

« Impact de la libéralisation financière sur l'économie algérienne »

OUACHEM Farida, doctorante, maître assistante « A », université Mouloud MAMMERY, TIZI OUZOU.

Dr. BADI Abdelmadjid, maître de conférences « A », université Mouloud MAMMERY, TIZI OUZOU.

Dr. BOUBAKEUR Mustapha, maître de conférences « A », université de BOUIRA

Résumé

Depuis la fin des années 1980, les autorités financières et monétaires algériennes ont accordé un intérêt considérable à la réforme et la libéralisation de leur secteur financier et bancaire. Afin de déterminer les effets de cette libéralisation sur l'économie algérienne depuis les réformes à nos jours, nous avons élaboré ce travail, qui nous a permis de constater que la politique de libéralisation financière entreprise par l'Algérie en 1990, depuis la diffusion de la loi portant sur la monnaie et le crédit, n'a pas influé sur les niveaux de croissance économique réalisés durant cette période et de ce fait, aucun résultat appréciable n'a pu se dégager pour pouvoir générer cette dynamique espérée du rôle des institutions bancaires et financières algériennes dans l'accroissement et l'exploitation des ressources financières. L'amélioration des indicateurs financiers et monétaires (les indicateurs de développement financier) réalisés durant les trois dernières décennies par l'Algérie, résulte principalement d'autres facteurs tels que l'augmentation du prix des hydrocarbures et de volume de réserves de change.

Mots-clés : Libéralisation financière, croissance économique, répression financière, système bancaire et financier, réformes économiques.

ملخص

أعادت السلطات المالية والنقدية الجزائرية، منذ أواخر 1980، اهتماما كبيرا للإصلاح وتحرير قطاعها المالي والمصرفي. ومن أجل تحديد آثار هذا التحرير على الاقتصاد الجزائري، منذ تاريخ الإصلاحات إلى يومنا هذا، قمنا بإجراء هذا البحث، الذي من خلاله إستنتجنا أن سياسة التحرير المالي المعتمدة من طرف الجزائر في عام 1990، منذ إصدار قانون النقد والقرض، لم يؤثر على مستويات النمو الاقتصادي المسجلة خلال هذه الفترة، وبالتالي لم تحصل على أي نتيجة هامة يمكنها خلق تلك الدينامكية المتوقعة لدور البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية في النمو واستغلال الموارد المالية. يرجع تحسن المؤشرات المالية والنقدية (مؤشرات التنمية المالية) المحققة خلال العقود الثلاثة الماضية في الجزائر، إلى عوامل أخرى مثل الزيادة في أسعار النفط والغاز وحجم الإحتياطيات من النقد الأجنبي.

الكلمات الرئيسية: التحرير المالي، النمو الاقتصادي، القمع المالي، النظام المصرفي والمالي، الإصلاحات الاقتصادية.

Introduction

Au début des années 70, l'origine de la crise des pays en développement a été expliquée par la "répression" qui étoufferait les agents financiers par les injonctions des autorités publiques, limitant l'initiative des agents économiques, la qualité et la quantité des financements qu'ils peuvent apporter aux investisseurs, et donc, à l'activité économique. Alors, a été proposée la politique de libéralisation financière, comme alternative sensée offrir plus de liberté aux marchés des capitaux pour une sélectivité plus rationnelle et rentable des financements et leur orientation vers les agents productifs. Cette orientation a reçu un large suivi d'abord par les pays développés avant de s'élargir à beaucoup d'autres en développement, qui ont vite libéralisé leurs systèmes financiers sur le plan interne et externe.

Le concept de libéralisation financière est né au début des années soixante dix à partir des travaux de Mc-Kinnon (1973) et Shaw (1973). Ces auteurs présentent la libéralisation du secteur financier comme l'un des moyens par lesquels le développement financier peut influencer positivement sur la croissance économique. Cette théorie avait trouvé un écho favorable auprès des organismes internationaux (FMI et la Banque Mondiale). Cette approche suppose une relation assez étroite entre la libéralisation financière, l'épargne des ménages et l'investissement des entreprises.

Les économies des pays en développement dont notamment l'Algérie ont connu une longue période de répression financière et d'autorité gouvernementale sur le financement de leurs programmes économiques élaborés dans le cadre d'une économie planifiée. Cette politique a conduit à une totale marginalisation des institutions financières (les banques en particulier) et à minimiser leur rôle en matière de collecte de l'épargne et d'affectation optimale des ressources financières vers des investissements plus productifs. Cette situation de répression financière était dominante dans ces pays jusqu'à la fin des années quatre-vingt (80) où la plupart des pays en voie de développement ont connu les premières étapes de l'application de la politique de libéralisation financière avec l'aide du Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale.

A l'instar d'autres pays, l'Algérie avait amorcé des réformes financières avec comme principaux objectifs le renforcement du rôle des mécanismes de marché dans l'allocation du crédit, l'amélioration de la capacité des institutions financières à mobiliser l'épargne, l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire et l'encouragement à la concurrence entre les institutions financières. C'est dans ce cadre que s'inscrit cette étude qui tente de répondre à la problématique suivante : *La politique de libéralisation financière adoptée par l'Algérie favorise-t-elle sa croissance économique depuis la promulgation de la loi n° 90-10 ?*

Ainsi, l'objectif de ce travail consiste, en sus de l'étude théorique de la relation existant entre la libéralisation financière et la croissance économique, d'examiner l'impact de la libéralisation du système financier sur la croissance

économique en Algérie. Et cela par une évaluation d'une telle libéralisation depuis le début des réformes à nos jours tout en mettant l'accent sur son effet sur l'investissement, l'épargne, l'entrée des capitaux, etc.

I/ Libéralisation financière et croissance économique :

1. De la répression financière à la libéralisation financière :

La littérature de la libéralisation financière a émané vers le début des années 70 à l'occasion de l'édification de l'école de la répression financière par les œuvres précurseurs de

R.I.McKinnon (1973) et E.Shaw (1973). Ces œuvres mettent en relief les méfaits d'un système financier réprimé, sur les deux plans financier et réel, et certifient que la libéralisation financière est le moyen le plus efficace pour développer l'intermédiation bancaire, relancer l'accumulation du capital et promouvoir la croissance économique.

La « répression financière », notion proposée par McKinnon (1973) et Shaw (1973), correspond à une situation dans laquelle le système financier obéit à une réglementation stricte et fait face à des restrictions multiformes imposées par le gouvernement concernant les activités des institutions financières. Voici quelques unes des multiples contraintes imposées au système financier ¹:

- La fixation administrative des taux d'intérêt nominaux, sur les crédits et les dépôts, à des niveaux très bas (inférieurs à ceux du marché) ;
- L'octroi de crédits à des secteurs déterminés, avec des taux préférentiels pour certains d'entre eux;
- L'imposition d'une taxe élevée sur le secteur bancaire par le biais d'une détermination exagérée des taux des réserves obligatoires ;
- L'obligation faite par les pouvoirs publics aux entreprises financières d'acheter les titres financiers publics avec un faible rendement ;
- L'imposition de contraintes rigoureuses sur la liberté d'entrée dans le système financier en général, et le secteur bancaire en particulier ;
- L'imposition de contraintes rigoureuses sur la volatilité des capitaux internes et externes et ce afin de protéger le système financier.

Vu les multiples effets négatifs engendrés par la politique de répression financière, plusieurs pays, dont l'Algérie, ont vu la nécessité de reformer tout le système économique. Cette réforme devait trouver d'autres alternatives en matière d'allocation de l'épargne domestique et de promotion de l'investissement étranger direct et indirect. La base de la nouvelle stratégie à mettre en place est la libéralisation financière, plus particulièrement, la libéralisation des taux d'intérêt, de sorte que l'efficacité et l'optimisation des ressources soient garanties.

Dans leur thèse, McKinnon et Shaw (1973) ont sévèrement critiqué la situation de répression financière et prôné la libéralisation comme solution de remplacement pour les pays en développement afin que ces derniers puissent réaliser une croissance économique durable. Selon eux, la libéralisation

financière peut stimuler l'accumulation de l'épargne et donc permettre l'augmentation de l'investissement et de la croissance économique.

La libéralisation financière peut être définie comme « un processus impliquant un ensemble de mesures prises dans le but d'éliminer les restrictions imposées au secteur financier telles que la libéralisation du taux d'intérêt, l'élimination des restrictions imposées sur le compte de capital ou encore la réforme du secteur externe, etc. »². Elle a pour conséquence un accroissement significatif de la mobilité des capitaux entre pays et par conséquent un renforcement de la concurrence.

Il existe, en effet, d'autres définitions de la politique de libéralisation financière, parmi les quelles on citera :

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

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

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

A partir de ces définitions, on peut conclure que la libéralisation financière s'inscrit dans le contexte de la libéralisation économique. Elle est considérée comme l'une des principales composantes des programmes de réforme économique. Elle s'inscrit dans le cadre du développement financier et bancaire international qui repose sur le principe de :

- L'abolissement des restrictions et des obstacles imposés sur les transactions financières et bancaires ;
- L'accroissement de la concurrence entre les banques ;
- L'utilisation des moyens technologiques sophistiqués pour la communication et l'information ;
- L'application des décisions du Comité de Bâle et d'adhésion à l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en tant que régulateur des relations commerciales et financières entre ses membres.

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, celle-ci comprend trois principaux aspects définis par l'équation suivante:

Libéralisation Financière = 1/3 LSFI + 1/3 LMF + 1/3 LCC

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

- La libéralisation des taux d'intérêt qui englobe l'élimination du contrôle, de la fixation et du plafonnement des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs ;
- La libéralisation des crédits qui représente l'élimination du contrôle, de l'orientation vers les secteurs prioritaires, du plafonnement des crédits pour d'autres secteurs et la réduction ou la suppression des réserves obligatoires ;
- La libéralisation de la concurrence bancaire qui correspond :
 - À la suppression des limites à l'installation et à la participation des banques domestiques et étrangères ainsi que des restrictions liées à la spécialisation des banques
 - À l'établissement des banques universelles.

La libéralisation des marchés financiers (LMF) : Signifie :

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

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

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

2. Libéralisation financière et croissance économique : Identification de la relation :

Une des principales caractéristiques de la littérature de la finance et de la croissance est de s'intéresser, depuis le début du vingtième siècle, à la relation qui lie le système financier à la croissance économique. Cette littérature s'est caractérisée par la présentation de modèles théoriques dans lesquels le système financier affecte positivement la croissance de long terme.

La contribution du système financier à la mobilisation de l'épargne et l'allocation du crédit a été développée pour la première fois par Fisher (1930). Cet auteur montre qu'un bon fonctionnement du marché financier permet aux épargnants de recevoir un rendement élevé et d'être capables de faire des choix optimaux entre l'épargne et la consommation courante. Les investisseurs, à leur tour, obtiennent un financement à de faibles coûts ce qui leur permet d'investir des montants optimaux dans des activités profitables. La présence de ces marchés qui jouent le rôle d'intermédiaire permet d'éviter les problèmes d'agence liés à la distribution des crédits.

Quelques années plus tard, Gurley, Shaw (1960) et Hicks (1969) présentent un modèle de croissance dans lequel le système financier apparaît par ses aspects multifonctionnels. Leur modèle était parmi les premiers modèles à considérer plusieurs fonctions du système financier. C'est dans cette

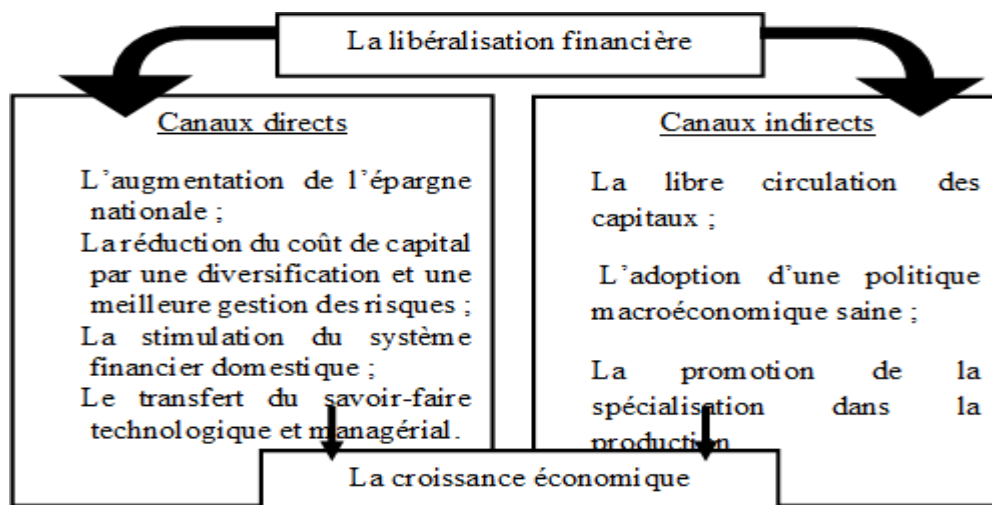
même idée que Goldsmith (1969) souligne l'importance du rapport entre la structure financière (mixage entre les contrats financiers, les marchés et les institutions financières) d'un pays et son infrastructure réelle, pour la croissance économique. Il rappelle que le développement de la structure financière accélère la croissance et améliore la performance économique dans la mesure où elle facilite le transfert des fonds vers des utilisateurs susceptibles de produire un meilleur rendement social.

Dans cet ordre d'idées, la théorie de la libéralisation financière, développée par McKinnon et Shaw (1973), suggère que le système financier subisse des réformes radicales. Libéré des politiques dirigistes de crédits et du plafonnement des taux d'intérêt, ce système ne pourra qu'accroître son efficacité à travers une participation active à l'investissement ; il pourra, alors, être la locomotive de la croissance économique. Ces réformes doivent viser, tout particulièrement, la libéralisation des taux d'intérêt, le désencadrement du crédit, l'opérationnalisation du système de réserves obligatoires, la rénovation du marché monétaire, la création de la Bourse des Valeurs Mobilières (BVM) et la promotion du secteur de la micro-finance.

On peut dire que depuis les contributions de Goldsmith (1969), McKinnon (1973) et Shaw (1973), la littérature économique s'est de plus en plus concentrée sur l'étude de la relation qui existe entre la libéralisation financière et la croissance économique. Ces travaux ont cherché à identifier les canaux par lesquels la libéralisation financière exerce son effet sur la croissance économique.

En effet, la théorie néoclassique explique que les canaux par lesquels la libéralisation financière affecte positivement la croissance peuvent être directs et indirects et cela comme le montre le schéma suivant :

Figure 1 : Les canaux de transmission de la libéralisation financière vers la croissance économique.



Source : Ben Salha Oussama ,op cit, p 61.

Contrairement aux travaux affirmant que le processus de libéralisation affecte positivement la croissance économique, Joseph Stiglitz et Andrew

Weiss (1981) indiquent que la libéralisation financière est néfaste à l'innovation financière et nuisible à la croissance économique et ce, à cause du comportement de sélection adverse (de la banque) et d'alea moral (des emprunteurs) dû aux asymétries d'informations qui caractérisent le marché bancaire et financier³.

En somme, on peut dire que les divergences entre les économistes à propos de la libéralisation financière sont nombreuses. D'aucuns estiment que celle-ci est nécessaire dans les pays qui souhaitent tirer profit des gros avantages offerts par l'économie mondiale ; ils affirment qu'elle constitue un bon indicateur pour l'amélioration de la croissance économique du pays. D'autres économistes estiment, au contraire, que la libéralisation financière peut être source de perturbation et d'instabilité économique et financière et qu'elle présente des risques qui menacent la croissance de la sphère réelle et annule, du reste, les bénéfices qu'on en peut attendre.

En général, les études effectuées sur l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique peuvent être classées en deux catégories :

- Celles qui soutiennent l'hypothèse selon laquelle la libéralisation financière externe favorise la croissance économique ;
- Celles qui mettent en doute cette relation.

II/ Libéralisation financière en Algérie et son effet sur l'économie :

1. Les grands axes de la mutation financière en Algérie :

1.1 La situation du secteur financier à la veille des réformes économiques de 1988 :

Jusqu'aux réformes économiques de 1988, le secteur financier algérien était étroit, compartimenté et fonctionnait comme un instrument de financement du secteur public productif sans aucun lien véritable entre l'évaluation des risques et l'octroi de crédit. Les banques commerciales, qui étaient au nombre de cinq, exerçaient un rôle déterminant dans le financement de l'activité économique et l'essentiel de leur activité de crédit s'exerçait à l'égard de ce secteur. Le crédit constituait le mode principal de financement de l'activité productive. L'épargne, drainée par les institutions financières, s'orientait exclusivement vers le financement des entreprises publiques. Les tarifs, appliqués par les banques (taux d'intérêt et commissions) au cours de cette étape, étaient déterminés centralement et fixés d'autorité à un niveau artificiellement bas. Les institutions financières exerçaient donc un rôle « passif » et point de concurrence entre ces institutions pour la mobilisation de l'épargne.

Le Trésor Public était le principal acteur du secteur financier. Outre sa fonction traditionnelle, le financement des dépenses publiques, le Trésor Public algérien exerçait un rôle monétaire et financier très important. La majeure partie de l'épargne, collectée par cette institution, servait principalement à financer les investissements à long terme des entreprises publiques.

La fonction de surveillance de la Banque Centrale d'Algérie était réduite à son guichet de réescompte servait tout au plus à alimenter systématiquement les banques en liquidités. Le marché monétaire était globalement déficitaire, le réescompte constituait le moyen essentiel de la reconstitution de la trésorerie des banques. Le marché financier était pratiquement inexistant. Les banques détenaient d'importantes créances non performantes sur les entreprises publiques. Ces dernières étaient donc très endettées vis-à-vis des banques et les banques l'étaient également auprès de la Banque Centrale. L'encadrement du crédit constituait le mode de régulation principal de l'activité monétaire des banques.

Les entreprises publiques étaient astreintes à traiter leurs opérations avec une banque précise en vertu d'une politique de domiciliation et, à l'inverse, chaque institution financière était spécialisée par secteur d'activité. Ce régime a eu pour effet de segmenter le marché, de restreindre le champ d'expérience des banques et d'empêcher l'émergence de la concurrence.

1.2 Les réformes économiques de 1988 :

Avec les réformes économiques engagées en 1988 dans le cadre de l'autonomie des entreprises, les Pouvoirs Publics de l'époque avaient tenté, entre autres, d'encourager le système financier à changer radicalement de comportement.

Les réformes alors entreprises visaient essentiellement à favoriser le libre jeu du marché. En effet, devant la complexité grandissante de l'économie, le système financier ne pouvait plus demeurer un simple circuit d'acheminement des fonds collectés vers principalement des entreprises publiques. Au contraire, le secteur financier devrait être capable de jouer un rôle actif dans la mobilisation et l'affectation des ressources.

Pour réussir cette première mutation, plusieurs actions ont été lancées dont principalement :⁴

- **La redéfinition des relations banques-entreprises**

Rompant avec la logique d'une régulation administrative, les relations banques-entreprises devront désormais être régies par les règles de « commercialité » dans le cadre d'engagements contractuels. La fonction de risque a été pleinement réhabilitée.

- **Une meilleure mobilisation des ressources**

Les réformes engagées ont accordé une marge d'initiative aux banques pour la fixation des tarifs bancaires. Désormais, seuls les taux directeurs seront déterminés par la Banque Centrale. Ces tarifs ne doivent pas être figés mais révisables en fonction de la conjoncture économique. Le principe de flexibilité est entré de plein pied dans le cœur du système financier algérien.

- **le désengagement progressif du Trésor Public de la sphère économique**

Cette institution se limiterait désormais à financer les opérations qui sont traditionnellement de son ressort, tout le reste doit être confié aux banques.

- **limiter le réescompte**

Cela au profit du développement du marché monétaire pour obliger les banques notamment à mieux gérer leur trésorerie.

- **Autoriser le Trésor Public à opérer sur le marché monétaire**

Pour financer ses besoins en liquidités.

- **Déspécialiser les banques et passer à la notion de « banque universelle ».**

1.3 La réforme du système financier algérien à partir de 1991:

Le comportement du système financier a graduellement changé à partir de 1989 avec la transition de l'Algérie vers un mode de gestion économique axé sur le marché. Pour réaliser la mutation de ce système, plusieurs actions ont été initiées dès le début de 1991 par les Pouvoirs Publics dont principalement⁵ :

- **La restructuration du secteur bancaire**

Avant les réformes, les banques commerciales publiques algériennes ne disposaient ni de cadre institutionnel approprié, ni d'expérience pertinente pour être des intermédiaires financiers efficaces. Après des années de financement obligé en faveur des entreprises publiques, de spécialisation sectorielle du crédit et de réglementation prudentielle inadéquate, elles se sont retrouvées avec des portefeuilles de créances lourds de piètre qualité. La solvabilité du système bancaire s'est effritée au fil des ans et le refinancement auprès de la Banque Centrale d'Algérie grimpait de manière alarmante.

Pour remédier à cette situation, un vaste programme de restructuration des institutions financières et des entreprises publiques a été lancé en 1991. Dans le cadre de ce programme, l'Etat s'engage entre autres à prendre en charge les créances bancaires improductives sur les entreprises publiques, à procéder à la recapitalisation des banques publiques et à les doter d'une autonomie de décision accrue en matière de distribution du crédit en faveur des entreprises publiques.

D'autres mesures ont été également prises pour accroître la concurrence interbancaire. Le code des investissements a été amendé en 1994 et le nouvel amendement autorise les participations étrangères dans le capital des banques locales.

- **La réhabilitation du système financier dans l'exercice de ses fonctions traditionnelles**

En vue de réhabiliter le système financier dans l'exercice de ses fonctions traditionnelles, les Pouvoirs Publics se sont empressés de promulguer en date du 14/04/1990, un texte législatif intitulé « loi sur la monnaie et le crédit » avec comme principaux objectifs :

- L'élimination de toute ingérence administrative dans le secteur bancaire.
- La réhabilitation de la Banque Centrale d'Algérie dans la gestion de la monnaie et du crédit. Dans l'esprit du texte promulgué, la Banque Centrale

d'Algérie devenue Banque d'Algérie se réattribue les prérogatives de « Banque des Banques » que les textes lui ont toujours reconnu mais qui ont été perverties jusqu'à la transformer en une simple fabrique de billets de banque. Cette loi a également attribué à cette banque un rôle actif sur le marché monétaire et à ce dernier, un rôle central dans la reconstitution des liquidités des banques. Par ailleurs, l'Institut d'Emission se voit aussi attribuer par cette loi, au titre de l'action sur la base monétaire, un nouvel instrument d'intervention à savoir les réserves obligatoires non prévues dans les statuts originels de la Banque Centrale d'Algérie. En outre, en matière d'équilibre extérieurs, la loi sur la monnaie et le crédit se propose d'assainir la gestion de la monnaie nationale en fixant un plafond aux concours accordés à l'Etat et en déterminant un délai impératif de remboursement.

- Pour une meilleure bancarisation de l'économie, la loi sur la monnaie et le crédit énumère un certain nombre de principes relatifs à la protection des déposants, à l'égalité de tous devant les produits offerts par les institutions financières et à l'introduction de nouveaux produits financiers.

- Une meilleure prise en compte de la fonction de collecte des ressources. Pour ce faire, la loi décide de ne plus soumettre les banques au principe de « spécialisation » et cherche à les transformer en banques « à tout faire ».

- Une plus grande diversification des sources de financement des agents économiques notamment les entreprises par la mise en place d'un marché financier.

- Le texte promulgué rend la Banque d'Algérie « indépendante » de toute tutelle en lui attribuant des pouvoirs considérables sur les banques commerciales et sur les investisseurs étrangers.

- Instaurer une politique de crédit cohérente prenant en compte, à la fois, l'effort productif et l'acte de remboursement.

- Rétablir la valeur de la monnaie nationale en mettant un terme aux divers statuts conférés à cette monnaie dans les différentes sphères des transactions.

- **La réforme du marché monétaire**

La réforme du marché monétaire a été entamée en 1988. Ce marché a cependant connu de grands changements depuis sa réorganisation en 1991. Un des résultats de cette réorganisation a été effectivement le décloisonnement de ce marché. Le marché monétaire a subi de grandes modifications dont principalement :

- L'ouverture de ce marché à d'autres intervenants autres que les intervenants de base (institutions financières non bancaires et autres intermédiaires financiers) ;

- La création d'un nouveau compartiment : le marché des valeurs du trésor.

- **La déréglementation graduelle des tarifs bancaires**

Le phénomène de la déréglementation, que le système financier algérien connaît depuis le début de l'année 1991, constitue une réaction à une situation passée caractérisée par une structure financière figée et administrée. Dans une

situation où les Pouvoirs Publics fixent les tarifs bancaires, réglementent les conditions de financement, le mode d'emploi des ressources, les institutions financières, en Algérie, se sont tout simplement transformées en « agents d'exécution » des directives des autorités monétaires sans initiative et sans créativité.

Face à cette situation, les Pouvoirs Publics avaient décidé à partir de 1991 de procéder au démantèlement de cet appareil réglementaire pour mettre en place un système financier régi par la concurrence qui, elle seule, pourrait l'inciter à développer les initiatives et à contribuer, au mieux, au financement de l'économie nationale. Depuis sa mise en œuvre, la déréglementation a porté essentiellement sur la libéralisation des taux d'intérêt.

L'objectif essentiel de cette libéralisation des taux d'intérêt est d'offrir, d'une part, à l'épargne, une meilleure rémunération en vue de la mobiliser et de l'orienter vers le financement des investissements ; d'obliger, d'autre part, les entreprises à rationaliser leur comportement ; et enfin, à rendre le crédit moins « lâche ».

- **La création d'un marché financier**

La mise en place du marché financier, dénommé « **Bourse d'Alger** » s'inscrit dans la nouvelle stratégie de développement en tant qu'outil de libéralisation et d'ouverture de l'économie.

La bourse constitue donc un site économique et financier important pour jouer un véritable rôle dans le passage de l'économie d'endettement vers une économie régulée par le marché. Néanmoins, pour parvenir à cet objectif, il faut affirmer le rôle du secteur privé et son émergence dans l'économie algérienne, créer un environnement attractif pour les investisseurs étrangers et en même temps, l'Etat doit jouer le rôle central dans l'organisation et les conditions nécessaires à l'amélioration de la gestion du marché financier.

- **La mise en place d'instruments de politique monétaire fondés sur le marché**

Les autorités monétaires avaient décidé en 1991 de changer de cap dans la conduite de la politique monétaire. En effet, pour combattre le laxisme monétaire qui a caractérisé la période antérieure, deux importantes actions ont été lancées :

- La fixation de normes de croissance de la masse monétaire et du crédit intérieur ;
- Et la mise en place d'outils subsidiaires, les réserves obligatoires et les ratios prudentiels.

2. Evaluation de la libéralisation financière depuis le début des réformes à nos jours:

Pour qu'une réforme soit efficace, il faut qu'elle permette de créer un système financier capable de promouvoir l'épargne, l'investissement et la croissance.

Est-ce que c'est le cas pour l'Algérie ?

2.1 Les marchés financiers ne sont pas efficaces :

Si on regarde de près les résultats des réformes financières, on remarque que ces dernières ne sont pas conformes aux objectifs annoncés ; en effet, les systèmes financiers sont dominés par l'intermédiation bancaire et les marchés financiers semblent assurer un grand retard par rapport à d'autres régions du monde.

L'objet de ce point est de mesurer le développement et la qualité du marché financier algérien, à travers des indicateurs pertinents comme la capitalisation boursière, le ratio capitalisation boursière/PIB, et le nombre des titres cotés.

La bourse d'Alger créée en 1997, demeure la plus petite place boursière de la région MENA⁶, avec une capitalisation inférieure à 0,1% du PIB algérien.

Tableau n°1 : Evolution de la capitalisation boursière

Année	Nombre de Titres de capital	Capitalisation boursière Md DA	Variation	PIB en Md DA	Capitalisation Boursière/PIB
1999	2	19,18	-	3248,2	0,59%
2000	3	21,5	12,10%	4123,5	0,52%
2001	3	14,72	-31,53%	4260,8	0,35%
2002	3	10,99	-25,34	4541,9	0,24%
2003	3	11,1	01,00%	5247,5	0,21%
2004	3	10,1	-09,00%	6150,4	0,16%
2005	3	10,4	02,97%	7564,6	0,14%
2006	2	6,71	-35,48%	8514,8	0,08%
2007	2	6,46	-03,73	9366,6	0,07%
2008	2	6,5	0,61%	11090	0,06%
2009	2	6,55	0,77%	10034,3	0,06%
2010	2	7,9	20,61%	12049,5	0,06%
2011	3	14,96	89,37%	14384,8	0,10%
2012	3	13,03	-12,90%	15843	0,08%
2013	4	13,82	06,06%	15521	0,09%
2014	4	14,6	05,64%	17647,5	0,08%

Source : Construit à partir de données de la Banque d'Algérie et de document SGBV et COSOB.

Le marché financier algérien contribue de façon très marginale dans le financement de l'économie et l'intervention des intermédiaires financiers reste prépondérante, ce qui vaut à l'économie algérienne d'être encore qualifiée « d'économie d'endettement ».

Pour une analyse plus objective, nous essayons de faire une étude comparative avec les bourses des pays magrébins en l'occurrence les bourses de Casablanca et de Tunis.

Année	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Capitalisation boursière Casablanca-	26,4	44,0	45,7	75,2	100	74,0	69,2	76,2	60,6	54,9

Capitalisation boursière Tunis-	9,0	8,5	8,9	12,9	13,8	14,2	21,0	24,0	21,0	19,6
Capitalisation boursière Alger-	0,21	0,16	0,14	0,08	0,07	0,06	0,06	0,06	0,10	0,08

Tableau n°2 : La capitalisation boursière des trois places magrébines en %du PIB.

Source : construit à partir de données de la bourse d'Alger et de la Banque Mondiale

La capitalisation de la bourse d'Alger demeure marginale, aussi bien en terme absolu que comparativement à d'autres pays. Ce qui met l'Algérie dans les derniers rangs en matière d'activité boursière.

2.2 L'investissement et l'épargne :

2.2.1 L'épargne :

Pendant les années quatre vingt, et pour stabiliser l'économie, les autorités algériennes ont commencé par augmenter les taux d'intérêt administrés et les maintenir à des niveaux élevés, puis au début des années 90, les taux d'intérêt ont été libéralisés.

Dans la théorie de la libéralisation financière, on considère que l'épargne est une fonction croissante du taux d'intérêt réel du fait que l'effet substitution domine l'effet revenu. En effet, des taux d'intérêt élevés inciteraient les agents à avoir une préférence pour l'épargne et par suite reporteraient une partie de leur consommation présente à une autre période.

D'après les analyses traditionnelles du lien entre la finance et le développement économique, l'épargne est la pré-condition de l'investissement productif.

Afin que le système financier puisse exercer sa fonction première d'allocation des ressources aux emplois les plus productifs, il faudrait qu'il existe au préalable une épargne suffisante et que cette dernière transite par le circuit officiel (banques, assurances, Trésor et bourse). Car lorsque, le rendement dans le secteur informel est plus important, l'épargne aura tendance à se diriger vers ce secteur au détriment du système financier.

Il existe cinq types d'épargnants en dehors des administrations : les institutionnels, les ménages, les entreprises, les transferts des émigrés, les investisseurs étrangers.

Le tableau ci-après montre l'évolution en Algérie de l'épargne brute qui est calculée comme étant le revenu national brut moins la consommation totale plus les transferts nets.

Cette évolution est donnée en pourcentage du PIB.

Tableau n°3 : Evolution du taux d'épargne brute (en % du PIB).

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Taux d'épargne brute (% PIB)	44	35,2	40	42	47	52	55	57	57	47	50	48	48
------------------------------	----	------	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

Source : construit à partir de données de la Banque Mondiale

Le tableau n°3 montre que le niveau de l'épargne en Algérie semble être assez important, cette évolution a pris des proportions importantes consécutivement à la croissance du revenu national brut tiré par une hausse considérable des prix des hydrocarbures ces dernières années.

Ainsi, l'importance de ces ressources financières n'est pas l'effet de la libéralisation financière, mais elles reposent plutôt, pour la majeure partie, sur la rente pétrolière et l'épargne privée est quasiment exclue du schéma de financement. A signaler également que cette épargne est thésaurisée sous forme monétaire oisive placée au niveau des banques.

En effet, le niveau d'intervention bancaire en terme d'allocation des ressources reste faible, le marché financier, de sa part, n'arrive pas à mettre en relation l'épargne importante disponible et le grand besoin des entreprises à long terme. Le financement de certaines d'entreprises éligibles se fait actuellement sur le budget de l'Etat au lieu du marché financier, à travers les opérations d'assainissements répétitives des entreprises et le Fonds National des Investissements, ce qui génère un coût important à l'Etat.

2.2.2 L'investissement :

Pendant les années 60 et les années 70, le recours à l'endettement a été très facile et l'investissement a atteint des niveaux élevés en Algérie, mais ces investissements restent inefficaces. Selon les réponses données par des études de la banque mondiale, le problème provient du fonctionnement de la société elle même : le tissu productif ne fonctionne pas dans un esprit de concurrence, l'entreprise n'est pas incitée à l'ouverture de son capital. Les privatisations n'ont pas abouti à une relance rapide et remarquable de l'activité.

Dans un pays comme l'Algérie, où les entreprises dépendent totalement de l'extérieur pour leur approvisionnement en moyens de production, ne pas investir signifie désinvestir. Pourtant le taux d'épargne brut n'a cessé d'augmenter et a excédé celui de l'investissement depuis les réformes à nos jours.

Le tableau suivant retrace l'évolution du taux d'investissement global mesuré par la FBCF⁷ dans le PIB comparée à celle du taux d'épargne.

Tableau n°4 : FBCF et taux d'épargne intérieure brute (en % du PIB).

Année	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
FBCF	27,1	29,0	29,5	24,9	24,7	26,6	25,9	20,7	22,8	24,6
Epargne	27,8	27,1	28,5	31,4	32,2	27,1	31,7	44	35,2	40

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
24,1	24,0	22,4	23,2	26,3	29,2	38,2	36,3	31,8	31,0	34,0

42	47	52	55	57	57	47	50	48	48	-
----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	---

Source : construit à partir de données de la Banque Mondiale et de l'ONS.

Le constat essentiel tiré de ce tableau, c'est que l'effet de l'investissement sur la croissance en Algérie reste faible ; ceci relève davantage d'un problème d'allocation des ressources que d'un problème de niveau, ce qui conduit à s'interroger sur l'efficacité de l'intermédiation financière.

2.3 Une faible attractivité des capitaux :

Depuis l'indépendance, l'Algérie a montré sa volonté d'attirer les investissements et les capitaux étrangers, ceci s'est affirmé dans les différentes lois, relatives à l'investissement.

D'une manière générale, les investissements étrangers en Algérie ont suivi une évolution, contrastée depuis les années 70. En effet, après une longue absence dans l'économie nationale, les flux des IDE⁸ ont connu une reprise depuis 1996, grâce aux réformes entreprises mais aussi au cadre d'appui à l'investissement offert par les autorités algériennes. Ainsi, depuis 2000, l'Algérie commence à attirer un nombre important d'investisseurs étrangers, qu'ils soient de pays développés ou de pays en développement. Néanmoins, la plupart des investissements réalisés sont concentrés dans le secteur des hydrocarbures au détriment des autres secteurs d'activités qui essayent de se ferrer une place⁹.

Le tableau ci-après montre l'évolution des IDE en Algérie à partir de la date des réformes sachant que ces dernières n'ont donné de résultats qu'à partir des années 2000, date qui coïncide avec la signature de l'accord d'association avec l'union européenne.

Tableau n°5 : Evolutions des Flux d'IDE en Algérie (en Millions de Dollars)

Année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Flux d'IDE en millions de dollars	10	270	260	501	507	438	1196	1065

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
634	882	1081	1795	1662	2595	2767	2291	2575	1499	1691

Source : ANIMA, « Investissement Direct Etranger vers MEDA en 2007, la bascule », Anima Investment Network, Etude n°1, mai 2008, p 12.

CNUCED, « Modes de production internationale et de développement sans participation au capital », 2011, p72.

Certes, l'Algérie a connu ces dernières années un flux des IDE important par rapport aux années 1990, mais qui restent néanmoins insuffisants par rapport au potentiel du pays.

De plus, la petite taille du marché algérien pèse également sur l'attractivité des IDE. Dans les conditions actuelles du marché boursier algérien, aucun investissement étranger n'est tenté d'en prendre part. Le non développement du marché financier algérien qui a du mal à attirer les entreprises nationales a beaucoup à parcourir pour arriver à capter des capitaux étrangers.

Les marchés mondiaux sont de plus en plus intégrés et la capacité d'attirer les capitaux est tributaire des structures financières adaptées et du climat économique de chaque pays.

L'économie algérienne est fortement dépendante des hydrocarbures, qui servent d'ailleurs souvent de facteur d'analyse unique de l'économie. En effet, une meilleure diversification économique aiderait l'Algérie à faire face et réduire sa vulnérabilité à la volonté extérieure et permettrait de renforcer sa croissance. De plus, une plus grande ouverture aux échanges et à l'investissement étranger dans les secteurs hors hydrocarbures pourrait renforcer également la croissance économique du pays.

Conclusion :

L'Algérie a cherché comme d'autres pays en développement à adopter le système de l'économie de marché et libérer son système bancaire et financier. L'adoption de la loi n° 90-10 du 14 Avril 1990 sur la monnaie et le crédit, modifiée et complétée par l'ordonnance présidentielle n° 03-11 du 26 Août 2003 relative à la loi sur la monnaie et le crédit, a marqué un changement dans le contexte des réformes financières et bancaires appliquées, et un point véritable de départ et de mise en œuvre de la politique de libéralisation financière en Algérie

Nous avons donc essayé à partir de ce travail de déterminer l'impact de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique réalisée en Algérie à partir des années 1990, période considérée comme la première percée pour l'application des réformes de libéralisation financière.

Il s'avère que cette politique, adoptée en Algérie depuis plus de deux décennies, n'a pas eu l'impact positif souhaité sur les taux de croissances économiques réalisées. En conclusion, on peut considérer que cette politique n'a pas donné les résultats escomptés dans l'amélioration du rôle des institutions bancaires et financières algériennes, dans l'accroissement et l'exploitation des ressources financières et, dans l'allocation optimale de ces ressources vers des investissements significatifs et plus productifs.

L'amélioration des indicateurs financiers et monétaires (indicateurs de développement financier) et des taux de croissances économiques enregistrés ces dernières années, résulte principalement d'autres facteurs qui ont conduit à une augmentation des dépenses publiques tels que :

- Les aides financières obtenues par l'Algérie depuis 1990 du Fonds Monétaire International et de la Banque Mondiale dans le cadre de la mise en œuvre des réformes économiques et financières, et dans le but d'initier l'accès au système d'économie de marché ;
- L'amélioration des revenus de l'Etat après la hausse des prix des hydrocarbures sur les marchés internationaux depuis 2001 ;
- L'augmentation des réserves de change étrangères de l'Algérie qui ont dépassé la somme de 185 milliards de dollars à fin septembre 2014;
- Le remboursement de la totalité de la dette extérieure de l'Algérie,
- L'Algérie n'a pas été affectée par la crise économique mondiale de 2007, et cela est dû essentiellement à l'absence du rôle d'un véritable marché financier algérien au niveau local et au niveau international.

Bibliographie:

¹ William Andrew Atef, "*Stock market exchange: between the imperatives of economic transformation and financial liberalization*", Dar Al-Fikr University, Alexandria, 2006, pp 195-196... Reference in Arabic.

² Ben Salha Oussama, "*Libéralisation financière, crises bancaires et croissance économique : une investigation empirique en données de panel*", Mémoire de Master sous la direction de Aloui Chaker, Université de Tunis, Octobre 2006, p 4.

³ Mogliani Matteo, "Cycle du crédit et vulnérabilités financières : évolutions récentes dans certains pays émergents", Agence Française de Développement, *Document de travail*, n° 60, Mars 2008, p 7.

⁴ BOUZAR Chabha, « *Systèmes financiers : mutations financières et bancaires et crise* », EL-Amel, Tizi Ouzou, 2010, p77.

⁵ BOUZAR Chabha, op. Cit, p 78.

⁶ Régions du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord

⁷ Formation Brute de Capital Fixe : Indicateur mesurant essentiellement l'investissement matériel pour une année donnée.

⁸ IDE : Investissements Directs Etrangers.

⁹ KACI CHAOUCH. T, "*Les facteurs d'attractivité des Investissements Directs Etrangers en Algérie : aperçu comparatif aux autres pays du Maghreb* ", Mémoire de Magister sous la direction de AMOKRANE Abdeslaziz, Université de Tizi Ouzou, Juin 2012, p 105.