

**Le marché financier comme alternative au financement du tissu productif de l'économie Algérienne**

**The financial market as an alternative to financing the productive fabric of the Algerian economy**

AMIAR-DOUADI Lila<sup>1</sup>, FERHATI Naima<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Université de Tizi Ouzou, [lildouadi@yahoo.fr](mailto:lildouadi@yahoo.fr)

<sup>2</sup>Université de Tizi Ouzou, [ferhatinaima19@gmail.com](mailto:ferhatinaima19@gmail.com)

Reçu le : 10-09-2022

Accepté le : 24-11-2022

**Résumé:**

*Après la chute vertigineuse qu'ont connue les cours du pétrole sur le marché mondial, l'économie algérienne entièrement sous l'emprise de l'Etat, subi une énorme crise qui reflète ses vulnérabilités et les limites de son modèle économique fondé sur l'endettement auprès des banques dont les comptes sont constamment renfloués par l'Etat. Afin de réajuster son mode de fonctionnement, l'Algérie a opéré depuis le milieu des années 80, une série de programmes et de mesures spécifiques de libéralisation économique. De nos jours, une sortie de crise et un redressement progressif de l'économie algérienne nécessite une sortie imminente du régime rentier, et un passage à l'économie de marché dont le fonctionnement est régi par un système financier efficace fondé sur un marché financier efficient. En effet, le marché financier, loin des idées reçues quant à son irrationalité et sa puissance, constitue pour l'Algérie une alternative intéressante pour le financement du tissu productif national. Tel est le terrain que nous nous proposons d'explorer dans cet article.*

**Mots clés:** *économie rentière, marché financier, secteur bancaire, efficience, tissu productif.*

**JEL Classification Codes:** E44, D53, G18

**Abstract:**

*After the vertiginous fall in oil prices on the world market, the Algerian economy is entirely under the influence of the State, suffered a huge crisis that reflects its vulnerabilities and the limits of its economic model based on debt with banks whose accounts are constantly bailed out by the state. In order to adjust its way of operating, Algeria has operated since the mid-1980s a series of specific programs and measures of economic liberalization. Today, a way out of the crisis and a gradual recovery of the Algerian economy requires an imminent exit from the rental regime, and a transition to the market economy whose functioning is governed by an effective financial system based on an efficient financial market. Indeed, the*

---

<sup>1</sup> **Auteure correspondant :** DOUADI ép. AMIAR Lila, [lila.douadi@ummto.dz](mailto:lila.douadi@ummto.dz)

*financial market, far from preconceived ideas as to its irrationality and its power, constitutes for Algeria an interesting alternative for the financing of the national productive fabric. This is the ground we propose to explore in this article.*

**Keywords:** *rental economy, financial market, banking sector, efficiency, productive fabric.*

**JEL Classification Codes :** E44, D53, G18.

## **1. Introduction:**

Du fait de la nature publique de l'économie algérienne fondée sur une gestion administrée et centralisée, le système financier algérien peine à se dynamiser et à se désencastré de la sphère publique en dépit de la batterie de réformes entreprises depuis sa mise en place. En effet, le système financier algérien souffre de son emboîtement intime dans le secteur public, avec les six banques publiques qui monopolisent la quasi-totalité des financements destinés à dynamiser le tissu productif de l'économie nationale, à hauteur de 99%. Ce qui ne laisse qu'une marge de 01% de financement au marché financier algérien, encore à l'état embryonnaire. Ce constat alarmant, qui intervient plus de vingt ans après les réformes d'ouverture de l'économie algérienne, a conduit les banques nationales et les établissements financiers à occuper les dernières places des classements « *d'African Business* », comparativement à leurs homologues maghrébins.

Le choc pétrolier de 2014, dont les effets se font toujours ressentir, a tiré la sonnette d'alarme sur la nécessité de sortir l'économie algérienne de cette dépendance, et de remettre à niveau l'outil de production incontestable de toute économie, en l'occurrence les entreprises. Pour pallier à ces insuffisances, l'Algérie devrait s'engager dans la libéralisation de son économie à travers la restructuration et la modernisation de son système financier. En ce sens, le marché financier s'avère être d'une importance capitale. Ce dernier constitue l'instrument incontournable de développement des entreprises concourant à la réalisation d'une croissance économique. Or, de prime abord, le développement des marchés financiers va de pair avec leur efficacité.

Par ailleurs, plus de vingt ans après l'adoption de dispositions visant à l'instauration d'une économie de marché, l'Algérie fait face aux limites de son modèle économique qui brident en réalité toutes les opportunités de dynamisation de son marché financier, pourtant indispensable dans le cadre d'une économie de marché.

Cet article, a pour objet d'analyser la situation actuelle du système financier algérien, et de déceler les éventuelles failles qui l'empêchent de s'intégrer dans l'environnement économique et financier international. L'objectif étant de présenter l'apport et la nécessité d'un marché financier efficace comme alternative au financement du tissu productif de l'économie nationale. Pour y parvenir et dans un premier temps, nous passerons en revue l'ensemble des textes de loi et des décrets, ayant eu un impact majeur sur l'évolution du système financier algérien depuis l'indépendance. Dans un second temps, nous nous intéresserons à la décortication des éléments qui caractérisent le secteur bancaire et le marché

financier algérien, en exposant les principales réformes ayant été adoptées. Dans un troisième et dernier temps, nous porterons notre attention sur l'apport d'un marché financier efficient au financement de l'activité économique. À cet effet, nous examinerons la composition du tissu productif algérien à travers la discussion de quelques chiffres et statistiques récentes, avant de nous intéresser aux apports qui jalonnent le fonctionnement efficient des marchés financiers en général, et de la Bourse d'Alger en particulier comme cadre d'étude propre à l'économie algérienne.

## **2. ÉVOLUTION DU SYSTEME FINANCIER ALGERIEN**

Acteur passif de la redistribution de la rente des hydrocarbures, le système financier algérien n'est que le reflet des divers choix de développement entrepris depuis l'indépendance.

### **2.1. La période qui a suivi l'indépendance**

Depuis son indépendance en 1962, l'Algérie s'est lancée dans la création de son propre système financier, à travers la mise en place de sa souveraineté monétaire et la nationalisation du secteur bancaire. Les principales mesures entreprises dans ce sens sont:

- Création de la Banque d'Algérie et de la monnaie nationale (le Dinar Algérien), en 1962 ;
- Création de la Banque Nationale d'Algérie (BNA), du Crédit Populaire d'Algérie (CPA), et de la BEA.

À cette époque, le système financier algérien se caractérisait par une spécialisation par secteur d'activité, et le secteur bancaire était fortement segmenté. Ainsi, le secteur des hydrocarbures relevait de la BEA. L'agriculture de la BADR. Les petites entreprises qui activent dans le domaine de l'hôtellerie, l'artisanat, le tourisme, la pêche, le transport routier, les activités commerciales, le bâtiment et les travaux publics, dépendaient du CPA. Quant à la Banque d'Algérie, elle avait pour mission de renflouer les caisses des banques, et des entreprises publiques bénéficiant de la garantie de l'Etat (KARA, 2017). Elle était également chargée de la supervision de l'activité bancaire à travers une main mise sur les volumes et l'orientation des crédits.

Pour ce qui est du cadre réglementaire qui régissait le système financier, celui-ci était caractérisé par l'application de taux d'intérêts administrés. Quant au secteur bancaire, il avait la particularité de s'orienter vers l'octroi de crédits de court terme, de telle sorte à privilégier le financement de projets agréés par l'Etat, à hauteur de 70%, cette activité relevait des prérogatives des banques commerciales (KARA, 2017). Pour ce qui est des crédits ayant une durée plus importante, à savoir les crédits à moyen et long terme, ceux-ci faisaient partie des missions des banques de développement spécialisées en la matière.

## 2.2. À partir du choc pétrolier de 1986

Suite à la chute vertigineuse des cours des hydrocarbures durant les années 80, le gouvernement algérien a commencé à remettre en question son mode de gestion centralisé. En effet, à partir de ce choc pétrolier l'Algérie a entamé des mesures de libre entreprise à travers l'adoption de la Loi 86-12 du 19/08/1986 portant sur le régime des banques. Cette loi a accordé plus d'autonomie aux banques en matière de gestion de leurs ressources, ce qui a donné plus d'importance à l'intermédiation bancaire. Cette dernière s'est manifestée, également, par la création de deux autres banques publiques spécialisées à savoir la Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR), et la Banque de Développement Local (BDL).

Par la suite, la Loi 88-01 du 12/01/1988 relative à l'orientation des entreprises économiques<sup>2</sup>, est venue soutenir la Loi bancaire 86-12 pour donner plus d'autonomie financière aux banques. En ce sens, le Trésor Public s'était définitivement retranché dans l'activité de financement, et la Banque d'Algérie a pu gagner son pouvoir de gestion de la politique monétaire. Ces mesures se sont soldées par l'attribution du statut d'entreprises publiques économiques aux banques, en dépit des difficultés dont souffrait l'économie algérienne, dans un contexte de choc pétrolier accentué par la libéralisation financière qui s'opérait à l'échelle internationale.

## 2.3- Les tentatives d'ouverture du système financier algérien

À partir des années 90, l'Algérie a entamé un vaste programme d'ouverture économique, axé principalement sur le système bancaire et la politique monétaire, ainsi que la privatisation des entreprises et la création d'un marché financier (La loi N°90-10 , 1999).

Promulguée dans un contexte où l'inflation, l'endettement et la gestion centralisée battaient leur plein, la Loi 90-10 avait pour objet la modernisation du secteur bancaire, et la redéfinition d'un mode de fonctionnement autonome, fondée sur une supervision bancaire menée par la Banque d'Algérie. En ce sens, la loi relative à la monnaie et au crédit tente d'instaurer les principes :

- de concurrence à travers l'encouragement de l'installation des banques étrangères et privées ;
- de modernisation et d'amélioration de la qualité des services et des infrastructures bancaires ;
- l'amélioration des systèmes de paiement et de communication ;
- l'amélioration de la qualité des services ;
- la formation professionnelle de la ressource humaine, notamment par le biais de l'ouverture à l'international.

Dans le même sillage, d'autres ordonnances et textes de loi sont venus accélérer le processus d'ouverture de l'économie algérienne, notamment la loi de finance de 1994 qui encourage l'investissement étranger, en légitimant l'ouverture des entreprises publiques

---

<sup>2</sup>Cette Loi a également permis à l'État algérien d'opérer une grande restructuration au niveau des entreprises publiques, en effectuant un changement de leur statut (elles sont devenues des sociétés par action).

économiques à hauteur de 49% du capital<sup>3</sup>. L'instauration de ces lois a donné lieu à l'installation de plusieurs établissements financiers étrangers, des succursales et de bureaux de représentation.

### **3. CARACTERISTIQUES DU SYSTEME FINANCIER ALGERIEN**

Dans la poursuite de ses objectifs de développement du système financier, l'Algérie accorde une attention particulière au secteur bancaire. En dépit des multiples tentatives de l'orientation de l'économie algérienne vers une économie de marché, celle-ci demeure une économie d'endettement.

#### **3.1. Les principales réformes du secteur bancaire algérien**

Depuis sa mise en place progressive à partir de 1962, le secteur bancaire algérien n'a cessé de faire l'objet de réformes visant à son renforcement et à sa consolidation. En effet, suite à l'adoption de cette loi (La loi\_N°90-10, 1999), une multitude d'ordonnances complémentaires ont été consenties et introduites dans le souci de réformer le secteur bancaire algérien (L'ordonnance\_N°01-01, 2001), (Ordonnance\_N°03-11, 2003) et (Ordonnance\_N°10-04, 2010).

##### **➤ L'ordonnance N°01-01 du 27 Février 2001**

Les tentatives d'ouverture du système financier algérien, ont été marquées par le vote d'un ensemble de textes de loi visant à améliorer la loi de base N°90-10 relative à la monnaie et au crédit. En ce sens l'ordonnance modifiant et complétant la loi 90-10 du 14 Avril 1990 avait pour objet d'apporter des aménagements relatifs à l'activité du Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC), à travers sa segmentation en deux membres : un Conseil d'Administration responsable de la supervision de la Banque d'Algérie, et une autorité de marché incarnée par le CMC.

##### **➤ L'ordonnance N°03-11 du 26 Aout 2003**

En 2003, l'adoption de l'ordonnance N°03-11 du 26 Aout 2003, relative à la monnaie et au crédit suite à la mise en faillite de la Banque pour le Commerce et l'Industrie d'Algérie (BCIA), et au scandale de la banque El Khalifa, a renforcé la concentration entre le gouvernement et la Banque d'Algérie afin que cette dernière puisse mieux exercer ses prérogatives en matière financière. Ce qui se traduit par une meilleure protection des banques et des déposants.

##### **➤ L'ordonnance N°10-04 du 26 Aout 2010**

L'ordonnance N°10-04 du 26 Aout 2010, relative à la monnaie et au crédit, modifiant l'ordonnance N°03-11 du 26 Aout 2003, avait pour objet principal la mise en place des conditions d'implantation des banques étrangères en Algérie, et l'instauration de dispositifs de contrôle bancaire. À cet effet, le texte de loi autorise, dans le cadre d'un partenariat, une participation étrangère dans les banques plafonnée à 49% du capital détenue par l'actionnaire

---

<sup>3</sup> La règle des 51/49 postule que l'État algérien doit être actionnaire majoritaire à hauteur de 51% du capital.

étranger non-résident. L'ordonnance institue également la détention de l'Etat d'une action spécifique représentative dans le capital des banques et des établissements financiers à capitaux privés. De plus, l'Etat dispose d'un droit de préemption sur les cessions d'actions et de titres assimilés appartenant à une banque ou à un établissement financier. Par ailleurs, les cessions d'actions ou de titres assimilés par une banque ou un établissement financier, doit faire l'objet d'une autorisation préalable du gouverneur de la Banque d'Algérie dans le respect des conditions instaurées par le CMC.

Dans le cadre du renforcement de l'environnement institutionnel, l'ordonnance N°10-04 a institué l'obligation de mise en place d'un dispositif de contrôle interne et de conformité aux lois et règlements, et de respect des procédures bancaires. Ce qui va de pair avec l'amélioration de la qualité des prestations bancaires, et le renforcement de la protection des clients.

Cela dit, le contrôle politique exercé sur le secteur bancaire, s'inscrit dans le cadre du protectionnisme du système financier national, et de la crainte des pouvoirs publics d'un éventuel dépassement par les banques privées à capitaux étrangers. Ainsi, les mesures de contrôle imposées ont pour objectif de surprotéger l'environnement financier algérien du système financier international, dont l'évolution tend à accorder de plus en plus d'importance aux acteurs financiers<sup>4</sup>. Toutefois, selon le rapport de l'Institut Algérien des Hautes Études Financières, l'intégration de techniques et de standards ayant fait leurs preuves dans une gestion efficace des risques, permet au secteur bancaire en forte expansion, d'adopter une démarche prudente et de se prémunir contre les éventuels chocs. Cette démarche se traduit par:

- L'adoption des dispositifs des normes prudentielles contenues dans les règles bâloises (Bâle I, Bâle II et Bâle III) ;
- Renforcement et consolidation des moyens d'évaluation des risques bancaires.

Ces dispositifs, ont pour rôle d'assurer l'orientation de l'épargne nationale vers des investissements productifs. Ce qui va, à terme, contribuer au financement de la croissance de l'économie nationale en dehors du secteur des hydrocarbures.

### **3.2. Le secteur bancaire algérien actuel et son activité**

Au premier trimestre 2016, la Banque d'Algérie publie un rapport(Banque\_d'Algérie, 2015)dans lequel elle recense l'ensemble des institutions constitutives du secteur bancaire. À cet effet, elle a dénombré un total de vingt-neuf banques et établissements financiers, dont :

- Six banque publiques : BNA – BEA – CPA – CNEP Banque – BDL – BADR;

---

<sup>4</sup> Ces mesures de prévention se sont avérer quelques fois bénéfiques, dans la mesure où elles protègent le système financier Algérien des éventuels chocs dont souffre le système financier international (à titre d'exemple lors de crise des « *subprimes* »).

- Quatorze banques privées étrangères, dont dix filiales<sup>5</sup> et trois succursales<sup>6</sup> de banques internationales ainsi qu'une banque à capitaux mixtes<sup>7</sup>;
- Trois établissements financiers;
- Six sociétés de leasing.

L'ensemble des établissements bancaires nationaux et étrangers, est repartis sur le territoire national, sous forme d'un réseau constitué fin 2015 de 1 469 agences bancaires, dont 1 123 agences appartenant aux banques publiques et 346 agences appartenant aux banques privées. Ce qui témoigne de la prédominance des banques publiques qui couvrent 77% du réseau bancaire algérien, contre 23% de couverture par les banques privées.

Cependant, en dépit de la très légère amélioration qu'a connue la structure du secteur bancaire algérien depuis 2012, par rapport au rythme d'implantation des banques privées, la prédominance des banques publiques demeure remarquable, comme en témoigne le tableau ci-après.

**Tableau N°01 : Évolution de la structure du réseau bancaire algérien (2012-2015)**

	2012	2014	2015
Banques publiques	78%	77%	77%
Banques privées	22%	23%	23%

**Source** : Réalisé à partir des données du guide des BEF en Algérie (KPMG, 2015).

La structure du secteur bancaire Algérien, décèle une autre faille relative au déséquilibre géographique de la répartition du réseau d'agences bancaires. Celui-ci étant majoritairement dense dans le nord du pays. L'autre caractéristique remarquable, est celle de l'hétérogénéité de la configuration des réseaux des banques publiques et privées. En effet, on dénote la présence des banques publiques dans l'ensemble des wilayas du territoire national, tandis que les banques privées affichent une préférence pour les centres urbains du nord algérien. En ce sens, les banques françaises BNP Paribas et Société Générales disposent d'un réseau de 71 et 87 agences, respectivement, réparties dans le nord du pays.

Concernant l'activité bancaire, elle peut être appréhendée à travers l'étude du montant des ressources collectées et des crédits distribués.

<sup>5</sup> Les filiales implantées en Algérie sont : BNP Paribas, Société Générale, Trust Bank Algérie, Natixis Algérie, Gulf Bank Algeria, Al Salam Bank, Arab Banking Corporation, Crédit Agricole CIB Algérie, Fransabank Al Djazair, Housing Bank for Trade and Finance.

<sup>6</sup> À noter que les succursales des banques internationales sont : HSBC Algeria, Citibank Algeria, Arab Bank Plc.

<sup>7</sup> Il s'agit de la banque Al Barak.

**Tableau N°02 : Montant des ressources collectées par le secteur bancaire algérien (fin 2015).**

	Montant	Pourcentage (%)
<b>Dépôts à vue</b>	3 892 milliards de DZD	42,3%
<b>Dépôts à terme</b>	4 443 milliards de DZD	48,3 %
<b>Dépôts de garantie</b>	866 milliards de DZD	9,4%

Source : (SEKAK, 2017). *Monographie : Secteur bancaire algérien.*

Ce tableau, résume le montant des ressources collectées par le secteur bancaire fin 2015. Ces dernières représentent un totale de 9 201 milliards de DZD, soit 55,5% du Produit Intérieur Brut (PIB) de 2015. Ce dernier s'élevant à 16 592 milliards de DZD (SEKAK, 2017).

La classification des ressources collectées par le secteur bancaire algérien relève que 88,3% du montant global se trouve au niveau des banques publiques, avec un montant de 8 125 milliards de DZD. La quasi-totalité de ces dépôts provient des ménages et des entreprises publiques à hauteur de 3 802 milliards de DZD et 3 246 milliards de DZD respectivement<sup>8</sup>, selon les estimations de SEKAK Rachid.

Pour ce qui est des crédits distribués par le secteur bancaire algérien, leur montant total avoisine les 7 276 milliards de DZD, soit un pourcentage de 43,8% du PIB. Les crédits octroyés peuvent être classifiés en fonction de leur maturité, selon le tableau suivant.

**Tableau N°03 : Montant des crédits distribués par le secteur bancaire algérien (fin 2015).**

	Montant	Pourcentage (%)
<b>Crédit à court terme</b>	1710 milliards de DZD	23,5%
<b>Crédit à moyen terme</b>	1641 milliards de DZD	22,6%
<b>Crédit à long terme</b>	3925 milliards de DZD	53,9%

Source : (SEKAK, 2017). « *Monographie : secteur bancaire en Algérie* ».

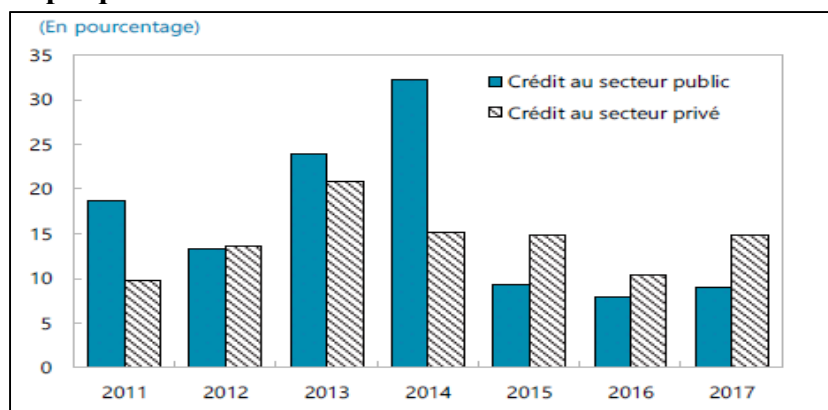
Plus de la moitié des crédits octroyés est à long terme. Cette caractéristique, conjuguée à la prédominance des banques publiques renseigne sur l'engagement de ces dernières dans le financement des projets d'envergure portant sur les investissements publics.



Il ressort de ce qui a été dit, que l'économie algérienne est une économie orientée vers l'intermédiation bancaire. Presque la quasi-totalité des financements proviennent de l'endettement auprès des établissements bancaires publics. Cette spécificité symptomatique tend à marginaliser le marché financier dont l'importance est extrêmement réduite.

Le graphique ci-après retrace le volume des crédits accordés à l'économie (secteur public et privé) depuis 2011 jusqu'à 2017. On remarque à travers ce graphique la volonté des pouvoirs publics de redynamiser le secteur privé depuis 2014, ce qui correspond à la chute du prix des hydrocarbures sur la scène financière internationale. Cette volonté s'inscrit dans la politique publique d'élargissement du tissu productif algérien.

**Graphique N°01 : Croissance des crédits accordés à l'économie.**



Source : (FMI, Juin 2018).

### 3.3. Le marché financier algérien

Dans le cadre des réformes économiques de 1988 visant à libéraliser l'économie algérienne et à accompagner la privatisation des entreprises publiques, l'idée de création d'un marché financier commença à émerger durant les années 90 (DE\_N°91-169, 1991). Cependant, il a fallu attendre la promulgation du décret législatif N° 93-10 du 23 Mai 1993 pour que la Bourse d'Alger soit instituée sous le nom de Société de Gestion des Bourses de Valeur (SGVB) (DE\_N°93-10, 1993). Toutefois, elle ne fut officiellement constituée qu'en 1997 pour ne pouvoir exercer son activité qu'à partir de 1999, à cause de l'absence d'un cadre réglementaire adéquat.

Le décret législatif N°93-10 du 23 Mai 1993, modifié et complété par la loi N°03-04 du 17 Février 2003 relative à la bourse des valeurs mobilières, instituent un marché financier algérien dont la structure et l'organisation se présente comme suit :

- La Société de Gestion des Bourses de Valeur (SGBV) : c'est une société par actions, constituée entre les intermédiaires en opérations de bourse. Elle a pour rôle d'assurer le déroulement des séances de cotation des valeurs admises en bourse ;
- La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) : c'est l'autorité de régulation opérationnelle du marché créée en 1996. Elle

a pour fonction de veiller à la protection de l'épargne investie, ainsi que le bon fonctionnement et la transparence du marché financier ;

- Algérie Clearing (dépositaire central des titres) : c'est une société par actions créée par les banques publiques et les sociétés cotées en bourse, en 2001. Elle exerce, depuis 2004, les missions de dépositaire central des titres en Algérie et ce grâce à la gestion du système règlement / livraison. Ce dernier est automatisé, informatisé et intégré au service de tous les professionnels sur place.

A noter également, la présence d'Intermédiaires en Opération de Bourse (IOB). Ce sont des représentants des six banques publiques (BEA, BNA, BDL, BADR, CPA, CNEP Banque) ainsi que la banque étrangère privée BNP Paribas. Leur rôle est d'accompagner les entreprises du début de leur introduction en bourse jusqu'à la fin.

Pour sortir le système financier de la dominance de l'intermédiation bancaire, plusieurs mesures d'attractivité ont été prises afin de dynamiser la Bourse d'Alger. En ce sens, une politique de privatisation des entreprises publiques via le marché financier, a été entreprise à travers l'introduction en bourse de trois entreprises publiques<sup>9</sup> par le biais d'une ouverture de capital à hauteur de 20%. Dans le même ordre d'idées, des avantages fiscaux sont prévus par la loi de finance de 2004, qui exonère de l'impôt sur les revenus et bénéfices (IRB) et de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) les revenus des sociétés cotées en bourse ou dont les titres y sont négociés, pour une période de 5 ans à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009 (Loi de finance, 2004) (Loi de finances, 2009).

Dans la poursuite des tentatives d'harmonisation du cadre réglementaire algérien avec les pratiques financières internationales, deux autres compartiments ont été créés à savoir le marché des obligations de l'État en 2008, et le compartiment dédié aux Petites et Moyennes Entreprises (PME) en 2012. De nos jours, la cote officielle de la Bourse d'Alger est composée du :

- Marché des obligations de l'État : marchés des Obligations Assimilables au Trésor (OAT) ;
- Marché des obligations des sociétés : dont l'échéance est de 7, 10 ou 15 ans ;
- Marché des PME<sup>10</sup> : destiné à faciliter l'accès à l'épargne publique pour les PME ;
- Marché principal : destiné aux grandes entreprises, et où sont cotées SAIDAL, BIOPHARM, NCA Rouiba, El AURASSI et Alliance Assurance.

En dépit de toutes ces tentatives de dynamisation de la Bourse d'Alger, le financement de l'économie nationale demeure monopolisé par le secteur bancaire qui constitue l'épine dorsale du système financier algérien, ne laissant ainsi qu'une part marginale d'intervention au marché financier, estimé à 1%. À première vue, les raisons d'un tel échec semblent se limiter au manque de culture boursière et à la composition du tissu des entreprises

---

<sup>9</sup> Ces entreprises publiques sont : ERIAD-Sétif, SAIDAL-Alger et EGT AURASSI.

<sup>10</sup> En dépit des facilités en termes de financement qu'offre le compartiment des PME à cette catégorie d'entreprises, aucune introduction n'a été effectuée.

algériennes. Celles-ci étant pour la plupart constituées d'entreprises familiales sous forme de Sociétés à Responsabilité Limitée (SARL) et d'Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée (EURL), ne souhaitent pas ouvrir leur capital en bourse. De plus, l'obligation de transparence par rapport à la situation comptable et financière suscite, la réticence de la plupart des entreprises dont les comptes ne sont pas audités. Mais en réalité, les raisons de l'échec de la Bourse d'Alger, sont beaucoup plus profondes que le manque de culture boursière ou les contraintes que véhicule l'obligation de transparence. En plus de ces deux raisons, le non-dynamisme du marché financier algérien peut s'expliquer à travers trois facteurs (TEMMAR, 2015). Le premier concerne la politique d'intervention de l'État, qui se limite à une injection massive de ressources dans le compte des entreprises publiques, ce qui écarte le recours au financement via le marché financier. Le second facteur, a trait au cadre juridique et réglementaire qui régit le fonctionnement de l'activité économique. Ce dernier, renferme beaucoup de failles qui altèrent l'attractivité de la Bourse d'Alger. Par conséquent, les exonérations fiscales sont insuffisantes. Et enfin, le peu d'entreprises qui ont tenté l'expérience d'introduction sur la Bourse d'Alger, ont vu leur situation tomber dans la précarité (notamment le Groupe DAHLI et Alliance Assurance). Ces difficultés rencontrées par les entreprises cotées, découragent les autres sociétés, et les incitent à développer une certaine méfiance vis-à-vis du marché financier algérien.

En somme, la fragilité et « l'apathie » de la Bourse d'Alger sont liées au fonctionnement de l'économie algérienne dans son ensemble, et à l'inadaptation de l'environnement économique et réglementaire aux pratiques financières d'une économie de marché. Il s'agit, donc, d'un problème structurel conjugué à un manque de culture managériale et boursière, d'une part, et à un manque de confiance dans les pouvoirs publics, d'autre part.

#### **4. L'APPORT D'UN MARCHE FINANCIER EFFICIENT AU FINANCEMENT DU TISSU PRODUCTIF DE L'ECONOMIE ALGERIENNE**

Pour assurer le financement d'une économie nationale, les marchés financiers s'avèrent être d'une importance capitale, dans la mesure où il joue un rôle prépondérant dans le financement des investissements productifs à travers la réduction du coût de la mobilisation de l'épargne (GREENWOOD & SMITH, 1997).

##### **4.1. Le tissu productif de l'économie algérienne**

Après plus d'un demi-siècle d'indépendance, force est de constater que l'Algérie n'a toujours pas bâti les bases d'une économie solide. En effet, l'économie algérienne est orientée vers l'industrie du pétrole et du gaz, et les autres secteurs d'activités ne contribuent que minoritairement à la production. Ainsi, le tissu productif de l'économie algérienne porte sur:

- La production industrielle du secteur public, qui est la pierre angulaire de l'économie nationale, avec comme secteur stratégique les hydrocarbures. Ce dernier regroupe les activités d'extraction de pétrole brut, de gaz naturel et la liquéfaction de ce dernier;
- Le secteur de l'énergie (électricité, hydrocarbures, etc.);

- Le secteur des mines et carrière, dont les activités tournent autour de l'extraction de du minerais de fer, du minerais-matières minérales;
- Les industries sidérurgiques, métalliques, mécaniques, électriques et électroniques;
- La fabrication de biens intermédiaires métalliques, mécaniques et électriques et la sidérurgie et transformation de la fonte et acier;
- La fabrication de matériaux de construction (ciment & divers);
- L'industrie du lait, de tabac et d'allumettes ;
- L'industrie du textile;
- L'industrie de bois, de transformation de papier, d'ameublement et de menuiserie générale, ainsi que l'industrie du liège;
- La fabrication de produits pharmaceutiques.

Toutefois, l'analyse du tissu productif de l'économie algérienne, ne peut s'effectuer sans prendre en considération l'évolution de la sphère informelle, qui est proportionnelle à la lourdeur des procédures administratives et bureaucratiques. Selon une étude menée par des américains spécialistes du Maghreb, plus de 50% de la surface économique algérienne serait constituée par la sphère informelle et hors hydrocarbure.

Concernant le poids du secteur privé dans le tissu productif national, celui-ci est très loin derrière le secteur public comme en témoigne ce tableau construit selon les données de 2016 publiées par l'Office National des Statistiques (ONS), que ce soit en terme de part dans la valeur ajoutée, de chiffre d'affaire, de consommation intermédiaire ou d'impôts générés.

Tableau N°04 : Part du secteur privée dans le tissu productif de l'économie algérienne.

	Secteur public	Secteur privée
<b>Part dans la valeur ajoutée</b>	-Hydrocarbures : 89,4% -Travaux pétroliers : 100% -Eau et énergie : 100% -Mines et carrière : 91,8% -Agriculture, pêche et sylviculture : 0,7% -Matériaux de construction : 53,8% -Agro-alimentaire : 12,5% -BTPH : 16,9% -Textile et cuire : 13,6% -Transport et communication : 17,1% -Chemin de fer et aviation : 100% -Commerce : 5,6% -Hôtels, cafés et restaurants : 19,9% -Services fournis aux entreprises : 31,2% -Services fournis aux ménages : 7,8%	-Hydrocarbures : 10,6% -Travaux pétroliers : 00% -Eau et énergie : 00% -Mines et carrière : 8,2% -Agriculture, pêche et sylviculture : 99,3% -Matériaux de construction : 46,2% -Agro-alimentaire : 87,5% -BTPH : 83,1% -Textile et cuire : 86,4% -Transport et communication : 82,9% -Chemin de fer et aviation : 00% -Commerce : 94,4% -Hôtels, cafés et restaurants : 80,1% -Services fournis aux entreprises : 68,8% -Services fournis aux ménages : 92,2%
<b>Chiffre d'affaire</b>	65 Milliards de Dollars Soit 35% du chiffre d'affaire total	124 Milliards de Dollars Soit 65% du chiffre d'affaire total
<b>Consommation intermédiaire</b>	40,52% par rapport au chiffre d'affaire 68,15% par rapport à la valeur ajoutée	33,87% par rapport au chiffre d'affaire 51,21% par rapport à la valeur ajoutée
<b>Impôts</b>	67,6%	32,4%

Source : Réalisé selon les données de l'ONS, 2016.

A noter que les chiffres présentés dans le tableau concernant le secteur privé, incluent l'apport de la sphère informelle. Dans ce même ordre d'idée, une étude du même organisme (ONS, 2012)<sup>11</sup> a recensé 934 250 entités économiques, dont plus de la moitié (83%) activent dans le secteur tertiaire. L'analyse du tissu global économique met en évidence la

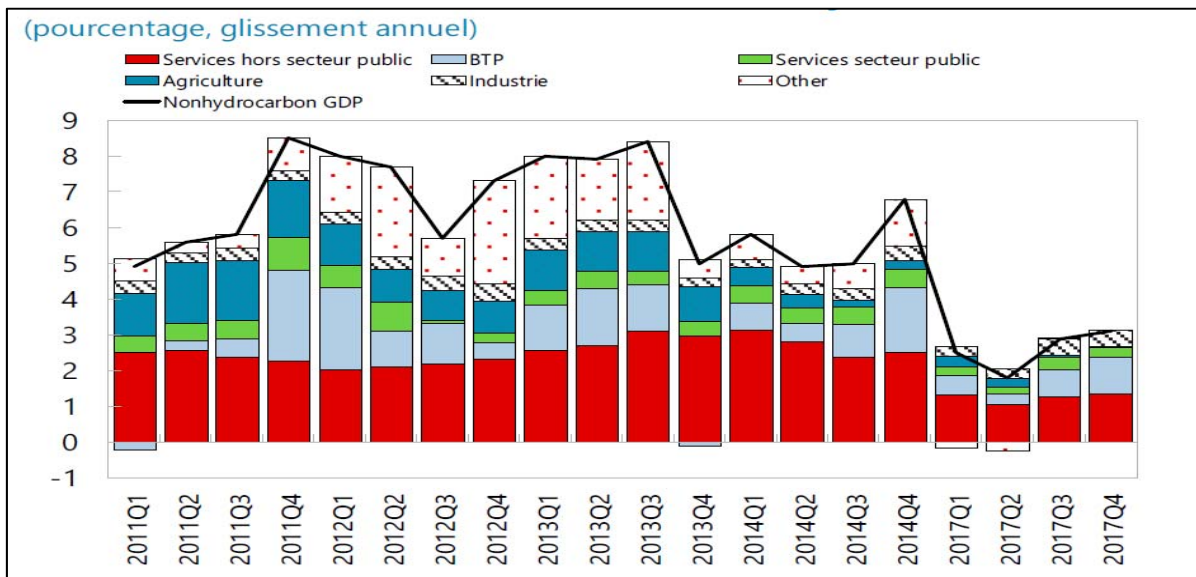
<sup>11</sup> Cette étude concerne le recensement économique réalisé par l'ONS en 2011. Néanmoins, l'étude reste pertinente, car depuis 2012 il n'y a pas de changement structurel pouvant affecter la composition du tissu économique algérien.

prédominance de personnes physiques à hauteur de 95% (soit 888 794 entités économiques). Ce qui signifie que les entreprises ou les personnes morales ne représentent que 5% du tissu économique algérien, soit 45 456 entités. Cette caractéristique révélée par le recensement économique de l'ONS met en exergue, les lacunes d'ordre managériales dont souffre l'économie algérienne, ce qui justifie l'orientation du tissu économique global vers la micro-entité.

Concernant l'apport des secteurs hors hydrocarbures, à la croissance économique du pays, celui-ci reste maigre et l'économie algérienne demeure fortement dépendantes des importations. En effet, après la chute des prix du pétrole depuis 2014, le secteur stratégique des hydrocarbures a enregistré une baisse de -9,2% au dernier trimestre 2017, selon l'ONS, tandis que les activités agricoles ont connu une très légère hausse de 0,3%. Néanmoins le secteur de l'industrie affiche une croissance de 6%, et les activités de Bâtiment et Travaux Publics et Hydrauliques (BTPH) dont le volume de la valeur ajoutée est de 7% pour la même période. En revanche, le secteur des services et travaux publics pétroliers a été affecté par la chute du prix des hydrocarbures. Par conséquent, il a enregistré à la fin 2017 une croissance inférieure à celle enregistrée fin 2016, passant de 2% à 1,2%.

Dans le cadre de la conjoncture actuelle caractérisée par les difficultés liées à l'instabilité de l'environnement économique et financier international, et aux séquelles encore très récentes du choc pétrolier de 2014, l'Algérie a opté pour une relance économique fondée sur une dynamisation du tissu productif, par le biais de la promotion des secteurs hors hydrocarbures. Ainsi, cette volonté de sortir de la dépendance pétrolière dont souffre le pays s'est traduite par une multitude de réformes visant à mettre à niveau les PME. Ceci étant, l'économie algérienne peine à se redresser en raison de l'absence de politiques macroéconomiques correctives solides et pertinentes. Cette volonté de sortir de la dépendance pétrolière s'est traduite par l'enregistrement d'une légère augmentation de la croissance hors hydrocarbure, au dernier trimestre 2017 comparativement au premier semestre de la même année, en particulier dans l'industrie manufacturière et la construction comme le révèle le graphique ci-après.

**Graphique N°02 : Contribution des secteurs hors hydrocarbure à la croissance du PIB réel.**



Source : (FMI, Juin 2018).

Selon le dernier rapport du FMI (Juin 2018), le ralentissement de la croissance du PIB réel est dû à la contraction de la production des hydrocarbures (-3%) suite à la baisse des quotas de l'OPEP, et de la baisse de la demande européenne de gaz. Toutefois, la croissance hors hydrocarbure, a pu se rétablir à la fin de l'année 2017, notamment dans les secteurs de la construction et des services, en raison du relâchement de l'assainissement des finances publiques (FMI, Juin 2018, p. 06).

#### 4.2. L'apport d'un marché financier efficient au financement de l'activité économique

Dans le souci de sortir de sa dépendance à la rente pétrolière et de diversifier ses ressources de financement, actuellement centrées autour du canal bancaire, le marché financier offre une alternative intéressante dans la mesure où ce dernier fonctionne de façon efficiente.

##### ➤ L'efficience des marchés financiers

L'efficience des marchés financiers est une théorie néo-classique, formulée par Eugène Fama durant les années 60-70, qui suppose que sur un marché financier suffisamment développé, tous les opérateurs connaissent l'ensemble des informations disponibles, et réagissent de manière instantanée et correcte à ce flux d'information. Ce qui revient à dire qu'aucun investisseur n'a la capacité de réaliser les gains substantiels, pour un niveau de risque donné, en profitant des imperfections du marché. Il serait donc impossible de « battre le marché » sur le long terme, car ce dernier reflète, à travers les cours des titres qui y sont cotés, la valeur fondamentale des entreprises émettrices. Dans sa définition, Fama avance qu' « *un marché dans lequel les prix reflètent pleinement et instantanément toute l'information disponible est appelé efficient* » (FAMA, 1970, p. 389).

La théorie de l'efficacité des marchés financiers, telle que formulée par Fama (1965-1970) suppose qu'un certain nombre de conditions soient réunies, notamment la rationalité des investisseurs, qui implique que ces derniers prennent leurs décisions d'investissement en cherchant à maximiser l'espérance de l'utilité qui en découle. La disponibilité et la gratuité de l'information, de telle sorte à ce que tous les agents puissent en bénéficier, quel que soit leur statut et sans que cela ne leur génère des coûts supplémentaires. L'absence de coûts de transaction et des taxes boursières, ainsi que la liquidité du marché et l'atomicité des investisseurs, qui suppose qu'aucun d'entre eux ne doit avoir la capacité d'influencer le marché avec une simple intention d'achat et/ou de vente. Cependant, la rigidité de cette définition a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs, qui ont tenté de valider la théorie de l'efficacité d'une façon aussi bien théorique qu'empirique. Ce qui a donné lieu à une définition plus souple et pragmatique proposée par Jensen, et qui stipule qu'un « *un marché est efficace par rapport à un ensemble d'informations ( $\theta_t$ ), s'il est impossible de réaliser des profits économiques en échangeant sur la base de cet ensemble d'informations ( $\theta_t$ )* »(JENSEN, 1978, p. 96).

Par ailleurs, l'efficacité des marchés financiers concerne trois dimensions. Elle peut être appréhendée de façon opérationnelle ou fonctionnelle, selon les coûts et les conditions d'accès aux marchés financiers. Elle peut également être définie de façon allocationnelle, relativement à la manière avec laquelle sont alloués les capitaux en fonction de leur offre et demande. Comme elle peut être entendue de façon informationnelle, selon l'intégration des informations dans le processus de formation des prix. Ces trois dimensions, sont bien évidemment interdépendantes, car chacune d'entre elles nécessite la réalisation des conditions de l'autre. De plus, Fama définit trois niveaux progressifs d'efficacité informationnelle, en fonction de l'ensemble d'informations disponibles sur le marché. En ce sens, il distingue la forme faible de l'efficacité, qui a trait à la prise en compte des cours boursiers de toute l'information contenue dans les séries historiques des cours. La forme semi-forte qui postule, que toute l'information publiquement disponible est instantanément reflétée dans les cours. Et enfin, la forme forte, qui suppose, que les prix des titres intègrent toute l'information privée et non publique. Ces trois niveaux d'efficacité informationnelle, sont examinés empiriquement par le biais des tests de prévisibilité des rendements, les tests d'études événementielles, et les tests d'informations privées ou privilégiées (respectivement). La plupart des études empiriques visant à tester l'hypothèse d'efficacité des marchés financiers, a pu valider totalement ou partiellement les trois formes d'efficacité.

➤ **L'apport d'un marché efficace au financement de l'activité économique**

Selon Levine (1997), le système financier améliore les frictions du marché qui portent principalement sur les coûts de transaction et d'acquisition d'information. De ce fait, il facilite l'allocation des ressources à travers(LEVINE, 1997):

- **La mobilisation de l'épargne :** le marché financier permet de réunir l'épargne des ménages et de l'orienter vers des investissements rentables, ce qui va agir positivement sur l'efficacité et la croissance économique ;
- **L'acquisition d'une meilleure information sur les entreprises :** étant donné que les marchés financiers exigent la transparence des entreprises cotées, les investisseurs



seront en mesure de surveiller les entreprises et d'allouer leurs ressources en fonction des projets qu'ils estiment prometteurs ;

- **L'exercice d'un contrôle sur les entreprises** : dans le cadre des marchés financiers qui opèrent au sein d'une économie développée, leur fonctionnement efficient contribue à la conciliation des intérêts des actionnaires à ceux des gestionnaires et réduit ainsi les conflits d'intérêts principal/agent ;
- **La liquidité** : étant l'une des conditions nécessaires à l'efficience des marchés financiers, la liquidité permet aux détenteurs de titres de les céder rapidement sur le marché. Ceci va les encourager à accorder plus de financements aux projets à rendement élevés, qui nécessitent des investissements de long terme, sans pour autant perdre la capacité de convertir leurs actifs en pouvoir d'achat à tout moment ;
- **La diversification du risque** : un marché financier qui permet aux opérateurs de constituer des portefeuilles diversifiés aide à l'accumulation du capital, et par conséquent au financement des projets rentables.

Pour l'Algérie, l'existence d'un marché financier qui fonctionne de façon efficiente aura des retombées positives sur l'ensemble des points précités, comme résumé dans le tableau ci-après.

**Tableau N°05 : Apport d'un marché financier à l'économie algérienne**

Avantage	Apport pour l'économie algérienne
<b>Mobilisation de l'épargne</b>	Pour le cas de l'Algérie, la mobilisation des épargnes individuelles des ménages va se traduire par l'allocation de ce capital accumulé vers des projets portant sur l'innovation technologique, étant donné que ce point constitue l'une des lacunes de l'économie algérienne ;
<b>Acquisition d'une meilleure information sur les entreprises</b>	En Algérie, l'acquisition d'une meilleure information sur les entreprises procurerait aux épargnants plus de visibilité sur la nature des projets des investissements à financer. À cet effet, ils sélectionneraient eux-mêmes les projets les plus rentables et prometteurs dans lesquels ils souhaiteraient placer leur épargne. Par ricochet, ceci va autonomiser l'économie algérienne et la sortir de la lourdeur des procédures administratives exigées par l'endettement ;
<b>Exercice d'un contrôle sur les entreprises</b>	En Algérie, un meilleur contrôle des entreprises aurait pour conséquence la réduction des asymétries d'information qui caractérisent le système financier et l'économie algérienne dans son ensemble. Par conséquent, les épargnants contribueraient plus au financement des entreprises ;
<b>Liquidité</b>	Pour l'Algérie, un marché financier liquide et efficient permettrait aux entreprises d'avoir à tout moment accès aux financements nécessaires à leurs projets d'investissement, tout en donnant la capacité aux éventuels actionnaires et détenteurs de titres de bénéficier de liquidité. En d'autre terme, cette caractéristique va réduire le risque de crédit dont souffre l'économie algérienne ;
<b>Diversification du risque</b>	Dans le cas de l'Algérie, un marché financier qui faciliterait la diversification des risques favoriserait l'accumulation du capital, qui à son tour exercerait un effet positif sur le financement du tissu productif et la croissance économique, en stimulant l'évolution technologique.

Source : Synthèse réalisée par nous-mêmes.

## 5. Conclusion

La platitude du système bancaire algérien, pourtant supposé être le poumon de l'économie, trouve ses origines dans son manque de compétitivité du fait qu'il soit couvé par le secteur public, dont l'État est actionnaire à 100%. Ceci, l'a rendu moins concurrentiel dans la mesure où la qualité des services proposés est nettement inférieure, et les investissements entrepris ne dégagent aucune valeur ajoutée. En dépit de la présence de quatorze banques privées, la plus grande part du financement de l'économie algérienne s'effectue via les six banques publiques, qui alimentent à elles seules la totalité du secteur public et 77% du secteur privée, avec la prédominance de la Banque Extérieure d'Algérie (BEA) trivialement désignée sous le pseudonyme de « banque de Sonatrach ». Ce qui revient à dire que la quasi-totalité des activités économiques sont alimentées par la rente des hydrocarbures qui composent à leur tour les flux budgétaires. Ainsi, les banques algériennes (commerciales et d'investissement) puisent leurs ressources auprès de la Banque d'Algérie qui accorde des avances aux entreprises publiques, lesquelles seront refinancées par le Trésor Public sous forme d'assainissements. En ce sens, le système financier algérien joue un rôle passif, dans la mesure où il se contente de répartir la rente des hydrocarbures entre les différentes institutions publiques.

En dépit de toutes les réformes et les mesures d'ouverture entreprises par l'État depuis les années 80, l'économie algérienne demeure prisonnière du secteur des hydrocarbures. La lourdeur des procédures administratives et l'emprise bureaucratique sur la rente et les sources de financement, ne laissent aucune voie à l'investissement productif et au développement technologique. Par conséquent, le maintien de la bourse d'Alger à l'état embryonnaire s'inscrit malheureusement, dans une logique d'étouffement de l'économie algérienne.

## 6. Références Bibliographiques :

### Livre:

- TEMMAR, H. (2015). L'économie de l'Algérie 1970-2014 : Le système économique, la transformation du cadre de fonctionnement de l'économie nationale. Alger: OPU.

### Thèse:

- KARA, R. (2017). Analyse du développement financier de l'Algérie (1962-2015) : Approche institutionnelle historique. Thèse de doctorat. Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou.

### Articles de Journal :

- FAMA, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 389.
- GREENWOOD, J., & SMITH, B. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, N°21, 145-181.
- JENSEN, M. (1978). Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 96.
- LEVINE, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Finance*, N°35, 688-726.
- SEKAK, R. (2017). Monographie du secteur bancaire en Algérie. *El Watan*.

### Rapports :

- Banque d'Algérie, L. (2015). *Évolution économique et monétaire en Algérie*. La Banque d'Algérie.
- FMI. (Juin 2018). *Algérie: Rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article IV*.
- KPMG. (2015). *Guide des banques et des établissements financiers en Algérie*.
- ONS. (2012). *Le premier recensement économique -2011- Résultats définitifs de la première phase*. Alger: ONS.

### Textes légaux :

- Décret Exécutif\_N°91-169. (1991, Mai 25). Portant organisation des transactions immobilières.
- Décret Exécutif\_N°93-10. (1993, Mai 23). Relatif à la bourse des valeurs mobilières modifié et complété par l'Ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n° 03-04 du 17 février 2003.
- Ordonnance\_N°01-01. (2001, février 27). modifiant et complétant la loi relative à la monnaie et au crédit.
- La loi\_N°90-10 . (1999, Avril 14). relative à la monnaie et au crédit. *Loi N°90-10 du 14 Avril 1999 relative à la monnaie et au crédit*. Alger.

- Loi\_de\_finance. (2004).
- Loi\_de\_finances. (2009).
- Ordonnance\_N°03-11. (2003, Août 26). relative à la monnaie et au crédit. J.O N°52 DU 27 Août 2003.
- Ordonnance\_N°10-04. (2010, Août 26). modifiant et complétant l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.