

« Les conditions préalables à l'application d'une politique de libéralisation financière : cas algérien »

Mme ABOU-BEKR Asma

Laboratoire de Recherche en Management
Des Hommes et des Organisations
Université de Tlemcen

Résumé: L'objectif de cette étude est de déterminer la nécessité des préalables conditions pour que la politique de libéralisation financière exerce un effet favorable sur la croissance économique algérienne. Notre étude comporte deux parties : une partie théorique et une partie empirique. On a utilisé le modèle VAR avec un échantillon de 34 observations durant la période 1980-2013. Les résultats suggèrent que l'application la politique de libéralisation financière n'a pas d'effet significatif sur l'activité économique algérienne, vu l'absence des conditions initiales dans l'application de ce processus.

Mots clés : libéralisation financière, croissance économique, conditions préalables, VAR.

Abstract: The objective of this study is to of complete the need for prerequisite conditions so that financial liberalization policy has a favorable effect on Algerian economic growth. Our study has two parts: a theoretical and an empirical part. The VAR model with a sample of 34 observations was used during the period 1980-2013. The results suggest that applying the policy of financial liberalization has no significant effect on the Algerian economy, the absence of the initial conditions in the application of this process.

Key words: financial liberalization, economic growth, preconditions, VAR.

Introduction:

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 installé par de nouveaux principes qui ont affecté le fonctionnement de la finance; ce qui a favorisé la croissance économique dans ces pays. Les pays en développement étaient incités à réformer leur système financier en s'inspirant de ce qu'ont fait les pays industrialisés dans les années soixante-dix. Mais les effets pervers de la libéralisation financière ont conduit à identifier les conditions du succès de ce processus.

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.

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:

Quelles sont les conditions préalables nécessaires pour que la politique de libéralisation financière exerce un effet favorable sur la croissance économique algérienne?

I-Une revue de littérature théorique:

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

élevées et l'orientation des crédits. Ce qui a empêché le développement financier dans ces pays et ralentissent leurs croissance économique

En raison de ces conséquences négatives de répression financière, McKinnon et Shaw affirment qu'une libéralisation financière doit être adoptée. Selon McKinnon et Shaw(1973): «la libéralisation financière est la solution idéale pour sortir du régime de répression et le moyen simple et efficace pour accélérer le rythme de la croissance économique dans les pays en voie de développement».

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.

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.

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 aspects principales :

- 1) la libéralisation du secteur financier interne: elle englobe La libéralisation des taux d'intérêt, un abandonnement de la politique sélective de crédit et la réduction ou la suppression des réserves obligatoire.
- 2) la libéralisation des marchés financiers: elle englobe l'acquisition de capitaux par les investisseurs étrangers et l'élimination des contraintes au rapatriement du capital et au versement des dividendes, des intérêts et des bénéfices.
- 3) la libéralisation du compte de capital: elle englobe la suppression des obstacles qui empêchent les banques et les autres institutions financières d'effectuer des emprunts à l'étranger et aucune restriction imposée sur les transactions du compte courant ou du compte capital

1- La libéralisation financière de la théorie à la pratique:

L'application de La politique de libéralisation financière était différente d'un pays à l'autre, plusieurs pays ont réussie l'application de ce processus, ce qui a stimulé l'activité économique. En revanche d'autre pays ont échoué l'application de cette politique par le déclenchement de graves crises du système bancaire et de balance de paiement.

1-1 succès de libéralisation financière cas de la Chine:

La Chine a instauré un ensemble de mesure pour attirer les investissements directs étranger et les canaliser vers certains secteurs de façon à servir sa stratégie de développement, la Chine a encouragé les investissements directs par la création de zones économique spéciales en accordant aux investisseurs étrangers des régimes fiscaux et douaniers privilégiés.

Le fait de s'implanter dans ces zones économiques spéciales, plusieurs avantages étaient offert aux investisseurs étrangers sont:

- ✓ Un taux d'imposition sur les bénéfices s'élevant à 15% au lieu de 33% (taux appliqué aux sociétés dans le reste du pays).
- ✓ Les produits importés et exportés n'étaient pas en général soumis aux droits de douane.
- ✓ Les bénéfices et les différents revenus des sociétés étrangers 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 plus.

En parallèle, les autorités chinoises veillaient à la protection du marché local. Dans ce sens certaines dispositions réglementaires ont été prises; exemple la commercialisation des produits des entreprises étrangères sur le marché local 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 chinois.

Enfin, 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 économique.

Cette politique ciblée a donné de très bons résultats et la résistance de l'économie chinoise à la crise asiatique en est la parfaite illustration. Parce qu'elle a été largement contrôlée et orientée par les autorités chinoises.

1-2 Echec de libéralisation financière le cas de la Thaïlande:

Au début des années 1980, la Thaïlande a connu certains problèmes d'ordre macroéconomique ce qui a engendré une stagnation au niveau de la croissance économique.

A 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 faillites 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. 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.

Dès le milieu des années 1980, la libéralisation des entrées de capitaux à commencer, l'économie thaïlandaise s'est fragilisée ce qui a favorisé le déclenchement de la crise en 1997 suite à la décision du gouvernement d'abandonner l'encrage du baht au dollar.

Les fonds étaient spéculatifs et volatils 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 modèle essentiel ce qui a détérioré la croissance économique de la Thaïlande.

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.

2- Les conditions préalables à la réussite de la politique de la libéralisation financière :

Les effets pervers de la libéralisation financière ont conduit à identifier les conditions du succès de ce processus. Mais, 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. Selon McKinnon, 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.

Parmi les conditions initiales, on peut retenir la stabilité macro-économique, la surveillance et la réglementation prudentielle des banques par les banques centrales et/ou par les interventions gouvernementales et la stabilité politique.

2-1 la stabilité macroéconomique:La stabilité macroéconomique désigne la stabilité du niveau général des prix et un déficit budgétaire modéré.

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 économique.

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-dix et quatre-vingt. McKinnon (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.

- **La stabilité 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 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.

Fry (1989) 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. 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.

2-2 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 difficulté.

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. 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.

2-3 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.

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

3- Les séquences de libéralisation financière optimale:

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: les étapes de libéralisation économique et financière

| <i>Secteur</i> | <i>Interne</i> | <i>Externe</i> |
|----------------|--|--|
| <i>Réel</i> | <u><i>Etape 1</i></u> -Stabilisation macroéconomique -libéralisation des prix -levée des taxes implicites et explicites ainsi que des subventions - la privatisation | <u><i>Etape 3</i></u> -Libéralisation des opérations courantes (levée des barrières commerciales) -Création d'un marché de change et convertibilité externe de la monnaie. |

| | | |
|-------------------|--|--|
| <i>Financière</i> | <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.

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. Ceci s'explique par une libéralisation financière «prématurée»; dans une telle situation il faut s'attendre à voir les capitaux s'enfuir, ce qui peut alors être ressource 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.

II- l'impact de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie:

1- Revue de littérature empirique: Depuis les travaux de McKinnon et Shaw (1973), plusieurs études empiriques ont été réalisées sur le lien entre la libéralisation financière et la croissance économique.

• **L'étude d'Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001):** ces auteurs ont étudié un échantillon de 61 pays (pays développé et PVD) sur la période 1973-1992, en prenant l'indicateur Quinn (indicateur qui mesure le degré de restriction imposé sur le compte de capital).

Les résultats ont aboutie que la libéralisation du compte de capital freine la croissance économique dans les pays à faible revenu(PVD), mais la stimule dans les pays développés.

D'après ces auteurs, le degré de stabilité macroéconomique peut être derrière cette différence entre les deux groupes de pays.

- **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 (ratio des engagements liquides sur le PIB); les résultats étaient positifs à long terme et négatif à court terme.

- **L'étude de Dhingra (2004) :** 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 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.

2- Le système bancaire et financier algérien:

L'économie algérienne a passé par deux phases importantes.

- ✓ La première phase (1970-1989): est la phase antérieure à l'application de la politique de libéralisation financière. Le système bancaire et financier algérien était fortement réglementé par Les taux d'intérêt administré et la politique sélective des crédits. Cela a empêché la croissance économique du pays par le poids de la dette extérieure et un grave déficit budgétaire.

Aussi le déclenchement de la crise pétrolière en 1986 a baissé les recettes budgétaires provenant des hydrocarbures de 50%, les pouvoirs publics se sont rendu compte de l'urgence d'une gestion rigoureuse donc il fallait voir l'organisation et le fonctionnement du système financier et bancaire, en laissant au banque un peu d'autonomie. C'est dans cette objectif que la loi bancaire 86-12 du 19-08-1986 a été introduite renforcé par la loi 88-01 du 12-01-1988. Mais elle réaffirme le caractère planifié de l'économie.

- ✓ La seconde phase (1990-2014) : est la phase postérieure où l'Algérie commence à transformer son économie à une économie de marché. la nécessité de reformer les structures financières de l'économie s'est donc imposée.

Les pouvoirs publics ont été amenés à renforcer le secteur par la création de nouvelles banques spécialisées et à modifier les textes réglementaires qui régissent les banques par la promulgation de la loi 90/10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et au crédit dans le but de libéraliser le système bancaire et financier algérien et la stimulation de sa croissance économique.

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 d'Algérie en tant qu'autorité monétaire autonome des autorités financières nationales;
- rétablir la valeur du dinar Algérien;
- La libéralisation des taux d'intérêt;
- La suppression de l'encadrement et de la sélectivité des crédits bancaires;
- La diversification des sources de financement par la création du marché des valeurs mobilières nommé « Bourse d'Algérie ».

3-Etude économétrique:

A travers de cette étude empirique, on va essayer de répondre à la problématique posée dans l'introduction au début de notre travail. L'estimation est basée sur la méthode de l'analyse des séries temporelles durant la période 1980- 2013. Nous nous appuyerons pour cela sur le logiciel Eviews8 pour effectuer les différentes étapes de ce modèle.

3-1 Les variables de l'étude:

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. La seconde base de données est 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.

- 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.)

- Les indicateurs de développement financier : Selon plusieurs économistes comme Sala-i-Martin, King et Levine le développement financier est la conséquence directe de la libéralisation des services financiers. On a choisi « 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 « R » comme un indicateur pour mesurer l'effet de libéralisation financière sur la croissance économique, ce choix vient de la définition de la libéralisation financière avancé par les deux fondateurs de libéralisation financière et qui lie la libéralisation à celle des taux d'intérêt.

- 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 dans la partie précédente; pour cela on va utiliser l'indicateur de stabilité politique.

Dans la réalité, il existe plusieurs conditions (qu'il fallût réunir afin de réussir une politique de libéralisation financière en matière de croissance économique); mais l'indisponibilité de certaines données et le problème de mesure de certains autres limitent notre choix, donc on a mesuré les suivantes :

- Les conditions macro-économiques sont mesurées par :
 - le taux d'inflation « INF » : mesuré par la variation des prix à la consommation.
 - 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: terrorisme, ou période de guerre).

3-2 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).

- **le test de racine unitaire ADF (Dickey fuller Augmented) :** Les hypothèses de Dickey Fuller Augmented sont:

$H_0 : \Phi = 1$ 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).

- 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 critique, alors on accepte l'hypothèse H_0 : la série est non stationnaire.

- **Les résultats du test ADF :**

Tous les tests seront effectués avec un seuil de 5%.

Tableau2 : les résultats de test de stationnarité ADF.

| <i>Variables</i> | <i>Différence</i> | <i>Valeur calculée</i> | <i>Valeur critique</i> | <i>Commentaire</i> |
|------------------|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------------------|
| <i>PIB</i> | <i>Level</i> | <i>-0.597</i> | <i>-3.5523</i> | <i>On accepte H_0</i> |
| <i>PIB</i> | <i>1st difference</i> | <i>-3.204</i> | <i>-3.558</i> | <i>On accepte H_0</i> |
| <i>PIB</i> | <i>2nd difference</i> | <i>-7.819</i> | <i>-3.563</i> | <i>On rejette H_0</i> |
| <i>R</i> | <i>Level</i> | <i>-4.759</i> | <i>-3.553</i> | <i>On rejette H_0</i> |
| <i>Cp</i> | <i>Level</i> | <i>1.035</i> | <i>-3.553</i> | <i>On accepte H_0</i> |
| <i>Cp</i> | <i>1st difference</i> | <i>-4.009</i> | <i>-3.558</i> | <i>On rejette H_0</i> |
| <i>Pol</i> | <i>Level</i> | <i>-1.705</i> | <i>-3.553</i> | <i>On accepte H_0</i> |
| <i>Pol</i> | <i>1st difference</i> | <i>-5.486</i> | <i>-3.558</i> | <i>On rejette H_0</i> |

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 long terme entre les variables d'études, de ce fait on va utiliser le modèle VAR dans notre étude.

3-3Le test et le résultat 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, « *thecausal 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.

Le test de causalité de Granger repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Y ne cause pas X

H_1 : Y cause X

Les résultats de test de causalité avec un nombre de décalages de $p=1$ sont résumés dans le tableau suivant:

Tableau 3: Récapitulatif des résultats de test de causalité de Granger.

| <i>Hypothèse nul</i> | <i>N</i> | <i>F calculé</i> | <i>Probabilité</i> | <i>Décision</i> |
|------------------------------|----------|------------------|--------------------|---------------------------------|
| <i>R ne cause pas PIB.</i> | 32 | 4.267 | 0.047 | <i>On rejette H₀</i> |
| <i>PIB ne cause pas R.</i> | | 0.335 | 0.566 | <i>On accepte H₀</i> |
| <i>CP ne cause pas PIB.</i> | 32 | 5.531 | 0.025 | <i>On rejette H₀</i> |
| <i>PIB ne cause pas CP.</i> | | 1.213 | 0.279 | <i>On accepte H₀</i> |
| <i>Plt ne cause pas PIB.</i> | 32 | 3.736 | 0.0427 | <i>On rejette H₀</i> |
| <i>PIB ne cause pas plt</i> | | 1.107 | 0.3011 | <i>On accepte H₀</i> |

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 variable CP cause au sens de Granger la variable PIB, 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).
- La variable plt cause au sens de Granger la variable PIB.

3-4 Détermination du nombre de retard : Les critères d'Akaike et Shwarz et Hanan Quinn permettent la sélection le nombre adéquat de retards.

Tableau 4: détermination du nombre de retards.

| Critère retards | N | 0 | 1 |
|------------------------|----------|----------|-----------|
| LR | | NA | 206.3033* |
| FPE | | 4.45e+09 | 7475901.* |
| SIC | | 33.74897 | 28.07627* |
| HQ | | 33.62861 | 27.47447* |

4- Le modèle VAR :

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.

La généralisation de la présentation VAR à k variables et p décalage s'écrit sous la forme suivante :

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

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.

4-1 La décomposition de la variance :

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.

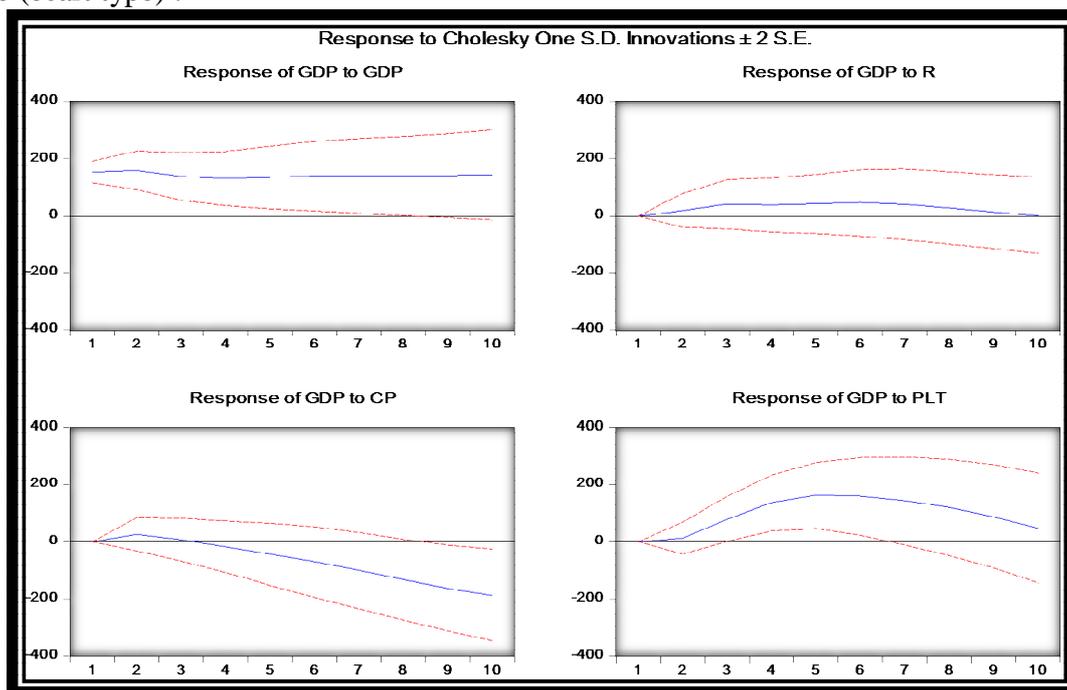
Tableau 5: La décomposition de la variance.

| 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 |

4-2 Les fonctions de réponses impulsionnelles :

L'outil des FRI vient confirmer les résultats obtenus dans la décomposition de la variance. 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 sur dix périodes. Considérées comme le délai nécessaire pour que ces dernières retrouvent leur niveau à long terme.

La figure suivante va nous illustrer la fonction impulsionnelle sur un intervalle de confiance ± 2 se (écart type) :



Source: réalisé par l'étudiante à partir du logiciel Eviews8.

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 positivement au choc de la croissance économique, le résultat est positivement significatif jusqu'à la 8^{ème} période, ce résultat positif est la cause de réformes bancaires et financières appliquées sur l'économie Algérienne par les autorités, ont amélioré le niveau de distribution des crédits au secteur bancaire ce qui signifie le niveau de développement du secteur bancaire en Algérie ces dernières années, mais ce niveau reste toujours faible si on le compare avec d'autres pays développés ou en voie de développement ; cela est la cause de l'absence de

dynamisme du marché financier en Algérie. Pour diversifier les méthodes d'investissement avec les différents instruments (exemple la création des actions et des obligations...).

- Le choc de la variable stabilité politique PLT sur la croissance économique en première période était non significative qui est expliqué par la décennie de terrorisme 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.

CONCLUSION :

A travers cette étude, on a confirmé que la mise en œuvre de la politique de libéralisation financière en Algérie n'a pas atteint les objectifs souhaités, donc la réussite de ce processus exige des conditions préalables, l'application de la politique de libéralisation financière en Algérie 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.

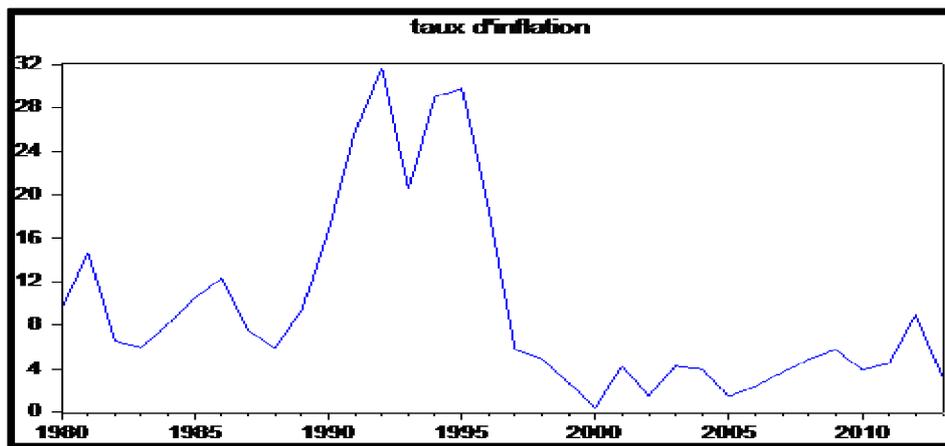
Il faut ajouter que, L'Algérie possède des possibilités intéressantes et substantielles pour une croissance économique soutenue hors secteur d'hydrocarbure surtout que ce dernier a connu une chute considérable au niveau de ces prix depuis 2014, ce qui pousse les décideurs à imposer des réformes systémiques du modèle de développement sans prendre en compte cette ressource naturelle

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 leurs 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:

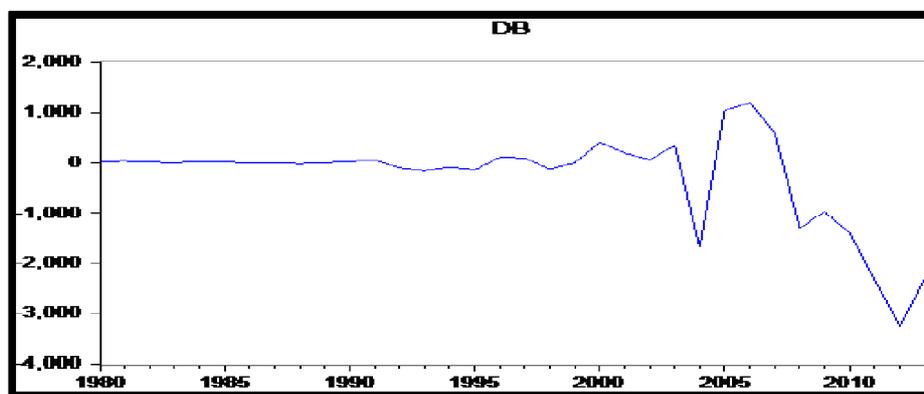
- Il faut améliorer le climat d'investissement pour tous les types de capitaux étrangers et domestiques; attirer des investissements dans d'autres secteurs que celui des hydrocarbures.
- Il est aussi important d'insister sur l'importance du niveau de développement du secteur financier de pays pour assurer 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: l'évolution du taux d'inflation (1980-2013)



Annexe E: l'évolution du déficit budgétaire (1980-2013)



REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- ✓ Amaria. 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.
- ✓ Benachenhou.A, "Algérie, La Modernisation Maîtrisée"; Paris 2004.
- ✓ Benbouziane. M et Benallal Belkacem, « L'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970/2010) : Investigation empirique par la méthode de cointégration»; Université De Tlemcen 2013».
- ✓ Ben 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, Vol.13, N° 8.
- ✓ 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.
- ✓ Dhingra.S, « Equity Markets VS Capital Account Liberalization : A Comparaison of Growth Effects of Liberalizations Policies in Developing Countries », Rutgers University, July 2004.
- ✓ Fry, Mawell .J (1997) « In Favor Of Financial Liberalization »; The Economic Journal, Vol.107, N°442.
- ✓ 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.

-
- ✓ Phillips, P.C.B. et Perron, P (1988) "Testing For a Unit Root In Time Series Regression"; *Biometrika* 75, N°2.
 - ✓ Régis Bourbonnais, « *Econométrie: cours et exercice* », 9^{ème} Edition.
 - ✓ Venet B, " *Libéralisation Financière et Développement Economique: Une Revue Critique de Littérature*"; *Revue D'Économie Financière, Paris* 1994, Vol.29, N°2.
 - ✓ 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> / rapport FMI(2006)
- ✓ <http://www.bank-of-algeria.dz/> la Banque d'Algérie, (Flash conjoncture), Déc. 2013.