables de contrôle (le taux de scolarisation dans le secondaire, ratio des dépenses publiques au PIB, taux d'inflation, degré d'ouverture...)
- W_i : le PIB par tête
- ε_i : variable aléatoire, suivant une loi normale $N(0, \sigma^2)$

Le modèle qu'on veut estimer pour évaluer l'impact du secteur financier sur la pauvreté en Algérie de 1970 à 2013 se présente comme suit :

$$DC_t = \alpha_0 + \alpha_1 m2_t + \alpha_2 cbc_t + \alpha_3 csp_t + \alpha_4 dp_t + \alpha_5 do_t + \alpha_6 inv_t + \alpha_7 PIBH_t + \varepsilon_t$$

Avec :

- DC_t : représente le dépense de consommation des ménages par habitant,
- c est un variable proxy de réduction de la pauvreté ;
- $m2_t$: représente la masse monétaire rapporté au PIB nominal, ce ratio mesure la profondeur financière ;

cbc_t : représente le ratio du crédit accordé par les banques commerciales sur le PIB nominal ;

csp_t : représente les crédits privés alloués au secteur privé rapportés au PIB nominal ;

dp_t : représente le ratio des dépenses publiques rapportés au PIB nominal ;

do_t : représente l'ouverture commerciale ;

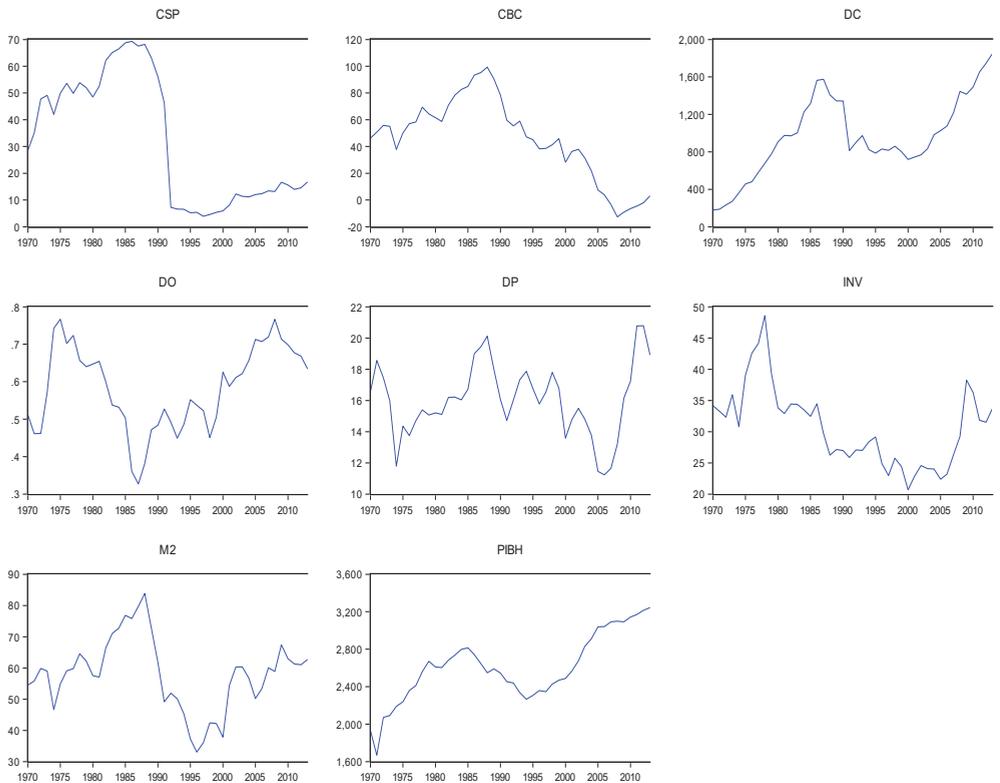
inv_t : représente le taux d'investissement national ;

$PIBH_t$: représente le produit intérieur brut réel par tête.

IV.2) Les données statistiques de l'analyse empirique

Nous souhaitons estimer dans le cas de l'économie algérienne l'équation (2) sur un échantillon de données annuelles portant sur la période 1970 -2013. Les données sont tirées des statistiques financières internationales du FMI et de la banque mondiale. Les graphes de sept variables (DC_t , $PIBH_t$, $m2_t$, cbc_t , csp_t , do_t , dp_t et inv_t) ci-dessous montrent la présence d'une tendance pour chaque variable. Cela, nous oblige à vérifier la stationnarité des séries.

Fig1: Evolution des variables de l'étude



IV.3) Test de racine unitaire

L'application du test de ADF (Dukey Fuller Augmenté), (Dickey et Fuller, 1979, 1981) nécessite au préalable de choisir le nombre de retard « p » à introduire de sorte à blanchir les résidus. La valeur « p » de retard est déterminée soit à l'aide de la fonction des autocorrélations partielles, soit à l'aide de la statistique de Box-Pierce, soit à l'aide des critères d'Akaike (AIC) ou de Schwartz (BIC) (Bourbonnais R., 2002). Dans notre étude nous avons appliqué le test ADF et nous avons déterminé le nombre de retard à l'aide de la fonction des autocorrélations partielles en étudiant la significativité des coefficients des corrélations partielles. L'application de cette méthode en se basant sur l'étude de corrélogramme des différentes variables de l'équation (2), nous a permis d'obtenir le retard « un » pour toutes les variables.

Après avoir déterminé le retard pour chaque variable, nous avons adopté la stratégie séquentielle du test d'ADF pour étudier la stationnarité des variables de l'étude. Le tableau suivant résume notre application :

Table1 :Test de Dickey –Fuller augmenté

Variables	Nombre de retard	ADF	Ordre d'intégration
PIBH _t	1	1,85	I(1)
dPIBH _t	1	-3,14	I(0)
csp _t	1	-0,72	I(1)
dcsp _t	1	-4,92	I(0)
m2 _t	1	-0,12	I(1)
dm2 _t	1	-5,35	I(0)
cbc _t	1	-0,83	I(1)
dcbc _t	1	-5,26	I(0)
inv _t	1	-0,36	I(1)
dinv _t	1	-6,14	I(0)
do _t	1	-0,004	I(1)
ddo _t	1	-4,92	I(0)
dp _t	1	-0,07	I(1)
ddp _t	1	-5,45	I(0)
dc	1	1,58	I(1)
ddc	1	-5,02	I(0)

En comparant les valeurs calculées d'ADF (Tableau 1) avec la valeur critique d'ADF pour un seuil de signification de 5 %. Cette comparaison, nous montre que l'hypothèse nulle de non stationnarité est acceptée pour les variables en niveau (PIBH_t, m2_t, cbc_t, csp_t, do_t, dp_t, inv_t et dc_t). Par contre, on constate que l'hypothèse nulle est rejetée pour les mêmes variables en différences premières (Tableau3). Les séries (PIBH_t, m2_t,

$cbc_t, csp_t, do_t, dp_t, inv_t$, et dc_t) sont alors intégrées d'ordre 1, vu que la différence première de chacune de ces variables est stationnaire $I(0)$.

IV.4) Test de cointégration.

Une condition nécessaire de cointégration consiste à ce que les séries soient intégrées de même ordre, sinon elles ne peuvent pas être cointégrées. Ce test ne sera approprié que si les variables dans la première étape sont intégrées du même ordre. La cointégration signifie l'existence d'une ou plusieurs relations d'équilibre à long terme qui peut être combinée avec les dynamiques de court terme des séries. Dans ces conditions, on utilise un modèle à correction d'erreur. Pour étudier l'existence d'une relation de long terme entre les variables du modèle, deux méthodes sont appliquées :

- la méthode générale du maximum de vraisemblances (Johansen, 1988, 1991 ; Johansen et Juselius, 1990).
- et la méthode de deux étapes d'Engle et Granger (1978).

IV.4.1) Application du test de Johansen

Le test de la Trace de Johansen, nous permet de détecter le nombre de vecteurs de cointégration. Les hypothèses de ce test sont :

H_0 : il existe au plus « r » vecteurs de cointégration ;

H_1 : il existe au moins « r » vecteurs de cointégration.

Nous acceptons H_0 lorsque la statistique de la Trace est inférieure aux valeurs critiques à un seuil de signification de $\alpha\%$. Par contre, nous rejetons H_0 dans le cas contraire. Ce test s'applique d'une manière séquentielle de « r » = 0, jusqu'à ce que « r » = k-1.

Tableau 2 : Test de cointégration de Johansen

Valeurs propres	Likelihood ratio (trace statistique)	Valeur critique	Hypothèse sur le nombre de EC
0,833934	280,5433	159,5297	Aucune
0,798426	205,1379	125,6154	Au moins un
0,660951	137,8707	95,75366	Au moins deux
0,559977	92,44301	69,81889	Au moins trois
0,468551	57,96400	47,85613	Au moins quatre
0,332133	31,41378	29,79707	Au moins cinq
0,276943	14,45981	15,49471	Au moins six
0,019814	0,840562	3,841466	Au moins sept

Nous testons, en premier lieu, l'hypothèse où le nombre de vecteurs de cointégration est strictement égale à zéro ($r = 0$) (colonne Likelihood ratio, Tableau 2). De ce test, nous constatons que la statistique de la Trace, pour « r » = 0 (280,5433), est supérieure à la valeur critique au seuil statistique 5% (159,5297). Ceci nous pousse à rejeter H_0 . Nous testons, en second lieu, l'hypothèse où le nombre de vecteurs de cointégration est strictement égale à un (« r » = 1). La statistique de la Trace, pour « r » = 1 (205,1379), est supérieure à la valeur critique (125,6154). Ce qui nous amène, donc, à rejeter H_0 au seuil de 5%. Nous testons, l'hypothèse où le nombre de vecteurs de cointégration est strictement égale à deux ($r = 2$). La statistique de la Trace pour « r » = 2 (137,8707) est supérieure à la valeur critique (95,75366). Ceci nous incite à rejeter H_0 au seuil de 5%.

Nous testons, ensuite, l'hypothèse où le nombre de vecteurs de cointégration est strictement égale à trois (« r » = 3). La statistique de la Trace pour « r » = 3 (92,44301) est supérieure à la valeur critique (69,81889). La statistique de la Trace, pour $r = 4$ (57,96400), est supérieure à la valeur critique (47,85613). Ce qui nous amène, donc, à rejeter H_0 au seuil de 5%. La statistique de la Trace, pour « r » = 5 (31,41378), est supérieure à la valeur

critique (29,79707). Ce qui nous amène, donc, à rejeter H_0 au seuil de 5% . La statistique de la Trace, pour « r » = 6 (14,45981), est inférieure à la valeur critique (15,49471). Ceci nous incite à accepter H_0 au seuil de 5% .Le test de la Trace de Johansen, nous permet de conclure qu'il existe six relations de cointégration entre les sept variables.

IV.4.2) Application de la méthode de Engle et Granger.

La notion de cointégration postule que si deux variables X et Y sont intégrées d'ordre un [I(1)] et s'il existe une combinaison linéaire de ces variables, qui est stationnaire I(0), alors on peut conclure que X et Y sont cointégrées d'ordre (1,1).

Nous avons déjà montré que les séries sont non stationnaires et intégrées de même ordre. Il nous reste, alors, à tester si les résidus de cette combinaison linéaire sont stationnaires. Dans le cas échéant, les déviations par rapport à la valeur d'équilibre tendent à s'annuler dans le temps. Donc, cela signifie qu'une relation de long terme existe entre les variables.

Nous estimons, dans une première étape, la relation de long terme par les MCO :

$$DC_t = -2123,55 - 6,11m2_t - 0,61cbc_t + 4,60csp_t + 58,11dp_t - 872,85do_t - 5,78inv_t + 1,18PIBH_t + \varepsilon_i \quad (3)$$

On déduit de l'estimation de la relation statique (3) la série des résidus. Il y a lieu de rappeler que :

- si les résidus sont non stationnaires, la relation estimée de long terme (3) est une régression fallacieuse ;
- si les résidus sont stationnaires, la relation estimée de long terme (3) est une relation de cointégration.

Les calculs du test ADF sur les résidus de la relation statique entre le PIB par tête, le taux d'inflation, les dépenses publiques, les termes de l'échange et le taux d'investissement nous permettent de constater que la statistique ADF estimée (-4,07) est inférieure à la valeur tabulée de Mackinnon au seuil de 5% (-1,95). Cela, nous conduit à rejeter l'hypothèse de non stationnarité de résidu. Ce qui implique que les résidus de la relation statique entre la dépense de consommation des ménages par habitant, le PIB par tête, la masse monétaire, le crédit accordé par les banques commerciales, les crédits privés alloués au secteur privé, le degré d'ouverture, les dépenses publiques et le taux d'investissement sont stationnaires. Par conséquent, les variables : la dépense de consommation des ménages par habitant, le PIB par

tête, la masse monétaire, le crédit accordé par les banques commerciales, les crédits privés alloués au secteur privé, le degré d'ouverture, les dépenses publiques et le taux d'investissement sont cointégrées. Compte tenu de ces résultats, il est possible, alors, d'estimer le modèle à correction d'erreur.

IV.5) Estimation du modèle ECM

Après avoir examiné la stationnarité des séries et la cointégration entre les variables, nous passons à l'étape de l'estimation des coefficients du modèle. Nous estimons les paramètres de l'équation statique de niveau de pauvreté (DC), selon Engle-Granger (1987), qui a la forme suivante :

$$DC_t = -2123,55 - 6,11m2_t - 0,61cbc_t + 4,60csp_t + 58,11dp_t \\ - 872,85do_t - 5,78inv_t + 1,18PIBH_t + \varepsilon_t$$

L'étude de la relation de court terme par le biais de ECM, nous permet d'analyser d'une part la vitesse de convergence du niveau de pauvreté vers son niveau d'équilibre de long terme et d'autre part la contribution des fondamentaux à la dynamique de court terme. Cela nous amène à tester la signification des paramètres de l'équation de court terme suivante :

$$\Delta DC_t = \phi z_{t-1} + \sum_{i=0}^p a_i \Delta m2_{t-i} + \sum_{i=0}^p \Delta b_i cbc_{t-i} + \sum_{i=0}^p c_i \Delta csp_{t-1} \\ + \sum_{i=0}^p d_i \Delta dp_{t-1} + \sum_{i=0}^p e_i \Delta PIBH_{t-1} + \sum_{i=0}^p f_i \Delta do_{t-i} + \sum_{i=0}^p g_i \Delta inv_{t-i} + \varepsilon_t$$

Avec :

$$Z_{t-1} = Y_{t-1} - (-2123,55 - 6,11m2_t - 0,61cbc_t + 4,60csp_t + 58,11dp_t \\ - 872,85do_t - 5,78inv_t + 1,18PIBH_t + \varepsilon_t)$$

Où Z_{t-1} représente le résidu de la relation de cointégration, et ϕ le terme de correction d'erreur (la force de rappel ou terme d'ajustement).

Le modèle ECM de l'équation de notre modèle par l'approche de Granger est comme suit :

$$\Delta PIBH_t = 18,39 - 0,61e_{t-1} + 0,18\Delta DC_{t-1} - 7,10\Delta m2_t + 1,85\Delta cbc_t - 1,86\Delta csp_t \\ + 41,96\Delta dp_t - 379,48\Delta do_t + 3,73\Delta inv_t + \varepsilon_t$$

De cette équation, nous constatons que le coefficient associé à la force de rappel est négatif (0,61) et significativement différent de zéro au seuil statistique de 5% (son « t » de Student est supérieur à la valeur tabulée). Il existe, donc, un mécanisme à correction d'erreur (d'ajustement). Ce

mécanisme indique la convergence des trajectoires de la série des PIB par tête vers la cible de long terme. Ce qui signifie que les chocs sur le PIB par tête de l'Algérie se corrigent à 61% par effet de feed-back. En utilisant l'inverse du coefficient de force de rappel, pour calculer la durée de convergence, nous pouvons tirer la conclusion qu'un choc constaté au cours d'une année donnée est entièrement résorbé au bout d'1 an et 7 mois et demi. Nous constatons, par ailleurs, à partir du tableau ECM, par l'approche de Granger (tableau 3 en annexe), que tous les coefficients des variables qui expliquent le niveau de pauvreté ne sont pas significatifs sauf pour la masse monétaire, la dépense publique et le PIB par tête. Ce qui nous permet de dire qu'il n'existe pas de relation de court terme entre les variables de l'étude.

L'interprétation de l'équation statique de long terme obtenu par le MCO :

$$DC_t = -2123,55 - 6,11m2_t - 0,61cbc_t + 4,60csp_t + 58,11dp_t - 872,85do_t - 5,78inv_t + 1,18PIBH_t + \varepsilon_i$$

A partir du tableau 1, en annexe, nous remarquons que tous les coefficients de l'équation ne sont pas significatifs au seuil 10%, sauf pour les dépenses publiques (dp), le PIB par tête et les crédits privés alloués au secteur privé (csp). Nous avons éliminé les variables non significatifs. A fin de réduire la variabilité des variables, nous avons intégré le logarithme à chaque variable. L'estimation du nouveau modèle est comme suit :

$$\log(DC_t) = -27,67 - 0,90\log(m2_t) - 1,06\log(do_t) + 0,11\log(csp) + 0,48\log(dp_t) + 4,55\log(PIBH_t) + \varepsilon_i \quad (4)$$

$$R^2 = 0,89 \quad F - Statistic = 61,78 \quad P(F - Statistic) = 0,00 \quad DW = 1,17$$

En outre, il peut être observé que le signe du coefficient obtenu ne correspond pas à la théorie économique pour les variables : dépense publique, les crédits privés alloués au secteur privé (csp) et le PIB par tête. Par contre, pour la masse monétaire et le degré d'ouverture, leurs signes correspondent à la théorie économique. Selon les résultats obtenus, nous pouvons dire qu'il existe une relation négative entre le rapport de la masse monétaire sur le PIB (développement financier) et la dépense de consommation de ménage par habitant (le niveau de pauvreté). Cela, nous permet de dire qu'il existe une relation inverse entre le développement financier et la pauvreté. Nous déduisons de l'équation (4) la série des

résidus et nous appliquons le test d'ADF à cette série. Ce test, nous confirme la stationnarité des résidus. Par conséquent la relation estimée de notre équation (4) est une relation de cointégration. L'estimation de paramètre de l'équation du modèle, nous pousse à valider notre modèle par le test de significativité globale en utilisant le test de Fischer qui est inférieure à 5 %. Lorsqu'une valeur importante de R^2 , P-Value de Q-Stat est supérieure à 5%, les résidus ne sont pas autocorrélés et suivent une loi normale. Nous sommes parvenus à montrer que les trois conditions (la normalité des résidus, l'autocorrélation des résidus, l'hétéroscédasticité des résidus) sont remplies, cela nous permet de dire que notre modèle est pertinent et globalement satisfaisant.

CONCLUSION

L'objet de notre article consiste à étudier l'influence du développement financier sur la pauvreté en Algérie durant la période 1970 à 2013 et de déterminer la relation causale entre le développement financier et la pauvreté. L'estimation d'une équation, prenant en compte les déterminants traditionnels de la croissance les plus significatifs pour le cas de l'Algérie et des variables financières, montre une relation fortement significative (coefficients significatifs à 5%) et négative entre une variable financière (l'approfondissement financier) et la pauvreté, ce qui nous amène à conclure, l'existence d'un effet négatif du développement financier sur la pauvreté en Algérie. Sur la base d'une étude statistique, nous pouvons conclure que le modèle présenté est globalement satisfaisant. Par ailleurs, une analyse isolée du microcrédit (ANSEJ, CNAC, ANGEM) en Algérie a montré l'efficacité de ce secteur en matière de contribution de lutte contre la pauvreté et le chômage. En effet, Notre étude recommande un développement du secteur financier Algérien en vue d'une accélération de la croissance économique et de la réduction de la pauvreté.

BIBLIOGRAPHIE

- 1) **Aghion, P. (2007)** « Croissance et finance » Revue de l'OFCE, 102(3), 79-100.
- 2) **Bencivenga, V. R., & Smith, B. D. (1991)** « Financial intermediation and endogenous growth » The Review of Economic Studies, 58 (2), 195-209.
- 3) **Bodie, Z. et Merton, R. (2007)** « Finance » 2^{ème} édition Nouveaux Horizons.
- 4) **Bourguignon, F. (2002)** « The growth elasticity of poverty reduction : explaining heterogeneity across countries and time periods » Working Paper N°2002-03.
- 5) **Calvo, G. A., & Reinhart, C. (1999)** « Face aux reflux de capitaux, l'arme du taux de change ou la dollarisation » Finances & Développement.
- 6) **Chataigner, J. M., & Rafinot, M. (2005)** « La croissance pro-pauvres: Définitions et politiques » Lettre des économistes de l'AFD. Paris Cedex. 9: 2, 9.
- 7) **Cole, C. D. (1974)** « Financial Deepening in Economic Development. By Edward S. Shaw » The Journal of Finance, Vol. 29, N°4.
- 8) **Cling, J. P., De Vreyer, P., Razafindrakoto, M., & Roubaud, F. (2004)** « La croissance ne suffit pas pour réduire la pauvreté » Revue française d'économie, 18 (3), 137-187.
- 9) **Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998)** « Financial liberalization and financial fragility » Chapter 4 from « Financial Liberalization-How Far, How Fast? » Edited By Gerard Caprio, Patrick Honohan, and Joseph E. Stiglitz. Cambridge University Press.
- 10) **Diatkin, S. (2002)** « les fondements de la théorie bancaire – des textes classiques aux débats contemporains » DUNOD.
- 11) **Dollar, D. and Kraay, A. (2004)** « Trade, Growth, and Poverty » The Economic Journal, Vol. 114, No. 493, pp. F22-F49
- 12) **Ezzari A, (2011)** « la pauvreté au Maroc : approches, déterminants, dynamique et stratégies de réduction » Thèse de doctorat.
- 13) **Fry, M. J. (1978)** « Money and capital or financial deepening in economic development? » Journal of money, credit and banking, 464-475.
- 14) **Fry, M. J. (1997)** « Emancipating the banking system and developing markets for government debt » Psychology Press.
- 15) **Giovannini, A. (1985)** « Saving and the real interest rate in LDCs » Journal of Development Economics, 18(2), 197-217.

- 16) **Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990)** « Financial Development, Growth, and the Distribution of Income » *The Journal of Political Economy*, 98 (5 Part 1).
- 17) **Guillaumont Jeanneney, S., & Kpodar, K. (2007)** « Développement financier, instabilité financière et croissance économique » *Economie & prévision*, 174 (3), 87-111.
- 18) **Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1967)** « Financial structure and economic development » *Economic development and cultural change*, 257-268.
- 19) **Heltberg, R. (2002)** «The growth elasticity of poverty » United Nations University, World Institute for Development Economics Research.
- 20) **Jude, E. C. (2010)** « Développement financier, Instabilité financière et Croissance économique: Un réexamen de la relation » *Revue région et développement*, (32).
- 21) **Kapur, B. K. (1976)** « Alternative stabilization policies for less-developed economies » *The Journal of Political Economy*, 777-795.
- 22) **King, R. G., & Levine, R. (1993)** « Finance and growth: Schumpeter might be right » *The quarterly journal of economics*, 717-737.
- 23) **Levine, R., & Zervos, S. (1996)** « Stock market development and long-run growth » *The World Bank Economic Review*, 10(2), 323-339.
- 24) **Levine, R., & Zervos, S. (1998)** « Stock markets, banks, and economic growth » *American economic review*, 537-558.
- 25) **McKinnon, R.I. (1973)**. « *Money and Capital in Economic Development* » The Brookings Institution, Washington DC.
- 26) **Molho, L. E. (1986)** « Interest Rates, Saving, and Investment in Developing Countries: A Re-Examination of the McKinnon-Shaw Hypotheses » *Staff Papers – international Monetary Fund*, Vol. 33, N° 1
- 27) **Moore, J. B. (1975)** « Financial Deepening in Economic Development. By Edward S. Shaw » *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 7 N°1.
- 28) **Morisset, J. (1993)** « Does financial liberalization really improve private investment in developing countries? » *Journal of development economics*, 40(1), 133-150.
- 29) **Naas, A. (2004)** « Le Système Bancaire Algérien; de la décolonisation à l'économie de marché » *Maisonneuve & Larose*.
- 30) **Ravallion, M. (2001)** « Growth, inequality and poverty: looking beyond averages » *World development*, 29 (11), 1803-1815.

- 31) **Rousseau, P. L., & Wachtel, P. (2000)** « Equity markets and growth: cross-country evidence on timing and outcomes, 1980–1995 » *Journal of Banking & Finance*, 24(12), 1933-1957.
- 32) **Saint-Paul, G. (1992)** « Technological choice, financial markets and economic development » *European Economic Review*, 36(4), 763-781.
- 33) **Shaw.E.S, (1973).** «Financial Deepening in Economic Development», Oxford University Press, New York.
- 34) **Venet, B. (1994)** « Libéralisation financière et développement économique: une revue critique de la littérature » *Revue d'économie financière*, 87-111.
- 35) **Voridis, H. (1993)** « Ceilings on interest rates and investment: the example of Greece » *The Review of Economics and Statistics*, 276-283.
- 36) **Van Wijnbergen, S. (1983).** "Interest Rate Management in LDC's", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, N°3, pp. 433-452.