

**La Libéralisation financière et le développement financier des trois pays du Maghreb
(Algerie, Maroc et Tunisie)
Financial liberalization and financial development of the three Maghreb Countries
(Algeria, Morocco and Tunisia)**

CHETBI ADEL¹, ZAID HIZIA²

¹Doctorant à l'École Nationale Supérieure de Statistique et de l'Économie Appliquée (laboratoire de statistique appliquée LASAP), adelkchetbi@gmail.com

²Professeure à l'École Nationale Supérieure de Statistique et de l'Économie Appliquée, enssea.zh@gmail.com

Reçu le 30/10/2021

Accepté le 22/11/2021

Publié le : 01/12/2021

Résumé :

L'objet de cet article est d'étudier la libéralisation et le développement financier par le biais d'une approche comparative entre l'Algérie, le Maroc et la Tunisie. Et cela en construisant un indice qui se base sur les différentes étapes des réformes pour étudier la libéralisation financière suivant la méthode de Demirguc-Kunt & Levine (1997) à l'aide de la base de données de Abiad & al (2010) pour la période (1973-2017). Ensuite, le développement financier a été analysé à travers un indice élaboré par le FMI. Cette analyse a donné comme résultat que le Maroc dispose du système financier le plus performant.

Mots clés : libéralisation financière, développement financier, réformes financières, l'analyse des composantes principales, indice

Codes de classification Jel : C43, G21, O57, P21.

Abstract:

The purpose of this paper is to study financial liberalization and development through a comparative approach between Algeria, Morocco and Tunisia. This is done by constructing an index based on the different stages of reforms to study the financial liberalization following the method of Demirguc-Kunt & Levine (1997) using the database of Abiad & al (2010) for the period (1973-2017). Then, financial development was analyzed through an index developed by the IMF. The result of this analysis is that Morocco has the best performing financial system.

Keywords: financial liberalization, financial development, financial reforms, principal components analysis, index.

Jel Classification Codes : C43, G21, O57, P21.

* CHETBI ADEL

1.Introduction :

À l'essor des années 80, la crise économique a frappé de plein fouet les économies de pays en développement, en raison de circonstances défavorables et de la détérioration des conditions économiques et financières, le système financier s'est avéré présenter de nombreuses carences et il n'a pas été en mesure de générer de la croissance économique. Sur la base d'une aide financière de la Banque mondiale et le Fonds monétaire international, de nombreux pays en développement d'Asie, d'Europe, d'Amérique latine et d'Afrique ont entrepris des réformes économiques et financières afin de créer un environnement d'investissement durable et développer le secteur privé grâce à un système économique fondé sur les mécanismes du marché.

À l'instar des pays en voie de développement et au début des années 90, les trois pays du Maghreb à savoir l'Algérie, le Maroc et la Tunisie ont introduit sous l'égide du FMI des réformes financières centrées essentiellement sur le système bancaire supposées améliorer le niveau de développement financier et économique.

Problématique

Cet article va essayer de répondre à la question suivante : quels sont les effets des réformes financières entreprises sur la libéralisation financière et le développement financier en Algérie, au Maroc et en Tunisie ?

De cette problématique découle la série d'interrogations suivantes :

- ✓ Quels sont les fondements théoriques de la libéralisation financière et du développement financier ?
- ✓ Quels sont les réformes financières entreprises par l'Algérie, le Maroc et la Tunisie afin de libérer leurs systèmes financiers ?
- ✓ Parmi ces trois pays, lequel possède le système le plus libre et le plus développé ?

Les hypothèses

Partant du principe que la libéralisation financière est indispensable pour le développement du système financier, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- H1 : les réformes importantes entreprises pour libérer les systèmes financiers sont essentiellement la libéralisation des taux d'intérêt et l'abondement du contrôle du crédit ainsi que le compte de capital.
- H2 : le système financier marocain est le plus libéré des trois pays.
- H3 : le système financier algérien est le moins développé des trois pays.

La méthodologie

Pour répondre aux questionnements que nous avons posés et confirmer l'une des hypothèses, nous avons procédé dans un premier temps à la construction d'un indice de la libéralisation financière et cela pour l'Algérie, le Maroc et la Tunisie à l'aide de la méthode ACP. Pour ce faire, nous avons utilisé la base de données établie par (Abiad et al., 2010) et qu'elle est composée de 7 variables concernant la politique financière dans 91 pays, à savoir : le contrôle du crédit, le contrôle des taux d'intérêt, les barrières à l'entrée, la privatisation et la supervision bancaire, les restrictions aux mouvements internationaux de capitaux et les marchés d'actifs (réglementation des marchés de valeurs). Et quant à l'analyse du développement financier, nous avons utilisé l'indice de développement financier élaboré par le FMI.

2. Aspects théoriques et empiriques de la libéralisation financière

L'intérêt de la libéralisation financière est né d'une remise en cause du phénomène de la répression financière par un nombre d'auteurs, ayant conclu qu'elle avait des effets néfastes sur l'économie réelle. La littérature pertinente sur la libéralisation financière a montré que la réglementation et le contrôle des taux d'intérêt sont un soutien à l'épargne, à l'investissement et donc à la croissance. Dans ce sens, (Goldsmith, 1969) a soutenu que le principal problème de la répression financière était son effet négatif sur l'efficacité du capital.

(McKinnon, 1973) et (Shaw, 1973) ont souligné deux autres problèmes liés à la répression financière : le premier est l'effet négatif de la répression financière sur l'allocation efficace de l'épargne pour l'investissement ; et le second problème est l'influence restrictive sur le niveau d'équilibre de l'épargne et de l'investissement. En conséquence, l'investissement souffre non seulement en quantité, mais aussi en matière de la qualité puisque les banquiers ne rationnent pas les fonds disponibles en fonction de la productivité marginale des projets d'investissement, mais leur ration est selon leur propre discrétion.

L'étude de (Miller, 1998, p14) soutient explicitement la libéralisation financière, il suggère que la question de savoir si les marchés financiers « *contribuent à la croissance économique est une proposition trop évidente pour une discussion sérieuse* ».

Selon la thèse de la libéralisation financière, la suppression des plafonds de taux d'intérêt, la réduction des réserves obligatoires et l'abolition des programmes de crédit dirigé sont des éléments importants qui permettront aux marchés financiers libres de déterminer correctement l'allocation du crédit, améliorant ainsi l'efficacité des banques. Lorsque le taux d'intérêt réel s'ajuste à son niveau d'équilibre, l'investissement à faible rendement disparaît et l'efficacité globale de l'investissement est améliorée, ce qui augmente la productivité moyenne du capital (McKinnon, 1989).

De plus, l'effet de la réduction des réserves obligatoires a renforcé l'impact de l'augmentation de l'épargne sur l'offre de prêts bancaires, tandis que l'abolition des programmes de crédit dirigés (ciblé) se traduira par une répartition plus efficace du crédit, ce qui stimulera davantage la productivité moyenne du capital. Lorsque le taux d'intérêt réel augmente, l'épargne et l'offre de crédit augmentent, ce qui favorise un volume d'investissement plus élevé (McKinnon, 1973).

En outre, la littérature met l'accent sur les effets négatifs de la libéralisation financière, qui peut entraîner une instabilité et des crises financières ayant des effets négatifs sur la croissance économique. Les premières expériences des pays en matière de libéralisation financière ont été examinées dans un certain nombre d'études par exemple (Arestis & Demetriades, 1997), (Arestis, 2004, 2005), (Demetriades & Luintel, 1996). (Arestis & Stein, 2005) ils ont étudié le lien entre la libéralisation financière et les crises financières ultérieures pour un échantillon de 53 pays sur la période de 1980 jusqu'à 1995, où il y a eu des crises financières et bancaires. À la fin de cette étude, ils ont conclu que « *dans l'ensemble, la libéralisation financière dans ces pays et dans d'autres pays a eu des effets déstabilisateurs sur l'économie et donc ils ont abandonné la libéralisation financière* » (Creel et al., 2014).

La libéralisation du compte de capital représente un aspect théorique de la libéralisation financière et elle a des effets positifs sur la croissance économique. (Arestis & Caner, 2005, 2010) suggèrent que la suppression des restrictions sur les flux d'investissements directs étrangers est susceptible d'avoir un impact positif sur la croissance du PIB. En effet, la suppression des restrictions qui visent à interdire les flux des capitaux vers certains secteurs peut conduire à une meilleure allocation des ressources.

Dans le cas des pays en développement, la libéralisation du compte de capital pose des problèmes supplémentaires, car les marchés de ces pays sont considérés comme particulièrement imparfaits et instables. Et comme (Eichengreen, 2004,p50) l'a fait observer, « *si les asymétries d'information sont endémiques aux marchés et transactions financiers, alors il n'y a aucune raison de supposer que la libéralisation financière, que ce soit domestique ou internationale, améliorera le bien-être* » .

Dans une étude connexe(CAPRIO et al., 1994)ont examiné un certain nombre de réformes financières principalement dans les pays endéveloppement où ils ont présenté l'expérience de six pays étudiés en profondeur . Ils ont conclu qu'il était important de gérer le processus de réforme plutôt que d'adopter un processus basé sur le principe de laisser-faire et que les conditions initiales de stabilité financière et macroéconomique étaient essentielles au succès de la mise en œuvre des réformes financières.

3.Les réformes du secteur financier en Algérie, au Maroc et en Tunisie

Dans les trois pays l'Algérie, le Maroc et la Tunisie, les stratégies de réforme du secteur financier variaient en vitesse et en profondeur avec une manière différente, mais les objectifs et des instruments sont similaires. Les principaux objectifs de la réforme dans tous les pays étaient de réduire l'intervention directe du gouvernement et de renforcer le rôle des forces du marché dans l'allocation des ressources financières, d'améliorer la capacité des institutions financières à mobiliser l'épargne intérieure, d'améliorer l'efficacité des instruments de politique monétaire, de promouvoir la concurrence entre banques, et de renforcer leur solidité financière.

Dans un premier temps, les réformes sont concentrées sur le système bancaire et la politique monétaire ; le Maroc et la Tunisie ont ensuite entrepris des réformes des marchés obligataires et des bourses de valeurs, parallèlement au lancement de programmes de privatisation des entreprises publiques. Dans les trois pays, les lois bancaires ont été adaptées afin de conférer une plus grande indépendance aux banques centrales et de renforcer leurs capacités de surveillance bancaire.

3.1. Libéralisation des taux d'intérêt

En Algérie, les taux de dépôt de banque commerciale ont été libéralisés en mai 1990 mais les taux de prêt des banques commerciales sont restés soumis à un plafond de 20% par an. Dans le cadre du programme de réforme de 1994, les plafonds des taux d'intérêt des prêts ont été remplacés par des limites sur les spreads bancaires, et ils ont été supprimées en décembre 1995.

En octobre 1980. Les autorités marocaines ont simplifié la structure des taux d'intérêt administrés et augmenté le niveau moyen des taux de dépôt et des taux d'emprunt d'environ 20%. Les taux d'intérêt ont été libéralisés sur les dépôts supérieurs à 12 mois en 1985 et supérieurs à 6 mois en 1989.et plus de 3 mois en 1990. Les contrôles des taux de prêt et de dépôt ont été complètement éliminés au début de 1996, à l'exception de l'interdiction de la rémunération des dépôts à vue et des contrôles des taux d'intérêt pour les petits dépôts d'épargne.

En 1987, la Tunisie a libéralisé les taux d'intérêt sur les dépôts à terme d'au moins trois mois et les taux des comptes d'épargne spéciaux ont été indexés sur le taux du marché monétaire (TMM) du mois précédent. En 1990, les taux préférentiels ont été relevés pour tous les secteurs prioritaires. En 1994, les taux de prêt pour les secteurs non prioritaires ont été complètement libéralisés et, à la fin de 1996, les taux d'intérêt préférentiels pour les secteurs prioritaires ont été abolis.

3.2. L'abondement du contrôle des crédits

En Algérie, la première étape vers l'abandon du contrôle de crédit a été le retrait des investissements directs dans les entreprises publiques par le Ministère des Finances en 1987 et le transfert de la responsabilité de la politique monétaire à la Banque d'Algérie en 1990. Depuis 1994, dans le cadre de la recapitalisation des banques commerciales, les banques ont acquis une plus grande autonomie dans la prise de décisions opérationnelles, notamment l'attribution de crédit aux entreprises à haut risque.

Au Maroc, entre 1991 et 1993, les obligations imposées aux banques commerciales de détenir des obligations émises par diverses banques de développement ont progressivement diminué. D'autres incitations à l'octroi de crédits aux petites entreprises liées à l'exportation ont été progressivement réduites grâce à l'exemption du plafond global du crédit et à l'accès préférentiel au refinancement depuis 1991 et en 1996 ont été pratiquement éliminées.

En Tunisie, l'obligation d'autorisation préalable des prêts par la Banque centrale a été supprimée en 1988. En 1990, le financement bancaire de certaines entreprises publiques à des taux d'intérêt préférentiels a été supprimé. En 1994, la politique d'obligation des banques de souscrire et de détenir des bons du Trésor a été supprimée. Les taux obligatoires des prêts sectoriels et les taux préférentiels de refinancement ont été supprimés à la fin de 1996.

3.3. Le passage au financement budgétaire basé sur le marché

À la fin de 1995, le Gouvernement algérien a mis en place un système officiel d'enchères pour vendre des bons du Trésor négociables sur le marché monétaire aux banques et aux institutions non bancaires, telles que les compagnies d'assurance.

Le Maroc a mis en place un mécanisme d'émission de bons du Trésor sur le marché monétaire en 1983 et il est devenu un système d'enchères en 1989. L'accès à ces instruments a été élargi progressivement aux banques, compagnies d'assurance, fonds de sécurité sociale, institutions financières non bancaires et aux publics en 1995.

En Tunisie, suite à la mise aux enchères des bons du Trésor en 1989, le Trésor a cessé d'émettre des obligations (obligation de développement) à faible taux d'intérêt et à long terme (les bons d'équipement) en 1991. Afin de créer des instruments à échéance plus longue qui peuvent être négociés sur le marché boursier, des bons du Trésor négociables (à échéance de 5 et 10 ans) ont été introduits en 1993 (Bons du Trésor négociables).

3.4. L'approfondissement des marchés financiers et l'introduction de nouveaux instruments

Au cours de la réforme du secteur financier, de nouveaux instruments et marchés ont été développés dans tous les pays, en particulier grâce au passage à un financement plus axé sur le marché du secteur public et à l'approfondissement des marchés obligataires et boursiers.

Au Maroc et en Tunisie, la réforme du marché boursier a été un élément important de la réforme du secteur financier. La législation boursière a été mise à jour, les bourses ont été privatisées et leur gestion a été transférée aux sociétés de courtage. Des commissions de surveillance indépendantes ont été créées, la base juridique des sociétés de bourse et des fonds communs de placement a été établie et les règles de la comptabilité et de la transparence ont été renforcées.

3.5. La régulation prudentielle et la surveillance bancaire

Dans les trois pays, de nouvelles lois bancaires instaurées ont accordé une autonomie accrue à la banque centrale et introduite des réglementations prudentielles conformes aux normes internationales. Les ratios d'adéquation des fonds propres pondérés recommandés par le comité de base du G-10 doivent être respectés par toutes les banques au Maroc en 1996, et en Algérie et en Tunisie au plus tard en 1999.

3.6. Renforcer la concurrence bancaire

En Algérie, les institutions spécialisées ont été autorisées à étendre leur activité à des secteurs qui leur étaient auparavant fermés. Depuis 1994, la participation étrangère au capital des banques nationales est autorisée.

Au Maroc, les obstacles à l'entrée ont été abaissés en 1989 et le décret de « marocalisation » de 1973a été supprimé. La loi bancaire de 1993 visait à renforcer encore la concurrence en éliminant le cloisonnement des activités entre les banques de développement et les banques commerciales, créant ainsi une base juridique unifiée de la banque universelle.

En Tunisie, les banques étrangères ont été autorisées à créer des filiales en 1989. Afin de renforcer la concurrence entre les banques, la spécialisation des banques commerciales et des banques de développement a été diminuée en 1994, bien que les dépôts des banques de développement et les prêts à long terme des banques commerciales continuent d'être limités.

3.7. Libéralisation du compte de capital

Le Maroc et la Tunisie ont atteint la convertibilité du compte courant en 1993, par la suite ils ont libéralisé certaines transactions du compte de capital qui sont principalement liées aux investissements directs étrangers. En outre, les efforts déployés pour développer les marchés obligataires et boursiers internationaux ont montré un degré accru d'intégration des deux économies aux marchés financiers internationaux : le Gouvernement tunisien émet des obligations à long terme sur le marché des capitaux japonais depuis 1994 et il a reçu des notes favorables des agences de notation internationales. En 1996, une banque marocaine a émis des actions sur les marchés internationaux de capitaux grâce à l'utilisation de certificats de dépôt mondiaux.

En Algérie, le démantèlement des restrictions à l'utilisation des ressources en devises a commencé en avril 1994. Plus tard, les non-résidents ont été autorisés à investir dans la plupart des secteurs, en restituant le capital investi et les revenus chez eux. Cependant, les transferts en capital des résidents restent soumis à des autorisations préalables.

La mise en place de marchés de change interbancaires en Tunisie en 1994 et en Algérie et au Maroc en 1996, ce marché est marqué comme une étape importante vers la décentralisation de la gestion des devises et il a permis aux forces du marché de jouer un grand rôle dans la détermination du taux de change.

4. Méthodes et Matériels :

4.1. La construction de l'indice de la libéralisation financière par la méthode ACP

La mesure de la libéralisation financière d'une façon économétrique pose quelque problème, le premier est lié à la mesure numérique du processus de libéralisation financière et le second est lié à la transformation de la nature multidimensionnelle de la libéralisation financière en une seule ou quelques variables.

La solution du premier problème est d'examiner l'histoire de la libéralisation elle-même et construire un indice artificiel de la libéralisation en attribuant des valeurs numériques aux événements spécifiques de la déréglementation. Cet indice est le plus susceptible, il reflète la libéralisation elle-même, mais il sera entravé par un certain arbitraire dans l'attribution des numéros d'événements.

Le deuxième problème lié à la construction des variables de libéralisation est le caractère multidimensionnel de la libéralisation. La solution est d'utiliser une seule mesure représentative ou un nombre limité de mesures qui sont entrées simultanément comme variables de la régression.

4.2. Choix de la méthode et des variables

(Demetriades & Luintel, 1997), (Bandiera et al., 2000), (Laeven, 2003) et (Shrestha & Chowdhury, 2006) ont tenté de construire un indice de la libéralisation financière qui englobe les changements externes en matière du contrôle des taux d'intérêt, de réserves obligatoires, de crédit ciblé, de propriété des banques (vers la privatisation), de mesures de promotion de la concurrence, de libéralisation des marchés des valeurs mobilières, de surveillance prudentielle et de libéralisation financière internationale. Sur la base d'une analyse de l'évolution historique de chaque situation, ils ont défini, sous ces huit rubriques. Pour chaque dimension particulière de la déréglementation (ou du renforcement des institutions), ils ont créé une variable fictive de 0 à 1 où 1 représente un système plus libéralisé, et à l'aide de l'analyse en composantes principales ACP, ils ont construit un indice unique de libéralisation en fonction de ces variables fictives. On conclut donc que plus l'indice est élevé pour une année donnée, plus le système est généralement axé sur le marché.

Cependant, (Gronewold et al., 2008) ont combiné la méthode Delphi avec l'analyse des composantes principales (ACP) pour construire l'indice de la libéralisation financière en Chine.

(Abiad et al., 2010) ont construit des ensembles de données standard sur divers domaines de la réforme financière transnationale, en s'appuyant sur des ensembles de données d'observation antérieure compilés par (Abiad & Mody, 2005). Ils ont évalué 7 dimensions de la politique financière dans 91 pays au cours des années 1973 à 2005. Plus précisément, il comprend 5 indices directement liés au secteur bancaire national (contrôle du crédit, contrôle des taux d'intérêt, barrières à l'entrée, privatisation et supervision), un indice pour les restrictions aux mouvements internationaux de capitaux et un pour les marchés d'actifs (réglementation des marchés de valeurs). Chacune de ces variables prennent des valeurs comprises entre 0 et 1, des valeurs plus élevées impliquent plus de libéralisation sauf dans le cas de la supervision bancaire où une augmentation nécessite plus d'intervention gouvernementale, et donc moins de libéralisation.

Par conséquent, dans notre étude nous utilisons la base de données établie par (Abiad et al., 2010) afin de construire l'indice de libéralisation financière pour l'Algérie, le Maroc et la Tunisie.

Table N°1. Définition des variables

Les variables	Definitions
Contrôle du crédit et réserves obligatoires (creditcontrols)	Représente le degré des restrictives sur les réserves obligatoires et les attributions des crédits bancaires.
Libéralisation des taux d'intérêt (intratecontrols)	représente le type de réglementation pour chaque ensemble de taux.
Entrée dans le secteur bancaire (entrybarriers)	représente l'ouverture du secteur bancaire national aux banques étrangères
Opérations sur le compte de capital (intlcapital)	représente le système du taux de change ainsi que les restrictions sur les entrées et les sorties de capitaux
Privatisation (privatization)	Représente les opérations de privatisation des banques nationales
Marchés des valeurs mobilières (securitymarkets)	représente le développement des marchés de valeurs mobilières.
Supervision du secteur bancaire (bankingsuperv)	Représente le degré de respect des normes de BALE et la situation du contrôle bancaire

Source : élaboré par l'auteur sur la base des données de (Abiad et al., 2010)

5. Résultats et Discussion :

5.1. Analyse multidimensionnelle et création de l'indice de la libéralisation financière

Afin de procéder à l'étude de la libéralisation financière, nous nous sommes appuyés sur l'ACP que nous avons fait par le biais du logiciel de statistiques XLSTAT2016.

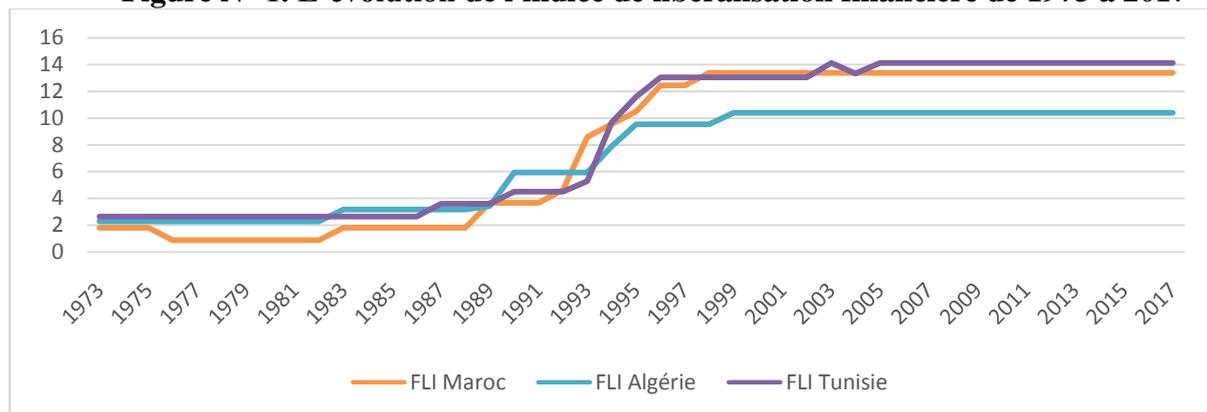
5.1.1. L'indice de la libéralisation financière en Algérie, Maroc et la Tunisie

Dans cette étape nous avons utilisé l'approche de (Demetriades & Luintel, 1997), (Bandiera et al., 2000), (Laeven, 2003) et (Shrestha & Chowdhury, 2006) pour la construction de l'indice de libéralisation financière qui sera représenté par la première composante principale que nous avons obtenue de l'ACP et qui explique plus de 84 % de l'inertie totale pour les trois pays (annexe n°1) donc la composition de l'indice de la libéralisation financière (LIB) peut être exprimée comme suit :

$$FLI_{c_t} = w_1 \text{creditcontrols} + w_2 \text{intratecontrols} + w_3 \text{entrybarriers} + w_4 \text{bankingsuperv} + w_5 \text{privatization} + w_6 \text{intlcapital} + w_7 \text{securitymarkets}$$

Où W_i est le poids du composant donné par le vecteur de la matrice de corrélation des composants principaux sélectionnés (annexe n°2).

Figure N °1. L'évolution de l'indice de libéralisation financière de 1973 à 2017



Source : élaboré par l'auteur

La figure ci-dessus représente l'évolution de la libéralisation en Algérie, le Maroc et la Tunisie au cours de la période de 1973-2017.

On remarque que cette évolution est relativement stable en début et fin de la période pour les trois pays, la plupart des réformes étant concentrées au cours de la première moitié des années 1990. Après avoir atteint un sommet en 1995 pour l'Algérie et au 1997 pour la Tunisie et le Maroc, le processus de libéralisation a commencé à se stagner, bienqu'il n'a pas achevé.

Le processus de libéralisation financière dans la Tunisie et le Maroc a été beaucoup plus progressif qu'en Algérie. Les pays ont ouvert leur secteur financier progressivement et lentement au début des années 1980, l'ensemble du processus de réforme s'étendant sur une décennie ou plus. Les secteurs financiers sud-asiatiques sont restés très réprimés jusqu'au milieu et à la fin des années 1980, dans les années 1990 le processus de la libéralisation financière est fortement accéléré et il a été le plus intense entre 1993 et 1997.

La réglementation bancaire et la privatisation sont les dimensions les moins avancées dans chacun des trois pays. Il est noté qu'en Algérie les réformes du marché des valeurs mobilières ainsi que la libéralisation du compte de capital sont restées derrière la Tunisie et le Maroc, tandis que la libéralisation des barrières à l'entrée était assez avancée par rapport à ses deux derniers.

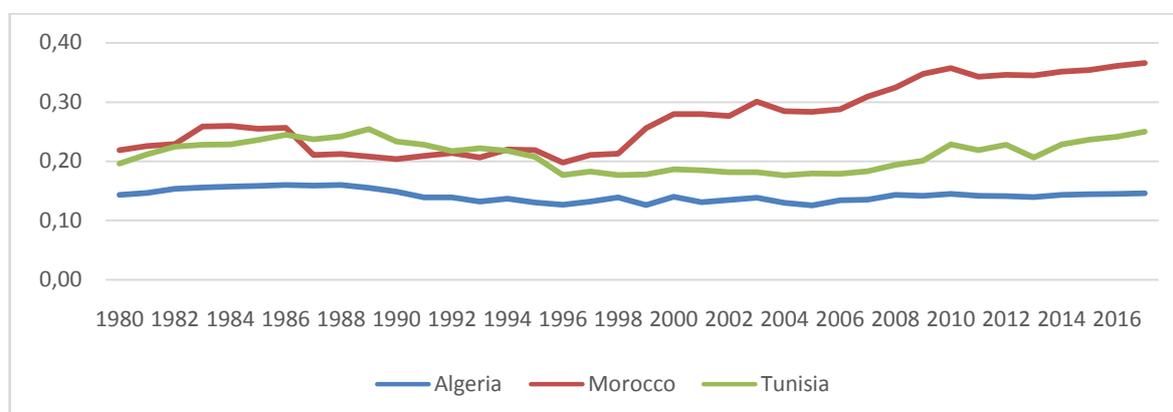
5.1.2. L'indice du développement financier en Algérie, Maroc et la Tunisie

L'étude de l'impact de la libéralisation financière sur le développement financier au cours des trois dernières décennies est basé sur le modèle McKinnon - Shaw((McKinnon, 1973); (Shaw, 1973)). L'étude réalisée par (Bailliu, 2000), (Chinn & Ito, 2006) a montré qu'il y a une relation positive entre la libéralisation financière extérieure, en particulier l'ouverture du compte de capital, et l'évolution financière, mais cela n'empêche pas qu'il y ait des effets déstabilisateurs. Les résultats présentés par (Claessens et al., 1998) ont montré que l'ouverture des marchés bancaires a amélioré le fonctionnement du système bancaire national et la qualité des services financiers, il ya eu un impact positif sur les clients des banques ainsi qu'un faible soutien aux banques nationales.

Dans notre article, on se base sur l'indice de développement financier élaboré par le FMI. En effet cet indice résume la situation des institutions financières et des marchés financiers. La base de données fournit 9 indices pour plus de 180 pays avec une fréquence annuelle à partir de 1980. Cette base traduit une vision globale de l'état du développement

financier dans 180 pays au monde, elle nous a permis de conclure que les systèmes financiers les moins développés sont situés en Afrique.

Figure N °2. L'indice du développement financier de 1980 à 2017



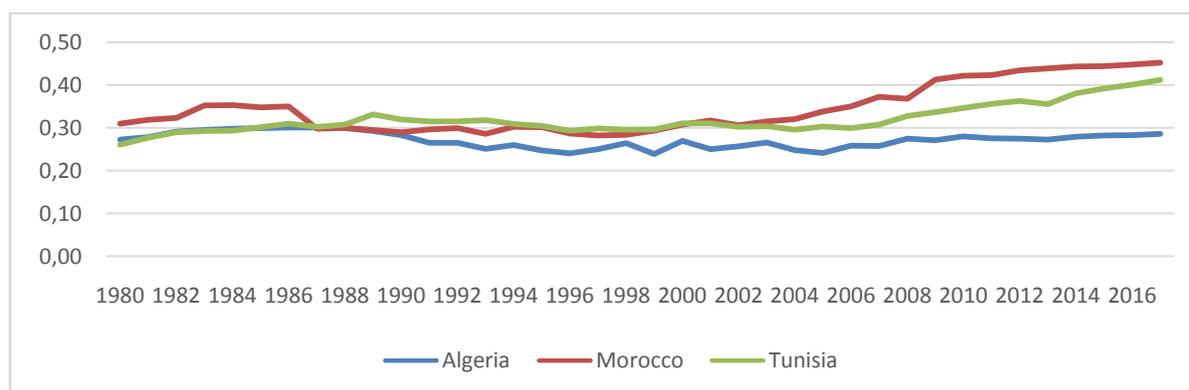
Source : élaboré par l'auteur sur la base des données de le FMI

La figure ci-dessus montre que le système financier marocain est le plus développé de l'échantillon, il a connu une forte amélioration avec une augmentation de 85% entre 1996 et 2017. Cela est justifié par les réformes massives effectuées dans leur système financier.

La Tunisie a occupé la deuxième place, elle a connu une nette amélioration de son système financier entre 1996 et 2017. Leur indice a passé de 0.18 en 1996 à 0.25 en 2017 soit une augmentation de 0.39%.

En Algérie, malgré les réformes entreprises par l'État, l'indice est resté presque stable pendant toute la période avec un petit accroissement, il était de 0.14 en 1980, 0.13 en 1999 et 0.15 en 2017.

Figure N °3. L'indice de développement des institutions financières de 1980 à 2017



Source : élaboré par l'auteur sur la base des données de le FMI

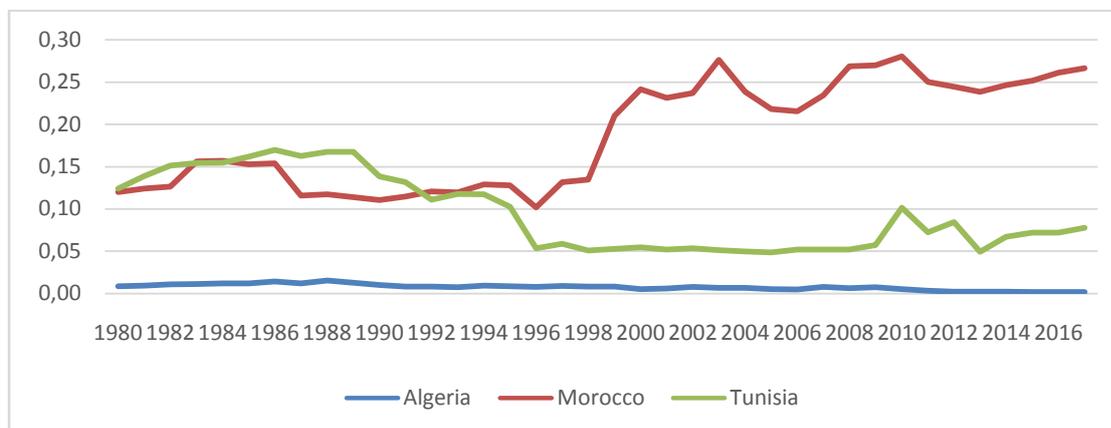
La figure supra illustre l'évolution de l'indice de développement des institutions financières en Algérie, en Tunisie et au Maroc. La comparaison entre les trois pays montre qu'il y a une différence de niveau du développement des institutions financières.

Jusqu'au début des années 2000, l'évolution de l'indice de développement des institutions financières est marquée par une certaine stabilité, après il a connu une évolution positive à cause des efforts de libéralisation financière entrepris dans les trois pays.

Au Maroc, cet indice a connu une forte amélioration, il a passé de 0.28 en 1998 à 0.45 en 2017 soit une augmentation de 60 %.

En Tunisie, l'indice a connu une nette amélioration de 37%, il a passé de 0.3 en 1998 à 0.41 en 2017. Concernant l'Algérie, cet indice a connu un petit accroissement durant toute la période, il est passé de 0.24 au 1998 à 0.29 au 2017, soit une augmentation de 20%.

Figure N °4. L'indice de développement des marchés financiers de 1980 à 2017



Source : élaboré par l'auteur sur la base des données de le FMI

L'analyse de la figure ci-dessus, nous a permis de conclure que le marché financier du Maroc est le plus développé pendant toute la période. L'indice a connu une évolution intéressante avec une variation positive de 0.17 point entre 1996 et 2017, il est passé de 0.10 en 1996 à 0.27 au 2017.

En Tunisie, l'analyse montre que l'indice a régressé entre 1989 et 1996 de 0.12 point pour se stabiliser par la suite, et enfin il a de nouveau augmenté en 2009, pour atteindre 0.08 au 2017.

En Algérie, le marché financier n'est pas encore significatif, son potentiel et le rôle important qu'il peut jouer dans l'économie représentent une solution intéressante pour un certain problème financier du pays. En outre, les niveaux de développement du marché financier restent inchangés sur toute la période.

6. Conclusion :

Le processus de libéralisation financière en Algérie, en Tunisie et au Maroc a commencé au début des années 80. Le gouvernement de chaque pays a mis en œuvre un certain nombre de politiques de libéralisation importantes visant à élargir et à approfondir le système financier, notamment l'élimination des obstacles à l'entrée des banques commerciales, la réduction du ratio de réserves obligatoires, l'application de normes prudentielles, l'abolissement du contrôle des taux d'intérêt et les crédits ciblés et enfin la libéralisation des marchés des valeurs mobilières et la libéralisation du compte de capital.

La présente étude a utilisé l'analyse en composantes principales pour construire l'indice de la libéralisation financière. Les résultats montrent que la libéralisation financière est considérablement améliorée grâce au lancement de diverses politiques de déréglementation, en particulier entre 1992 et 1997.

L'indice de développement financier a connu une évolution croissante à partir de 1990, les taux les plus élevés sont enregistrés au Maroc et en Tunisie. Cette amélioration est

expliquée par l'effet positif de la libéralisation financière. Concernant l'Algérie, le niveau de développement financier est nettement inférieur à celui de la Tunisie et du Maroc.

7. Liste Bibliographique :

- **Livres :**

- Arestis, P., & Caner, A. (2005). *Financial Liberalization and Poverty: Channels of Influence. Financial Liberalization: Beyond Orthodox Concerns* (Pp. 90–128). Houndmills, Basingstoke: Palgrave Macmillan., London.
- Chouchane-verdier, A. (2001). *libéralisation financière et croissance économique (le cas de l'afriquesubsaharienne)*. Editions L'Harmattan.
- Eichengreen, B. (2004). *Capital Flows and Crises*. MIT press.
- Goldsmith, R. W. (1969). *Financial Structure and Development*. Yale Univ Pr; First Edition (US) First Printing (January 1, 1969).
- McKinnon, R. I. . (1973). *Money and Capital in Economic Development* .Brookings Institution Press.
- McKinnon, R. I. . (1991). *Th e Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy* .JHU Press
- Nguyen, D. K. (2008). *Libéralisation financière et marchés émergents*. Editions L'Harmattan
- Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development* by. Oxford University Press.

- **Thèses :**

- Boukari, M. (2014). *La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne [école doctorale ,université de bordeaux]*. <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01246053>
- Saliba, N. (2009). *Mondialisation et libéralisation financière : endettement et crises dans les pays émergents d'Asie. Le cas de la Thaïlande, la Corée du Sud, l'Indonésie et la Malaisie*. école doctorale universite sorbonne nouvelle paris 3.

- **Article du Journal :**

- Abiad, A., & Mody, A. (2005). *Financial reform: What shakes it? What shapes it?* *American Economic Review*, 95(1), 66–88. <https://doi.org/10.1257/0002828053828699>
- Abiad, A., Detragiache, E., & Tressel, T. (2010). *A new database of financial reforms*. *IMF Staff Papers*, 57(2), 281–302. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2009.23>
- Angkinand, A. P., Sawangngoenyuan, W., & Wihlborg, C. (2009). *Financial Liberalization and Banking Crises: A Cross-Country Analysis*. *International Review of Finance*, 10(2), 263–292. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2010.01114.x>
- Arestis, P. (2004). *Washington consensus and financial liberalization*. *Journal of Post Keynesian Economics*. 27(2), 251–271.
- Arestis, P. (2005). *LiberalisationAnd The Relationship Between Finance And Growth*. Cepp Working Paper .05, 1–23.
- Arestis, P., & Caner, A. (2010). *Capital account liberalisation and poverty : how close is the link ?* *Cambridge Journal of Economics*, 34(2), 295–323., November 2009, 295–323. <https://doi.org/10.1093/cje/bep062>
- Arestis, P., & Demetriades, P. (1997). *Financial Development And Economic Growth : Assessing The Evidence*. *Economic Journal*, 107(442), 783–799.
- Arestis, P., & Stein, H. (2005). *An institutional perspective to finance and development as an alternative to financial liberalisation*. *International Review of Applied Economics*, 19(4), 381-398. <https://doi.org/10.1080/02692170500208459>
- Bailliu, J. N. (2000). *Private Capital Flows , Financial Development , and Economic Growth in Developing Countries*. Bank of Canada.

- Bandiera, O., Caprio, G., Honohan, P., & Schiantarelli, F. (2000). Does financial reform raise or reduce saving? *Review of Economics and Statistics*, 82(2), 239–263. <https://doi.org/10.1162/003465300558768>
- Bouaichi, N., & Yaici, F. (2014). libéralisation financière et développement financier : approche comparative entre l'Algérie, le Maroc et la Tunisie. *Revue Des Sciences Économiques Et De Gestion* N°14, 14(2014), 89–108.
- Calvo, G. A. (1988). Servicing the Public Debt : The Role of Expectations. *The American Economic Review*, 78(4), 647–661.
- Caprio, G. J., Atiyas, I., & Hanson, J. (1994). *Financial reform :Theory and experience* .Cambridge University Press.
- Chinn, M. D., & Ito, H. (2006). what matters for financial development? capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*, 81(1), 163–192.
- Claessens, S., Demirguc-Kunt, A., & Huizinga, H. (1998). How Does Foreign Entry affect the domestic banking sector. *World Bank Working Paper*, 1918. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1468-036X.2010.00578.x>
- Creel, J., Hubert, P., & Labondance, F. (2014). Financial stability and economic performance . *Economic Modelling*. 48, 25-40.
- Demetriades, P. O., & Luintel, K. B. (1996). Financial restraints in the South Korean miracle. *Journal of Development Economics*, 64(2), 459-479
- Demetriades, P. O., & Luintel, K. B. (1997). The direct costs of financial repression: Evidence from India. *Review of Economics and Statistics*, 79(2), 311–319. <https://doi.org/10.1162/003465397556665>
- Edwards, S. (1989). On the Sequencing of Structural Reforms. NBER Working paper, (w3138).
- Eken, S., Decressin, J., Cartiglia, F., Enders, K. S., & Nsouli, S. M. (1995). Resilience and growth through sustained adjustment: the Moroccan experience. In *IMF Occasional Paper* (Vol. 117).
- Fitzgerald, V. (2006). Models of saving , income and the macroeconomics of developing countries in the Post-Keynesian tradition. *Growth and Economic Development: Essays in Honour of AP Thirlwall*, 247–262
- Gronewold, N., Peng, J., Li, G., & Fan, X. (2008). Financial Liberalization or Financial Development? Tests Using Delphi-Based Index Of liberalization. *International Journal of Banking and Finance*, December. <https://doi.org/10.32890/ijbf2009.6.1.8384>
- JBILI, A., ENDERS, K., & TREICHEL, V. (1997). Financial Sector Reforms in Morocco and Tunisia. *IMF Working Papers*, September, 25–40. <https://doi.org/10.1016/b978-0-408-10711-2.50008-6>
- Jbili, M. A. (1997). Financial sector reforms in Algeria, Morocco, and Tunisia: A preliminary assessment. *IMF Working Paper*, 5–24.
- Laeven, L. (2003). Does Financial Liberalization Reduce Financing Constraints? *Financial Management*, 32(1), 5. <https://doi.org/10.2307/3666202>
- Marc, S. C. (2018). Impact of Financial Liberalisation on the Financial Development of Eight Countries Member of SADC. *Journal of Global Economics*, 06(02), 1–7. <https://doi.org/10.4172/2375-4389.1000287>
- Mckinnon, R. I. (1989). Financial liberalization and economic development: a reassessment of interest-rate policies in Asia and Latin America. *Oxford Review of Economic Policy*. 5(4), 29–54.
- Miller, M. H. (1998). Financial markets and economic growth .*Journal of Applied Corporate Finance*. 11(3), 8-15.
- Murthy, D. S., Patra, S. K., & Paidipati, K. K. (2013). Construction of Financial Liberalisation Index for India: An Application of Principal Component Analysis. *International Journal of Social and Economic Research*, 3(4), 392. <https://doi.org/10.5958/j.2249-6270.3.4.048>
- Nashashibi, K., Alonso-Gamo, P., Bazzoni, S., Feler, A., Laframboise, N., & Horovitz, S. P. (1998). Algeria: stabilization and transition to the market. In *IMF Occasional Papers* (Issue 165).
- Owusu, E. L., & Odhiambo, N. M. (2014). Financial liberalisation and economic growth in Nigeria: An ARDL-bounds testing approach. *Journal of Economic Policy Reform*, 17(2), 164–177. <https://doi.org/10.1080/17487870.2013.787803>
- Shrestha, M. B., & Chowdhury, K. (2006). Financial Liberalization Index for Nepal. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 3(1), 41–54. <https://www.researchgate.net/publication/4811218>
- Sole, J., Sensenbrenner, G., Tahari, A., De Vrijer, J. E. J., Moretti, M., Brenner, P. D., & Senhadji Semlali, A. (2007). Financial Sector Reforms and Prospects for Financial Integration in Maghreb Countries. *IMF Working Papers*, 07(125), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451866896.001>

- Sites web :
 - IMF,I, (2020) <https://www.imf.org/>

8. Annexes :

Annexe N°1.Les valeurs propres

• Algérie

	F1	F2	F3	F4	F5	F6
Valeur propre	5.0864	0.5471	0.2191	0.0697	0.0653	0.0123
Variabilité (%)	84.7736	9.1190	3.6522	1.1623	1.0881	0.2047
% cumulé	84.7736	93.8926	97.5448	98.7071	99.7953	100.0000

• Maroc

	F1	F2	F3	F4	F5	F6
Valeur propre	6.4325	0.2617	0.2038	0.0541	0.0359	0.0120
Variabilité (%)	91.8931	3.7385	2.9112	0.7729	0.5128	0.1715
% cumulé	91.8931	95.6316	98.5428	99.3157	99.8285	100.0000

• Tunisie

	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
Valeur propre	5.9846	0.6385	0.2579	0.0584	0.0411	0.0134	0.0061
Variabilité (%)	85.4949	9.1213	3.6843	0.8344	0.5872	0.1908	0.0872
% cumulé	85.4949	94.6161	98.3005	99.1348	99.7220	99.9128	100.0000

Annexe N°2.Corrélations entre les variables et les facteurs

	Algérie	Maroc	Tunisie
	F1	F1	F1
Creditcontrols	0.9330	0.9365	0.9723
Intratecontrols	0.9756	0.9686	0.9601
Entrybarriers	0.8793	0.9812	0.9856
Bankingsuperv	0.8503	0.9812	0.9360
privatization	0.0000	0.9692	0.8922
intlcapital	0.9233	0.9819	0.7927
Securitymarkets	0.9569	0.8877	0.9195

Source :logiciel de statistiques XLSTAT 2016 .