



Université d'Oran 2
Faculté des Sciences Commerciales, Economiques et des Sciences de
Gestion

THESE

Pour l'obtention du diplôme de Doctorat
En Sciences Economiques

Gouvernance et Libéralisation Financière en Algérie

Présenté et soutenu publiquement par :
Mr. NADJI Mohammed Seif Eddine

Devant le jury composé de :

Mr. FEKIR Hamza	Professeur	Université d'Oran 2	Président
Mr. BELFATMI Soufiane	MCA	Université d'Oran 2	Rapporteur
Mme. BOUFENIK Fatma	MCA	Université d'Oran	Examinatrice
Mr. ZIAD Mohamed	Professeur	Université de Mascara	Examineur
Mr. KATEB Karim	MCA	UFC Oran	Examineur

Année universitaire 2024 - 2025

Dédicace

Je dédie ce travail :

À mes chers parents, qui ont été la lumière de mon chemin et la source de ma force. Sans votre amour inconditionnel, vos encouragements constants et vos sacrifices, je n'aurais jamais pu atteindre cet objectif.

À toute ma famille, qui a su m'apporter un soutien indéfectible à chaque étape. Votre présence a toujours été une source de réconfort et de motivation.

Je dédie également cette réalisation à tout.e.s mes enseignant.e.s, en particulier Mme Boufenik Fatma et Mme Mouziane Fatma, dont la bienveillance et la guidance ont grandement marqué mon parcours. Votre enseignement a laissé une empreinte indélébile sur ma vie académique et personnelle.

Enfin, je dédie cette thèse à mes ami.e.s et à toutes celles et tous ceux qui ont contribué, de près ou de loin, à cet accomplissement. Votre aide, vos mots d'encouragement et votre confiance en moi ont rendu ce voyage plus enrichissant et significatif. Ce travail est le fruit d'un effort collectif et je vous en suis profondément reconnaissant.

Remerciement

Je tiens à exprimer mes remerciements les plus sincères à mon directeur de thèse, le Professeur Belfatmi Soufiane, pour son encadrement exceptionnel, sa sagesse et son dévouement tout au long de ce travail.

Recevez monsieur le professeur mes sincères remerciements pour votre accompagnement constant, vos conseils précieux et votre disponibilité qui ont été essentiels pour mener ce projet à terme.

Je remercie également chaleureusement les membres du jury pour le temps qu'ils ont consacré à évaluer ce travail, ainsi que pour leurs remarques constructives et leur engagement, qui ont enrichi cette thèse.

Toute ma gratitude va également à l'ensemble du staff de la Faculté des sciences commerciales, économiques et de gestion de l'université d'Oran (2) Mohamed Ben Ahmed, que je considère comme ma deuxième famille.

Enfin, je tiens à exprimer ma reconnaissance à toutes les personnes qui ont contribué, de près ou de loin, à la réalisation de cette thèse. Votre soutien, qu'il soit moral, intellectuel ou logistique, a été inestimable et a marqué chaque étape de ce chemin.

Merci à vous tous.

Gouvernance et Libéralisation Financière en Algérie

Résumé :

Cette thèse analyse l'impact des réformes financières introduites par la loi de la monnaie et du crédit de 1990 en Algérie, en mettant en lumière le rôle modérateur de la gouvernance institutionnelle. S'appuyant sur une approche qualitative basée sur des rapports émanant d'institutions financières nationales et internationales, ainsi que sur des contributions issues de la littérature scientifique spécialisée, elle intègre également une étude quantitative utilisant le modèle ARDL. L'objectif est d'explorer les interactions entre la libéralisation financière, la gouvernance et le développement financier. Les résultats révèlent des défis structurels majeurs, notamment la dépendance aux hydrocarbures et la rigidité institutionnelle, tout en insistant sur la nécessité de renforcer la gouvernance pour optimiser les effets des réformes et bâtir un secteur financier inclusif et durable.

Mots clés : Gouvernance ; Libéralisation Financière ; Développement Financier ; Qualité Institutionnelle ; Alegria, ARDL.

الحوكمة والتحرر المالي في الجزائر

ملخص:

تُحلّل هذه الأطروحة تأثير الإصلاحات المالية التي تم إدخالها بموجب قانون النقد والقرض لعام 1990 في الجزائر، مع تسليط الضوء على دور الحوكمة المؤسسية. تستند الدراسة على منهجية وصفية تعتمد على تقارير صادرة عن مؤسسات مالية وطنية ودولية، بالإضافة إلى مساهمات مستمدة من الأدبيات العلمية المتخصصة. كما تتضمن دراسة كمية باستخدام نموذج (ARDL). تهدف الأطروحة إلى استكشاف التفاعلات بين التحرر المالي، الحوكمة، والتنمية المالية. تكشف النتائج عن تحديات هيكلية كبيرة، أبرزها الاعتماد على قطاع المحروقات والجمود المؤسسي، مع التأكيد على ضرورة تعزيز الحوكمة لتحقيق أقصى استفادة من الإصلاحات وبناء قطاع مالي شامل ومستدام.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة ; التحرر المالي ; التنمية المالية ; جودة المؤسسات ; الجزائر ; ARDL.

Governance and Financial Liberalization in Algeria

Abstract:

This thesis examines the impact of financial reforms introduced by the Monetary and Credit Law of 1990 in Algeria, highlighting the influential role of institutional governance. Based on a qualitative approach, utilizing reports from national and international financial institutions as well as contributions from specialized scientific literature, it also incorporates a quantitative study employing the ARDL model. The objective is to explore the interactions between financial liberalization, governance, and financial development. The findings identify significant structural challenges, particularly dependence on hydrocarbons and institutional inflexibility, while emphasizing the need to strengthen governance to maximize the benefits of reforms and establish an inclusive and sustainable financial sector.

Keywords: Governance; Financial Liberalization; Financial Development; Institutional Quality; Algeria; ARDL.

Sommaire

Introduit générale	1
Première Partie : Le Rôle de la Qualité de la Gouvernance dans la Réalisation du Développement des Système Financiers Via Leurs Libéralisation	8
Chapitre I : Défis, Déterminants et Mesures du Développement Financier à l'Ère de la Mondialisation	9
Introduction	10
Section 1 : Défis et Dilemmes Idéologiques dans le Développement Financier Mondial	12
Section 2 : Fondements du Développement Financier : Un Regard sur les Déterminants	25
Section 3 : Mesures Essentielles du Développement Financier	45
Conclusion :	63
Chapitre II : Libéralisation Financière : Moteur de Croissance ou Risque pour les Systèmes Financiers ? Une Exploration Théorique	64
Introduction :	65
Section 1 : Contexte Historique, Origines et Dimensions de la Libéralisation Financière	66
Section 2 : La Libéralisation Financières dans les Pays en Voie de Développement : PAS, Modèles Théorique et Critiques	82
Conclusion :	112
Chapitre III : Gouvernance et Qualité institutionnelle	113
Introduction :	114
Section 1 : Qualité de Gouvernance des Institutions : Revue de Littérature et Théorie des Système Nationaux de Gouvernance (SNG)	115
Section 2 : Principes de Gouvernance des institutions	147
Conclusion :	171
Deuxième Partie : Perspectives et Réflexions sur la Libéralisation Financière et la Gouvernance Institutionnelle en Algérie	172

Chapitre I : Analyse Qualitative de la Libéralisation Financière et du Développement Financier en Algérie : Défis de Gouvernance et Obstacles Institutionnels	173
Introduction	174
Section 1 : État des Lieux des Déterminant du Développement Financier en Algérie	176
Section 2 : La Libéralisation Financière en Algérie	209
Section 3 : Evaluation de la Qualité de la Gouvernance et la Qualité Institutionnelle en Algérie	224
Conclusion :	238
Chapitre II : Analyse Empirique des Relations entre Libéralisation Financière, la Gouvernance et Développement Financier en Algérie : Application du Modèle autorégressif à retards échelonnés (ARDL)	239
Introduction	240
Section 1 : Méthodologie des Séries Temporelles et Modèle ARDL	241
Section 2 : Effets de la Gouvernance et de la Libéralisation Financière sur le Développement du Système Financier Algérien	249
Conclusion	287
Conclusion générale	288

Liste des Tableaux

Tableau 1 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable « Développement Financier »	254
Tableau 2 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable « Libéralisation Financière »	255
Tableau 3 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable Efficacité gouvernementale	257
Tableau 4 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable Qualité de la Régulation.....	258
Tableau 5 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable Développement Humain.....	260
Tableau 6 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable Inflation	261
Tableau 7 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable taux d'intérêt.....	262
Tableau 8 : Résultats du test de cointégration « bounds test »	265
Tableau 9 : Résultats du test de corrélation des résidus	267
Tableau 10 : Résultats du test d'hétéroscédasticité des résidus	268
Tableau 11 : Résultats du test de RAMSEY	269
Tableau 12: Coefficients de la relation de long terme estimé par l'approche ARDL	271
Tableau 13 : Coefficients de la relation de court terme estimé par l'approche ARDL	279
Tableau 14 : Synthèse des résultats du test de causalité de Granger	283

Liste des Figures

Figure 1 : Impacts de la hausse du taux d'intérêt réel sur les dépôts à terme	90
Figure 2 : Impacts de la répression financière sur l'épargne et l'investissement	92
Figure 3 : Axes de la « Stratégie e-Algérie 2013 »	192
Figure 4 : Evolution du taux de croissance du PIB en Pourcentages Annuel (Algérie 2000-2003)	195
Figure 5 Fluctuations dans les prix du pétrole Brent (2013-2023)	195
Figure 6 : Evolution de l'Inflation, Prix à la Consommation en Pourcentages Annuel (Algérie 2000-2003)	197
Figure 7 : Evolution de l'Indice Voix et Responsabilité en Algérie (1996-2022)	225
Figure 8 Evolution de l'Indice Relative à la Stabilité Politique	226
Figure 9 : Evolution de l'Indice Relative à l'Efficacité Gouvernementale de l'Algérie pour la Période (1996-2022)	227
Figure 10 : Evolution de l'indicateur Relative à la Qualité de la Réglementation en Algérie (1996-2022)	227
Figure 11 : Evolution de l'Indice Relative à l'Etat de Droit en Algérie pour la Période (1996-2022)	228
Figure 12 : Evolution de L'indicateur du Contrôle de la Corruption en Algérie (1996-2022)	229
Figure 13 : Sélection du nombre de retard	264
Figure 14 : Résultats du test de normalité des résidus	268
Figure 15 Courbe de la somme cumulée des résidus	270
Figure 16 : Courbe de la somme cumulée des carrés du résidu	270
Figure 17 : Les liens de causalité trouvés entre variables	286

Liste des abréviations

ADF: Augmented Dickey-Fuller (Test ADF)

APFR : Actifs Pondérés en Fonction des Risques

ARDL : Auto-Régressif à Décalage Temporel

ARDL-ECM : Modèle de Correction d'Erreur Restreint

BCE : Banque Centrale Européenne

BCBS : Basel Committee on Banking Supervision

BDL : Banque de Développement Local

BNA : Banque Nationale d'Algérie

CAR : Capital Adequacy Ratio (Ratio de Solvabilité)

CB : Commission Bancaire

CFPB : Consumer Financial Protection Bureau

CIR : Cost-to-Income Ratio (Ratio Coût/Revenu)

CMC : Conseil de la Monnaie et du Crédit

CNP : Comité National des Paiements

COSOB : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

CPA : Crédit Populaire Algérien

CSF : Comité de Stabilité Financière

CNUCC : Convention des Nations Unies contre la Corruption

CTRF : Cellule de Traitement du Renseignement Financier

DAB : Distributeurs Automatiques de Billets

DF : Développement Financier

ECM : Erreur de Correction Modélisée

EEP : Entreprises Économique Publiques

Fed : Réserve Fédérale des États-Unis

FID : Indice de Profondeur des Institutions Financières

FMI : Fonds Monétaire International

FSB : Financial Stability Board

GE : Efficacité Gouvernementale

IA : Intelligence Artificielle

IDH : Indice de Développement Humain

IDE : Investissements Étrangers Directs

IFC : Société Financière Internationale

IFRS: International Financial Reporting Standards

IIAG: Ibrahim Index of African Governance

ILEHF : Indice de Liberté Économique de la Heritage Foundation

INF : Inflation

IOB : Intermédiaires en Opérations de Bourse

IOSCO : Organisation Internationale des Commissions de Valeurs

IR : Taux d'Intérêt

LAB/FT : Lutte contre le Blanchiment d'Argent et le Financement du Terrorisme

LMC : La Loi de la Monnaie et du Crédit

LM : Test de Corrélation Sérielle de Breusch-Godfrey

LF : Libéralisation Financière

LLSV : Théorie Juridico-Financière

M2 : Masse Monétaire au Sens Large

MCO : Moindres Carrés Ordinaires

MENA : Moyen Orient et l'Afrique du Nord

MSU : Mécanisme de Surveillance Unique

NIM : Marge d'Intérêt Nette

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Économiques

ODD : Objectifs de Développement Durable

OECD : Organisation for Economic Co-operation and development

OPA : Offre Publique d'Achat

OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

P2P lending : Prêt entre Particuliers

PAS : Programmes d'Ajustement Structurel

PEP : Personnes Politiquement Exposées

PNL : Prêts Non Performants

PME : Petites et Moyennes Entreprises

PP : Phillips-Perron

RQ : Qualité des Régulations

ROS : Rapport sur l'observation des Standards et Codes

SCD II : Directive (UE) 2019/1937 sur les Sociétés Cotées

SNG : Systèmes Nationaux de Gouvernance

SNB : Système de Notation Bancaire

SRD II : Directive (UE) 2017/828 sur les Droits des Actionnaires

SGBV : La Société de Gestion de bourse de valeurs

SSIP : Systèmes Sociaux d'Innovation et de Production

UEM : Union Économique et Monétaire

UE : Union Européenne

VoC : Variétés du Capitalisme

WEF: World Economic Forum

WGI: Worldwide Governance Indicator

Liste des Annexes

- 1. Présentation des variables pour l'étude ARDL**
- 2. Statistique descriptive et tests économétriques pour l'étude ARDL**

Introduit générale

Introduction générale :

Au cours des dernières décennies, la libéralisation financière est devenue un sujet central dans la littérature économique, suscitant de nombreux débats autour de ses effets réels sur le développement des systèmes financiers. Les chercheurs se demandent si la dérégulation favorise le renforcement et la croissance de ces systèmes ou si, au contraire, elle en accroît la vulnérabilité. Selon les défenseurs du néolibéralisme, en permettant une plus grande ouverture des marchés financiers et en facilitant les flux de capitaux, la libéralisation financière accroît l'efficacité économique, élargit l'accès aux financements et stimulerait l'innovation dans les produits et services financiers (McKinnon, 1973; Shaw, 1973).

L'importance des aspects financiers dans le développement économique, souvent négligée par les théories traditionnelles, a été mise en avant par (Gurley & Shaw, 1955), qui soulignent le rôle essentiel des dettes, des actifs financiers et de l'institutionnalisation de l'épargne. Ces auteurs insistent aussi sur l'importance des institutions financières dans la réduction de l'asymétrie d'information et dans la mobilisation de fonds prêtables pour l'investissement. Cependant, ces analyses, malgré leur pertinence, tendent à sous-estimer les risques financiers potentiels. Bien que ces risques n'aient pas été perceptibles à l'époque, des études empiriques ultérieures ont confirmé leur importance et leur impact sur la stabilité économique.

Par exemple, (Goldsmith, 1959) montre que les pays dotés de systèmes financiers développés bénéficient d'une allocation plus efficace des ressources, stimulant ainsi l'investissement et la croissance économique. L'étude de (King & Levine, 1993) corrobore cette idée, démontrant que le développement financier, mesuré par la taille des intermédiaires financiers et l'activité boursière, est positivement corrélé avec la croissance économique. Par ailleurs, (Kraay, 1998) souligne que la libéralisation des comptes de capitaux réduit significativement le coût du capital, encourageant les investissements étrangers. De même, (Levine, 2003) conclut que les économies avec de grandes banques privées et des marchés boursiers liquides connaissent une croissance plus rapide.

En outre, (Henry, 2007) confirme que la participation étrangère contribue non seulement à l'apport de capitaux supplémentaires, mais introduit aussi de nouvelles pratiques de gouvernance, renforçant ainsi le développement du secteur financier local. Dans les économies développées, cette approche a souvent renforcé les marchés financiers en diversifiant les options de financement pour les entreprises et les consommateurs, contribuant

ainsi à une croissance économique soutenue. Cependant, qu'en est-il des économies en développement, où les structures institutionnelles et économiques diffèrent souvent ?

Les économistes institutionnalistes mettent en évidence cette relation intrinsèque entre les réformes financière et la qualité des institutions des marchés bien fonctionnels nécessitent des institutions robustes, transparentes et responsables, pour encadrer et réguler les comportements des acteurs économiques. Pour les tenants de l'approche institutionnelle, les marchés financiers ne peuvent être dissociés des cadres institutionnels et légaux dans lesquels ils opèrent. La présence d'un cadre institutionnel stable et d'une bonne gouvernance favorise la transparence et l'efficacité des marchés financiers, tout en réduisant les asymétries d'information. À l'inverse, dans un environnement de gouvernance faible ou corrompu, les inefficacités et les distorsions dans la gestion des ressources peuvent limiter les bénéfices attendus de la libéralisation financière (North, 1990).

Une faiblesse institutionnelle peut entraîner des problèmes de gouvernance, des pratiques financières opaques et une vulnérabilité accrue aux chocs externes, ce qui limite les effets positifs attendus de la libéralisation (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleife, & Vishny, 1997), de cet ordre, la qualité des institutions juridiques et de protection des investisseurs est essentielle pour la stabilité financière et le bon fonctionnement des marchés de capitaux. En effet, la nécessité d'un niveau minimal de qualité institutionnelle peut être justifiée par plusieurs perspectives essentielles à la réussite de la libéralisation, telles que la stabilité financière, la réduction des risques de volatilité et le renforcement de la confiance des investisseurs.

Dans ce contexte, les pays à revenu intermédiaire avec une qualité institutionnelle élevée bénéficient davantage du développement financier, car les institutions solides augmentent la confiance dans le système financier, facilitant les transactions et les investissements (Demetriades & Law, 2006). Quant à l'applicabilité des résultats aux pays à faible revenu, (Beck, Levine, & Loayza, 2000) ont montré que même les pays à faible revenu peuvent bénéficier du développement financier, à condition qu'ils disposent de cadres institutionnels solides et de politiques de gouvernance efficaces. De cet ordre, les systèmes bancaires peu développés ne parvenaient pas à accorder des crédits au secteur privé en raison de la faiblesse des institutions (Demetriades & James, 2011).

De plus, les pays avec des institutions financières faibles sont plus susceptibles de connaître des périodes de volatilité élevée après la libéralisation des comptes de capitaux, ce qui peut compromettre la croissance économique (Eichengreen & Leblang, 2003). En effet, sans

politiques macro prudentielles en mesure de prévenir les risques associés à la libéralisation financière, les économies peuvent être exposées à des volatilités financières accrues, entraînant une instabilité économique qui peut annuler les bénéfices de la libéralisation et engendrer des crises financières (Kaminsky & Reinhart, 1999; Satyanath, 2005). Ainsi, la qualité des institutions joue un rôle déterminant dans la confiance des investisseurs étrangers, un élément crucial pour le succès de la libéralisation des flux de capitaux (Bekaert & Harvey, 2003).

En fait, dans les années 1980, les économies en développement ont été durement touchées par des crises de dettes externes et le resserrement des conditions de financement, ce qui les a conduits à s'endetter auprès d'institutions internationales comme le FMI et la Banque mondiale. En échange de ce soutien financier, ces pays étaient contraints d'adopter des programmes d'ajustement structurel (PAS) basés sur des réformes libérales. Ces programmes incluaient des mesures de privatisation, de réduction des dépenses publiques et de libéralisation financière, visant à restaurer la stabilité économique et à favoriser l'investissement étranger. Cependant, les PAS ont été largement critiqués pour leurs répercussions sociales néfastes, entraînant une hausse du chômage, une diminution des services publics essentiels et une aggravation des inégalités socio-économiques (Fajnzylber, 1990).

En Algérie, jeune pays émergent, riche en ressources naturelles mais dépendant des revenus pétroliers, la libéralisation financière s'est inscrite dans une démarche de transformation économique visant à diversifier l'économie et à réduire la dépendance au secteur des hydrocarbures. À l'issue d'une période prolongée de centralisation économique, durant laquelle l'État dominait les principales activités bancaires et économiques, la chute des prix du pétrole en 1986 a agi comme un catalyseur, incitant le gouvernement à lancer des réformes macroéconomiques sous l'égide de l'FMI en 1988 pour atténuer les déficits budgétaires et rembourser les dettes extérieures. Ces réformes se sont intensifiées au début des années 1990, amorçant une transition vers une économie de marché.

Dans ce contexte, l'Algérie a entrepris un ambitieux processus de libéralisation financière, amorcé avec la loi de la Monnaie et du Crédit de (LMC) 1990. Cette législation innovante visait à alléger le contrôle de l'État sur les marchés financiers, à stimuler la concurrence en facilitant l'entrée de nouvelles institutions financières et à améliorer l'efficacité dans l'allocation des ressources. Pour renforcer la régulation et la stabilité du secteur, la loi a institué deux organes clés : le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC), responsable de

l'orientation de la politique monétaire et de la régulation du crédit et la Commission Bancaire (CB), chargée d'assurer la stabilité et la supervision du secteur bancaire. Ensemble, ces entités jouent un rôle central dans la structuration et la sécurisation du système financier algérien, contribuant à instaurer un cadre plus transparent et sécurisé pour les acteurs du marché (Fekir, 2008).

En 1994, sous la pression des déséquilibres économiques internes et des programmes d'ajustement structurel proposés par le Fonds monétaire international (FMI), l'Algérie a mis en place des réformes de privatisation partielle, introduisant dans le secteur bancaire des acteurs privés nationaux et étrangers. Ces réformes visaient à diversifier et dynamiser le secteur, mais ont rencontré des obstacles en raison d'un cadre institutionnel de régulation et de supervision encore peu développé (MEDJKOUNE, 1998). En 2003, une série de crises bancaires, marquée par plusieurs faillites, a mis en lumière des faiblesses structurelles profondes, telles qu'une qualité de fonds propres ambiguë des banques et une gestion des risques inadéquate. Ces failles ont révélé les limites d'une approche de libéralisation partielle, particulièrement dans un environnement institutionnel insuffisamment développé et encore vulnérable aux crises exogènes.

Face à cette situation, le Conseil de la Monnaie et du Crédit a entrepris des réformes pour moderniser le cadre législatif bancaire, visant à renforcer la stabilité et la résilience du secteur financier. Depuis lors, le cadre de régulation et de gouvernance du secteur bancaire a été continuellement amélioré. La promulgation de la loi monétaire et bancaire de 2023 marque une étape décisive dans cette modernisation, introduisant un cadre réglementaire actualisé et adapté aux défis contemporains, visant à améliorer la compétitivité et la transparence des banques algériennes (Nadji & Belfatmi, 2024). Cette législation récente, en parallèle avec des initiatives de privatisation partielle, comme celle du Crédit Populaire Algérien (CPA), reflète une volonté accrue de l'État de dynamiser le secteur en y intégrant des pratiques de gouvernance plus strictes et des mécanismes de gestion transparents, permettant ainsi une plus grande ouverture aux investisseurs privés.

Néanmoins, malgré ces avancées, le secteur bancaire algérien reste confronté à plusieurs défis structurels. D'une part, la dépendance continue aux revenus pétroliers expose le pays aux fluctuations des prix internationaux des hydrocarbures, affectant ainsi la stabilité financière et macroéconomique (Banque d'Algérie, 2019). D'autre part, l'inclusion financière demeure limitée, ce qui restreint l'accès aux services bancaires pour une grande partie de la population et freine l'impact positif attendu des réformes de libéralisation sur l'économie dans son

ensemble. Par ailleurs, les faiblesses du cadre de régulation, la persistance de la corruption et une structure bancaire dominée par des institutions publiques limitent la capacité de l'Algérie à profiter pleinement des avantages de la libéralisation financière.

Les institutions financière, de leur côté, peinent à gérer les fluctuations économiques dans un contexte de déséquilibre macroéconomique persistant depuis 2014, une difficulté qui rappelle les défis rencontrés par le pays dans les années 1990. De ce fait, bien que la libéralisation financière ait pour but de stimuler les investissements et de promouvoir la croissance du secteur financier, la qualité de la gouvernance institutionnelle s'avère cruciale pour garantir l'efficacité de cette démarche, particulièrement dans une économie émergente. Dans ce contexte, une analyse approfondie de la manière dont la gouvernance influence les effets de la libéralisation financière sur le développement du secteur financier algérien est essentielle. Cette étude prend d'autant plus d'importance dans un pays où les réformes économiques et financières, malgré leur ampleur, n'ont pas encore engendré les transformations structurelles attendues.

Ainsi, l'objectif de cette thèse est d'explorer – à la fois de manière théorique et empirique – la nature et l'étendue de l'impact de la libéralisation financière en Algérie, en intégrant le rôle critique de la gouvernance institutionnelle. Cette recherche s'articule autour de deux questions centrales :

- *Quelle est la nature de l'impact de la libéralisation financière sur le développement du secteur financier en Algérie ?*
- *Dans quelle mesure la qualité de la gouvernance a-t-elle influencé cet impact ?*

Ces deux questions permettront de cerner les conditions dans lesquelles la libéralisation financière pourrait réellement contribuer au développement du secteur financier en Algérie, tout en prenant en compte l'importance des structures de gouvernance pour garantir la durabilité et l'efficacité de ces réformes. Pour répondre à cette problématique, nous procéderons d'abord à une analyse théorique, qui sera suivie d'une validation empirique de ces interrogations. Trois hypothèses principales, inspirées des études antérieures, guideront cette étude :

- *H1 : La libéralisation financière exerce un impact négatif sur le développement du secteur financier en Algérie à court terme.*
- *H2 : La libéralisation financière exerce un impact positif sur le développement du secteur financier en Algérie à long terme.*

- *H3 : La qualité de la gouvernance joue un rôle modérateur essentiel dans l'efficacité de la libéralisation financière, influençant sa capacité à produire des effets bénéfiques de grande ampleur.*

Ces hypothèses permettront d'analyser en profondeur les dynamiques de la libéralisation financière en Algérie, en tenant compte de l'influence temporelle de ces réformes et du rôle déterminant de la gouvernance pour maximiser leurs retombées positives sur le développement du secteur financier.

Pour atteindre cet objectif, une méthodologie hybride a été adoptée, alliant des approches théoriques et empiriques afin de comprendre comment des réformes financières, soutenues par une gouvernance institutionnelle robuste, peuvent encourager le développement des systèmes financiers dans le contexte des pays émergents.

Cette thèse s'organise en deux principales parties. La première partie est consacrée à une revue théorique détaillée, posant les fondations nécessaires à la compréhension des relations entre gouvernance, libéralisation financière et développement des systèmes financiers. Cette section théorique se décline en trois chapitres.

Le chapitre I introduit les principaux dilemmes idéologiques et défis structurels rencontrés dans le développement financier, notamment dans un contexte de mondialisation. Ce chapitre aborde également les déterminants fondamentaux du développement financier, en insistant sur l'importance de structures institutionnelles solides et de mécanismes de régulation efficaces. La dernière section de ce chapitre explore les mesures couramment utilisées pour évaluer le développement financier, telles que la profondeur des marchés financiers et l'efficacité des institutions.

Ensuite, le deuxième chapitre approfondit les dynamiques de la libéralisation financière, en étudiant ses fondements historiques et ses impacts dans les économies émergentes. L'analyse couvre des aspects variés de la libéralisation financière, comme la privatisation des institutions bancaires, la levée des restrictions sur les flux de capitaux et le renforcement de la supervision financière. Ce chapitre examine aussi les limites théoriques de la libéralisation financière, particulièrement dans les pays en développement où les structures institutionnelles et de régulation sont souvent fragiles.

Quant au dernier chapitre, nous l'avons dédié à la gouvernance et la qualité institutionnelle, explorant les théories et les systèmes nationaux de gouvernance (SNG). Ce chapitre met

l'accent sur les normes et pratiques internationales en matière de transparence et de responsabilité, considérées comme fondamentales pour instaurer un environnement financier stable et promouvoir le développement financier dans les économies en transition.

La deuxième partie de cette thèse applique les concepts théoriques à l'analyse du cas algérien, en mobilisant une approche qualitative et quantitative pour évaluer les défis et opportunités de la libéralisation financière et de la gouvernance institutionnelle en Algérie. Dans cette partie, le premier chapitre offre un diagnostic qualitatif des réformes de libéralisation financière en Algérie, avec un accent sur les obstacles institutionnels et les enjeux de gouvernance. Ce chapitre présente d'abord un état des lieux des déterminants du développement financier en Algérie, puis s'attache à évaluer la qualité de la gouvernance institutionnelle. L'analyse examine en particulier la gouvernance dans le secteur bancaire, le rôle des institutions publiques et les défis posés par la faible inclusion financière et la dépendance aux revenus pétroliers.

En fin, le chapitre II propose une analyse empirique des interactions entre la libéralisation financière, la gouvernance et le développement financier en Algérie, en utilisant l'approche autorégressive à retards échelonnés (ARDL). Après une introduction aux méthodes d'analyse des séries temporelles pour tester la stationnarité et la stabilité des données, ce chapitre présente l'estimation du modèle ARDL, permettant de quantifier les effets directs et indirects de la gouvernance et de la libéralisation sur le développement financier algérien.

Ainsi, cette thèse explore en profondeur les implications de la qualité de la gouvernance et de la libéralisation financière dans un environnement de développement financier et met en lumière les défis spécifiques que l'Algérie doit surmonter pour atteindre un secteur financier stable et dynamique.

Première partie

Première Partie : Le Rôle de la Qualité de la Gouvernance dans la Réalisation du Développement des Système Financiers Via Leurs Libéralisation

Chapitre I : Défis, Déterminants et Mesures du Développement Financier à l'Ère de la Mondialisation

Chapitre II : Libéralisation Financière : Moteur de Croissance ou Risque pour les Systèmes Financiers ? Une Exploration Théorique

Chapitre III : Gouvernance et Qualité institutionnelle

Chapitre I : Défis, Déterminants et Mesures du Développement Financier à l'Ère de la Mondialisation

Introduction :

La mondialisation a transformé en profondeur les économies contemporaines, propulsant le développement financier au cœur des stratégies de croissance économique et d'intégration mondiale. Ce processus d'évolution des systèmes financiers, largement influencé par les réformes et l'innovation institutionnelle, est cependant traversé de défis idéologiques et pratiques, qui suscitent des débats intenses et structurent les orientations stratégiques des politiques publiques et des institutions financières.

Le concept de développement financier, bien qu'essentiel pour comprendre ces dynamiques, revêt des définitions multiples dans la littérature académique. Toutefois, notre analyse s'appuie particulièrement sur la définition proposée par (Levine R. , 1997), selon laquelle le développement financier désigne l'amélioration et l'expansion des institutions financières telles que les banques, les marchés de capitaux et les établissements financiers, dans le but de mobiliser l'épargne et de faciliter une allocation optimale des ressources financières au sein de l'économie. Ce cadre conceptuel met en évidence le rôle central des institutions financières dans le canal de transmission des fonds vers des investissements productifs, essentiels à la stimulation de la croissance économique.

Cette vision du développement financier invite également à examiner les dilemmes idéologiques contemporains, notamment ceux relatifs à la libéralisation financière, au rôle de l'État et à l'innovation. Si la libéralisation promet une meilleure intégration des marchés et une allocation plus efficiente des capitaux, elle soulève également des interrogations quant à sa capacité à offrir une stabilité durable, en particulier pour les économies émergentes. Le rôle de l'État se trouve de ce fait au cœur d'un débat stratégique : doit-il favoriser le retrait pour permettre au secteur privé de prospérer ou, au contraire, maintenir une intervention active pour prévenir les déséquilibres économiques ? L'innovation financière, quant à elle, est indissociable de cette dynamique et essentielle pour moderniser les services financiers, bien que nécessitant un équilibre entre prise de risque et stabilité économique.

Le chapitre poursuit avec une analyse des déterminants clés du développement financier, identifiant les piliers fondamentaux tels que la profondeur financière, l'efficacité des institutions financières, la stabilité des marchés et le développement de nouveaux instruments et marchés financiers. Il s'agit ici d'évaluer non seulement la capacité des institutions financières à mobiliser et allouer efficacement les ressources, mais aussi la solidité des structures financières face aux pressions et aux risques croissants.

Enfin, nous nous attardons sur les mesures essentielles qui permettent de quantifier et de qualifier le développement financier. La profondeur financière, la stabilité, l'efficacité institutionnelle et la maturité des marchés deviennent des indicateurs incontournables pour évaluer la santé financière des économies dans une ère où la connectivité économique est de plus en plus forte. Ces mesures sont au cœur des stratégies nationales et internationales visant à renforcer la résilience et la croissance économiques dans un monde en perpétuelle mutation. En explorant les concepts, les mesures et les indicateurs de référence, ce chapitre met en lumière les composantes critiques qui façonnent et soutiennent la résilience financière dans un contexte globalisé.

Section 1 : Défis et Dilemmes Idéologiques dans le Développement

Financier Mondial

L'évolution récente de la finance mondiale a suscité un débat animé entre la doctrine néolibérale face aux critiques des partisans de l'approche néo-structuraliste, des nouveaux keynésiens ainsi que des institutionnalistes, sur le développement économique et financier durable et équitable des pays. Les approches néolibérales, prônant la déréglementation et la primauté des mécanismes de marché, ont largement dominé les politiques économiques au cours des dernières décennies.

Cependant, cette vision a été mise à mal par les crises financières répétées, soulignant l'importance d'un cadre réglementaire solide pour prévenir les excès et les dérives. Les crises financières, exacerbées par les effets de la libéralisation, ont renforcé ces critiques, mettant en lumière les limites de la dérégulation et la confiance excessive des théoriciens néolibéraux dans les mécanismes du marché (Ferguson, 2010). En réponse, les partisans des approches structuralistes plaident pour une intervention gouvernementale plus forte dans la régulation des marchés financiers, insistant sur son rôle crucial dans la protection de l'intérêt public et le renforcement de la résilience économique (Chang & Hong, 2010; Stiglitz J. E., 2010; Rodrik D. , 2018).

La divergence entre ces perspectives réside principalement dans leur vision du rôle de l'État dans la promotion du développement économique et financier, ainsi que dans l'importance accordée aux institutions, aux relations sociales et aux structures économiques comme facteurs déterminants des trajectoires de développement des nations. Néanmoins, pour les tenants de l'approche institutionnaliste, le développement économique et financier repose en grande partie sur la qualité des institutions qui façonnent les règles du jeu économique.

Ils soulignent que des institutions solides et transparentes, capables de réguler les marchés et de protéger les droits de propriété, sont essentielles pour éviter les excès de la spéculation et des comportements opportunistes qui fragilisent les systèmes financiers (North, 1990; Robinson & Acemoglu, 2012). En d'autres termes, l'État, dans cette perspective, joue un rôle clé dans la construction d'un environnement institutionnel stable, propice à la croissance économique tout en prévenant les crises financières récurrentes.

En réalité, la remise en question du néolibéralisme ne s'est pas restreinte aux crises financières. Quelques années après la crise de 2008, qui a été suivie par la crise de la dette souveraine, il était déjà évident que la confiance du public envers les institutions financières

restait ébranlée. En outre, la pandémie de COVID-19 a intensifié ces débats, révélant les limites des politiques économiques axées sur l'économie de marché.

Ce contexte a mis en exergue la nécessité de repenser les paradigmes économiques en place et d'explorer des approches alternatives qui tiennent compte des enjeux sociaux et environnementaux actuels. Pour l'avenir, la poursuite de la recherche dans ce domaine reste impérative afin d'adapter les politiques à un contexte en constante évolution, tirant des leçons des expériences passées pour promouvoir un développement financier robuste et équilibré.

Dans cette section nous allons décrire la manière dont, l'opposition idéologique entre les approches néolibérales, structuralistes, postkeynésiennes et institutionnalistes influence-t-elle les politiques de développement financier. Pour y faire, nous nous appuierons principalement dans cette section sur une revue de littérature approfondie, adoptant une structure narrative qui propose une perspective à la fois chronologique et cohérente.

En adoptant cette approche narrative, notre revue de littérature peut contextualiser les évolutions politiques développement économique au fil du temps, identifier les réponses spécifiques des pays confrontés au dilemme idéologique et examiner l'influence de ces choix sur les trajectoires de développement financier. Ainsi, cette approche nous fournira des informations approfondies sur les contextes spécifiques et les résultats observés, contribuant ainsi à une compréhension globale du sujet.

Nous mettrons l'accent sur trois dimensions essentielles du débat entre les approches néolibérales et structuralistes en matière de développement financier : la libéralisation financière, le rôle de l'État et l'attitude vis-à-vis de l'innovation et de l'investissement. Dès lors, cette section est articulée en trois sous-sections distinctes, chacune apportant un éclairage spécifique sur les dynamiques complexes entre les idéologies en matière de développement financier.

La première sous-section, focalisée sur la libéralisation financière, plonge dans les conséquences de la dérégulation. En mettant en lumière les divergences fondamentales, elle analyse de manière approfondie les résultats observés dans divers contextes. La deuxième sous-section se concentre sur le rôle de l'État dans les politiques de développement. Elle scrute les nuances d'intervention gouvernementale entre l'approche néolibérale face aux différents courants de la pensée économique.

La troisième pousse l'analyse plus loin en explorant l'approche de chaque paradigme face à l'innovation financière. En mettant en évidence la manière dont ces perspectives influent sur la dynamique économique, la créativité et la compétitivité nationale, cette section offre une compréhension approfondie des choix idéologiques dans ces domaines.

1. Dilemme de la Libéralisation Financière : Entre Ouverture et Risque de Déstabilisation

La dérégulation financière, pierre angulaire de la doctrine néolibérale, nécessite une analyse approfondie de ses conséquences sur les économies. Alors que les économistes néolibéraux la perçoivent comme libératrice de l'innovation et des investissements. En contrepartie, les tenants de l'approche néo structuraliste et les nouveaux Keynésien mettent en avant les risques tels que la concentration de pouvoir dans les mains d'une élite corrompue, ainsi que, la spéculation incontrôlée.

Le phénomène de la libéralisation financière trouve ses origines dans la création du marché des eurodollars à la fin des années 1950, mais il s'est véritablement amplifié avec l'effondrement des accords de Breton Woods au début des années 1970 (Andrianova, 2018). La fin de ce système, basé sur des taux de change fixes et la régulation étatique des marchés financiers, a non seulement mis en place un environnement propice à la globalisation financière, mais a aussi rendu obsolète le modèle keynésien.

En effet, avec la disparition des accords de Breton Woods, la capacité des États à stabiliser leurs économies par des politiques monétaires et budgétaires traditionnelles s'est considérablement réduite. L'ouverture aux forces du marché mondial a favorisé la déréglementation et l'intégration financière, tandis que les crises de la dette dans les pays émergents ont révélé les faiblesses des modèles économiques centralisés et des économies dépendantes des matières premières et du financement extérieur (Edey & Hviding, 1995; Acemoglu, D, Gallego, F.A & Robinson, J.A, 2014).

Cette dynamique, souvent qualifiée de globalisation financière, s'est développée progressivement, jalonnée par des réformes et des initiatives mises en œuvre à différentes étapes de son évolution. Les idées néolibérales associées à la libre entreprise et à la réduction de la réglementation gouvernementale, ont aussi mis l'accent sur la nécessité de favoriser la concurrence entre les institutions financières et d'encourager la flexibilité des taux en fonction de l'offre et de la demande (Friedman M. , 1988; King D. , 2016).

De manière générale, ces forces convergentes ont incité de nombreuses régions à repenser leurs approches économiques et à s'engager dans des réformes financières inspirées de théories de gouvernance économique néolibérales. Aux États-Unis dans les années 1980, l'abrogation des lois fixant les taux d'intérêt maximum a été perçue comme une application engagée de ces principes, entraînant une diversification significative des produits financiers (Boyd, Levine, & Smith, 2001).

Egalement, Au Royaume-Uni, les réformes financières des années 1980, associées à la politique économique de Margaret Thatcher, ont eu un impact significatif, incluant la déréglementation du secteur financier, la libéralisation des marchés et la privatisation d'entreprises économiques publiques. En outre, l'Acte Unique Européen de 1986 a marqué une étape majeure dans l'intégration économique et financière européenne, visant à éliminer les barrières commerciales et à favoriser la libre circulation des biens, des services, des personnes et des capitaux au sein de la Communauté Européenne (Eichengreen B. , 2006).

En effet, la globalisation financière a été interprétée comme un soutien à la spécialisation des marchés financiers nationaux pour exploiter les avantages comparatifs, illustrée par l'établissement de l'Union Economique et Monétaire (UEM) avec la création de l'euro en 1999 (Baldwin & Wyplosz, 2022). Ces développements ont toutefois suscité des débats sur les inégalités économiques entre les pays membres et les défis associés à une politique monétaire unique pour des économies diversifiées (Blanchard, 2002).

En analysant les liens entre la libéralisation financière, les taux d'intérêt et l'investissement, (McKinnon, 1973) a jeté les bases de la théorie économique expliquant comment ces éléments interagissent pour stimuler le développement financier et par conséquent le développement économique dans les pays émergents. Dans cette étude pionnière, (McKinnon, 1973) a plaidé pour des taux d'intérêt plus élevés, arguant que cela inciterait les agents économiques à épargner davantage, ce qui aurait pour effet d'augmenter l'offre de fonds prêtables dans l'économie.

Cette hausse de l'offre de fonds prêtables permettrait de soutenir les investissements productifs et donc de stimuler la croissance économique et la création de richesse dans ces pays périphériques. La contribution de (Shaw, 1973) repose sur l'idée que la libéralisation financière, en supprimant les distorsions créées par des interventions étatiques excessives, améliore l'efficacité du marché.

En permettant aux taux d'intérêt de s'ajuster librement, cela incite à une meilleure allocation des ressources. En conséquence, les fonds disponibles sont orientés vers les investissements les plus productifs, ce qui stimule à la fois l'efficacité du secteur financier et la croissance économique. L'argument de Shaw a souvent été mobilisé pour soutenir les politiques de déréglementation et d'ouverture des marchés financiers dans les économies émergentes.

Néanmoins, les penseurs institutionnalistes ont développé une critique approfondie de la déréglementation des marchés financiers, arguant que cette approche repose sur une compréhension trop simpliste du rôle des institutions dans le développement économique. Selon eux, l'idée selon laquelle la libéralisation financière, en particulier dans les économies émergentes ou en développement, conduirait à une allocation optimale des ressources ignore les asymétries institutionnelles et les défaillances des marchés locaux.

Des travaux comme ceux de (North, 1990; LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998) et (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2005) ont montré que, sans des institutions robustes, telles que des régulateurs indépendants, un système judiciaire efficace et des mécanismes de surveillance bancaire, la déréglementation peut faciliter des comportements spéculatifs, des bulles d'actifs et, in fine, des crises financières.

En effet, la création de l'Union Européenne a certes contribué à renforcer la stabilité financière, mais a aussi posé d'importants défis en matière de coordination des politiques économiques entre les États membres (De Grauwe & Ji, 2022). Le principal défi résidait dans l'élaboration d'un cadre réglementaire commun pour les services d'investissement à travers l'UE, afin de stimuler la concurrence, accroître la transparence des marchés financiers et faciliter l'accès des investisseurs aux places financières internationales.

De surcroît, les crises financières des dernières décennies ont illustré les dangers d'une libéralisation excessive, favorisant la spéculation incontrôlée et la formation de bulles financières, entraînant des effondrements économiques dévastateurs (Rodrik D. , 2000). Par exemple, la crise des prêts hypothécaires aux États-Unis, soutenue par une approche libérale en matière de crédit, a conduit à la bulle immobilière dont l'explosion a provoqué une crise bancaire mondiale.

Les tenants de l'approche économique structuraliste et les nouveaux keynésiens soulignent que la spéculation financière incontrôlée, encouragée par la libéralisation, peut conduire à des cycles économiques instables, exacerbant ainsi les risques systémiques.

Ce phénomène se manifeste concrètement à travers la consolidation bancaire, où des fusions et acquisitions ont donné naissance à des méga-banques, capables de dicter les règles du jeu sur les marchés financiers (Sorkin, 2010). L'effet de cette concentration est tel que les décisions de ces méga-banques peuvent avoir des répercussions systémiques, amplifiant les déséquilibres et accentuant les disparités dans les transactions internationales.

En outre, certaines institutions financières ont joué un rôle clé dans la diffusion rapide de ces perturbations, impactant de manière disproportionnée les ménages et les économies en développement, fortement connectées aux flux financiers internationaux (McLean, B, & Nocera, J., 2011; McLean, 2011). Cette dynamique contribue à perpétuer les inégalités structurelles dans le système économique global.

La dérégulation financière a conduit à une concentration de pouvoir excessive et à une spéculation incontrôlée, avec des conséquences tangibles dans la réalité économique. Les néo structuralistes, les nouveaux keynésiens et les néo institutionnalistes mettent en évidence les défis auxquels font face les pays en développement en raison de la détérioration constante des termes de l'échange, alimentant une dépendance économique persistante.

Ils mettent en garde contre les risques liés à une libéralisation financière unilatérale axée sur l'efficacité des marchés, soulignant l'importance de tenir compte des réalités structurelles pour promouvoir un développement financier équitable et durable (Toye & Toye, 2003). Tout en soulignant que, dans le contexte de la libéralisation financière, l'accroissement de la dépendance économique expose les économies en développement à une vulnérabilité accrue face aux chocs mondiaux (Reinhart & Rogoff, 2009).

En fin, la réalité économique a mis en lumière les dangers d'une spéculation sans entraves, soulignant la nécessité d'une réglementation appropriée pour atténuer ces risques systémiques. Les marchés financiers, au lieu de servir l'économie réelle, peuvent devenir des arènes de jeux spéculatifs déconnectés des réalités économiques. La libéralisation financière, souvent perçue comme un moteur de croissance, peut, sans précaution, renforcer les inégalités structurelles existantes. En effet, les réformes financières doivent être élaborées avec une compréhension approfondie de ces dynamiques.

2. Rôle de l'État dans le Développement Financier : Intervention ou Libéralisme ?

L'intervention de l'État dans l'activité économique demeure un sujet de débat persistant au sein des diverses écoles de pensée, notamment entre les nouveaux keynésiens, les structuralistes et les institutionnalistes vis-à-vis la perspective néolibérale. Les questions relatives à l'équité sociale et à la résilience des systèmes financiers face aux crises continuent d'alimenter ces débats sur le rôle que doit jouer l'État dans l'économie.

La confrontation entre ces courants de pensée révèle une grande diversité d'opinions, y compris au sein de chaque école. Les économistes néo-structuralistes et les nouveaux keynésiens insistent sur l'importance d'un rôle actif de l'État, avec des interventions ciblées, notamment par le biais de politiques sociales, afin de promouvoir une croissance inclusive et un développement équilibré. En outre, les institutionnalistes mettent l'accent sur l'importance des structures et des mécanismes institutionnels pour assurer une régulation efficace des marchés. Ils soutiennent que, sans un cadre institutionnel solide, les interventions étatiques risquent d'être inefficaces ou même contre-productives.

Selon eux, le succès des politiques économiques dépend non seulement des actions directes de l'État, mais aussi de la qualité des institutions qui les soutiennent, comme les régulateurs financiers, les systèmes judiciaires et les mécanismes de gouvernance. Ces institutions sont essentielles pour canaliser les efforts publics de manière à prévenir les excès du marché tout en favorisant un environnement propice à une croissance durable et à la justice sociale.

En effet, les institutionnalistes plaident pour une gouvernance renforcée et une meilleure régulation des marchés financiers, tout en reconnaissant le rôle central de l'État dans l'économie, mais uniquement dans des conditions où les institutions sont suffisamment robustes pour garantir une stabilité de long terme. Dans ce contexte, la qualité de la gouvernance et des institutions est primordiale pour un développement financier durable.

Lorsque les institutions sont faibles, même des politiques bien intentionnées échouent à produire des résultats durables. Ainsi, dans les pays où la gouvernance est faible, les marchés financiers sont souvent caractérisés par des niveaux élevés de corruption, un faible respect des droits des actionnaires et une mauvaise allocation des capitaux (Andrianova, 2018). Cela limite la capacité des marchés financiers à stimuler la croissance économique.

L'Afrique subsaharienne offre un exemple frappant où, malgré la libéralisation financière, le manque de gouvernance et d'institutions solides a limité les bénéfices attendus. Comme l'ont démontré (Demetriades & James, 2011), même avec des systèmes bancaires plus développés, les institutions faibles ont entravé l'octroi de crédits au secteur privé, réduisant ainsi l'impact positif de la libéralisation sur la croissance économique.

L'Amérique latine a également souffert des conséquences d'une libéralisation financière rapide et mal encadrée dans les années 1980 et 1990. En effet, la qualité des institutions est déterminante dans la réussite des réformes économiques (Robinson & Acemoglu, 2012). Des économistes comme (Rodrik D. , 2006) ont souligné que l'absence d'une gouvernance solide a entraîné des crises financières récurrentes dans la région, exacerbant les inégalités économiques et la volatilité des marchés financiers.

Une gouvernance efficace assure une régulation adéquate, une transparence accrue et une gestion des risques qui réduit la probabilité de crises financières (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2007). En outre, (Rajan & Zingales, 2004) ont également montré que l'ouverture des marchés financiers, sans un cadre réglementaire solide, peut conduire à une concentration du pouvoir économique, où seuls quelques acteurs financiers dominent le marché. Cette concentration peut à son tour restreindre la concurrence et l'innovation, ce qui limite la diversité des financements disponibles pour les petites et moyennes entreprises.

La régulation financière est l'un des rôles clés que l'État doit jouer pour garantir un développement financier durable, y compris dans les pays développés. Dans l'absence d'une régulation adéquate les marchés financiers peuvent entraîner des crises systémiques, comme cela a été observé lors de la crise asiatique de 1997 (Stiglitz J. E., 2000). L'absence de réglementation adéquate dans les marchés financiers américains avant 2008 a permis la prolifération de produits dérivés complexes et mal compris, ce qui a exacerbé la crise (Roubini, 2010).

Cette réalité montre que la déréglementation excessive, les marchés financiers peuvent devenir instables, menant à une mauvaise allocation des ressources, à des bulles spéculatives et à des effondrements soudains. Après la crise financière mondiale de 2008, la mise en place de régulations telles que « la loi Dodd-Frank », a clairement démontré l'importance de la gouvernance pour prévenir de futures crises.

Ce cadre législatif visait à renforcer la stabilité du système financier en imposant une surveillance accrue des institutions financières, en limitant les activités spéculatives des

banques et en protégeant les consommateurs contre les abus financiers. L'une des mesures phares de la loi a été la création du Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) ainsi que l'exigence pour les banques de soumettre des plans de résolution en cas de faillite, appelés « Living Wills ».

Ce renforcement de la régulation a montré que l'absence d'une gouvernance et de mécanismes de contrôle robustes favorise les comportements spéculatifs excessifs, sources de risques systémiques (Cooley, Richardson, Walter, & Scholes, 2010; Stiglitz J. E., 2010). En effet l'interaction entre l'État et les marchés est essentielle pour assurer une stabilité économique à long terme (AGLIETTA, 2008). Dans cette optique, la régulation financière ne doit pas seulement se concentrer sur la stabilité des institutions, mais aussi sur la création d'un environnement concurrentiel propice à l'innovation et à la diversification des sources de financement.

Un exemple éloquent de cette approche est l'adoption d'un modèle social-démocrate par les pays scandinaves dans les années 1960. Les pays scandinaves ont adopté un modèle de social-démocratie, combinant des marchés relativement libres avec une forte intervention de l'État pour corriger les inégalités et assurer la stabilité sociale. Le modèle de l'État-providence scandinave, avec une forte redistribution des richesses, a permis de créer une société plus égalitaire, tout en soutenant la stabilité des marchés financiers (Esping-Andersen, 1990).

Cette approche a non seulement permis de protéger les marchés financiers de la volatilité, mais a également renforcé la cohésion sociale, ce qui est essentiel pour la stabilité économique à long terme. Les politiques sociales et les investissements publics jouent un rôle crucial dans le développement financier durable. Les investissements dans les infrastructures sociales telles que l'éducation, la santé et les transports peuvent renforcer la résilience du secteur financier en améliorant la productivité globale de l'économie (Arestis & Demetriades, 1997).

Cette approche a non seulement permis de protéger les marchés financiers de la volatilité, mais a également renforcé la cohésion sociale, ce qui est essentiel pour la stabilité économique à long terme. (Schmidt, 2003). Cela permet également de mieux gérer les risques systémiques en assurant une redistribution équitable des ressources, réduisant ainsi les inégalités et les tensions sociales.

Les nations scandinaves ont montré que des politiques sociales robustes, associées à une régulation étatique efficace, pouvaient garantir à la fois stabilité économique et progrès social.

Ces avancées ont alimenté le débat sur les fondements juridiques, en opposant les systèmes de Common Law, de droit scandinave et de droit français et leur influence respective sur le développement financier des pays (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998).

En outre, la Chine offre également, un exemple marquant de la manière dont l'État peut intervenir activement dans le développement financier tout en contrôlant les flux de capitaux pour protéger son économie des chocs externes. Comme l'ont souligné (Huang & Wang, 2011), la Chine a su combiner des réformes libérales avec un contrôle étroit des marchés financiers, ce qui a permis de maintenir une croissance stable tout en évitant les crises financières observées ailleurs.

En conclusion, les théories et exemples empiriques montrent que l'État joue un rôle central dans la réalisation d'un développement financier durable. Une intervention ciblée, combinée à une gouvernance solide et à une qualité institutionnelle élevée, est nécessaire pour maximiser le développement financier tout en minimisant les risques associés à l'instabilité des marchés. L'État doit non seulement réguler, mais aussi investir dans des infrastructures sociales et économiques, afin d'assurer que la croissance financière profite à l'ensemble de la société et renforce la résilience face aux crises économiques futures.

3. Innovation Financière et Régulation : Le Défi de l'Équilibre

L'orientation envers l'innovation dans le développement financier expose un clivage distinct entre les adeptes du néolibéralisme face aux partisans du structuralisme, des postkeynésiens, chacune de ces écoles de pensée influençant de manière singulière les politiques économiques et les dynamiques financières.

Les néolibéraux, fervents défenseurs de l'économie de marché, attribuent une importance cruciale au rôle du secteur privé dans la génération d'idées novatrices. Les néolibéraux soutiennent que toute tentative d'intervention de l'État peut freiner l'innovation et entraîner des inefficacités économiques. Cette perspective repose sur l'idée que les marchés sont capables de s'autoréguler (Fama E. F., 1970) et que les prix des actifs financiers reflètent toujours l'information disponible.

Selon eux, la compétition est le moteur de l'efficacité et stimule des avancées significatives. En effet, les marchés financiers, sans entraves excessives, sont perçus comme des facilitateurs de l'investissement en dirigeant les capitaux vers des projets prometteurs (Hayek, 1944;

Friedman M. , 2016). Cette approche s'appuie également sur les idées de Schumpeter, qui voit l'innovation comme un processus de « destruction créatrice ».

Selon lui, l'innovation ne se limite pas à la création de nouvelles entreprises, mais implique aussi le remplacement des entreprises et des industries moins efficaces par de nouvelles, plus dynamiques (Ziemnowicz, 2020). Cela s'observe particulièrement à Wall Street, symbole du capitalisme financier, où les innovations sont encouragées à travers des mécanismes sophistiqués tels que les marchés boursiers, les fonds d'investissement et les transactions financières avancées.

Dans ce cadre, les Fintechs sont un exemple contemporain de cette dynamique, où l'innovation dans les services financiers est largement impulsée par des acteurs privés, en écho aux théories de Schumpeter sur le rôle central de l'entrepreneur dans l'évolution économique (Ferreira, Reis, & Pinto, 2017). La crise des surprimes de 2008, cependant, a remis en question cette vision simpliste, illustrant les dangers d'une innovation financière non régulée et des excès du marché.

L'approche libérale en matière d'innovation financière soulève des préoccupations croissantes concernant la concentration des richesses et l'aggravation des inégalités économiques (Piketty, 2014) . En effet, si cette vision encourage l'innovation et la croissance, elle peut également générer des inégalités structurelles. En revanche, bien que les approches keynésiennes et structuralistes puissent être perçues comme moins dynamiques, elles tendent à promouvoir des politiques plus équitables (Stiglitz J. E., 1994).

Les courants structuralistes et néo-keynésiens, en mettant l'accent sur l'intervention étatique, soutiennent que le marché ne peut à lui seul remédier aux déséquilibres économiques, notamment dans les économies en développement. Ces approches préconisent une intervention proactive de l'État pour corriger les défaillances du marché et promouvoir l'innovation ainsi que l'investissement productif. L'État est vu comme un acteur stratégique, capable de créer un environnement favorable à un développement financier durable et inclusif.

Les économistes structuralistes, en particulier, estiment que des secteurs stratégiques tels que les infrastructures, la technologie et l'industrie nécessitent un soutien direct, sous la forme d'investissements publics, de mesures fiscales incitatives ou de subventions. Sans ces interventions, les marchés tendraient à privilégier les investissements à court terme, au détriment des projets à long terme indispensables pour un développement durable (Chang H.

J., 2003). En parallèle, l'État doit également jouer un rôle régulateur dans le système financier, afin de prévenir les crises de volatilité et d'assurer une stabilité économique à long terme (Stiglitz J. E., 2000).

Cette approche a été démontrée de manière éclatante dans les expériences de développement des pays asiatiques comme la Corée du Sud et la Chine, où l'intervention active de l'État a été essentielle pour accélérer l'industrialisation et moderniser les infrastructures (Huang & Wang, 2011). Dans ces pays, l'État a orienté les investissements vers les secteurs stratégiques tout en mettant en place des institutions financières qui favorisaient la stabilité et la croissance à long terme.

Les institutionnalistes soulignent l'importance des structures et des institutions qui encadrent les marchés financiers et l'économie dans leur ensemble. Ils estiment que l'innovation financière doit être régulée par des règles solides pour prévenir les dérives spéculatives et minimiser les risques d'instabilité systémique. Dans ce cadre, l'État joue un rôle central en créant et en maintenant un environnement institutionnel qui garantit transparence, responsabilité et protection des droits de toutes les parties prenantes (North, 1991).

Bien que l'économiste Joseph Schumpeter ait insisté sur le rôle de l'entrepreneur en tant que moteur de l'innovation, il reconnaissait également l'importance de l'environnement institutionnel. Il voyait les institutions comme des éléments cruciaux qui influencent la capacité des économies à innover et à s'adapter aux changements technologiques et économiques.

De ce fait, les institutionnalistes considèrent que le rôle de l'État ne se limite pas à la simple correction des défaillances du marché, comme le soutiennent les néolibéraux. Au contraire, l'État doit renforcer et ajuster les institutions économiques pour promouvoir une innovation durable tout en garantissant la stabilité sociale et économique. Cette approche met l'accent sur la nécessité d'un système de régulation fort et d'un cadre institutionnel transparent, indispensables pour prévenir les crises financières et encourager une croissance inclusive et résiliente (Rodrik D. , 2008).

La confrontation entre les différentes approches économique néolibérales et structuralistes soulève des questions cruciales quant à la direction à prendre pour établir un équilibre entre croissance et équité, avec des implications directes sur le développement financier des pays. L'évaluation des risques et des avantages de chaque approche révèle des considérations nuancées.

Enfin, l'attitude envers l'innovation et l'investissement dans le développement financier illustre le clivage entre les néolibéraux et les structuralistes. Alors que les premiers mettent l'accent sur la libre entreprise et la concurrence du marché, les seconds voient dans l'intervention étatique un moyen de guider ces forces pour atteindre des objectifs sociaux et économiques plus larges. Les choix entre ces approches dépendent souvent des valeurs prioritaires de chaque société et des objectifs à long terme qu'elle cherche à atteindre.

Section 2 : Fondements du Développement Financier : Un Regard sur les Déterminants

Le développement financier repose sur une série de facteurs clés qui déterminent son évolution et sa performance dans un pays. Ces déterminants incluent des aspects institutionnels, économiques, sociaux et technologiques qui interagissent pour façonner la santé et l'efficacité du système financier.

En examinant les principaux déterminants du développement financier, il devient possible de mieux comprendre les forces et les faiblesses du secteur financier d'un pays. Cette section se concentre sur l'identification et l'analyse de ces facteurs essentiels, qui incluent la qualité des institutions financières, la gouvernance, l'environnement économique, ainsi que l'impact des facteurs culturels et de l'innovation technologique sur le développement financier.

1. Institutions Financières et Cadre Juridique : Piliers du Développement Financier Durable

Les institutions financières et juridiques constituent le socle du développement financier. Elles créent un environnement favorable à la confiance des investisseurs et assurent une bonne gestion des risques dans les marchés financiers. La qualité de ces institutions est essentielle pour stabiliser les systèmes financiers, promouvoir l'efficacité des marchés et stimuler la croissance économique. La qualité institutionnelle affecte directement l'accès au crédit, la transparence des marchés et la protection des droits de propriété, autant d'éléments cruciaux pour attirer les investisseurs et encourager l'innovation financière.

Dans cette sous-section, nous nous concentrons sur les divers mécanismes par lesquels les institutions financières et juridiques favorisent le développement financier, ainsi que sur leur impact sur la croissance économique. Il s'agira d'examiner comment ces institutions, en garantissant un cadre réglementaire solide et une stabilité juridique, encouragent l'innovation financière, facilitent l'accès au crédit et renforcent la confiance des investisseurs, contribuant ainsi à une croissance économique durable et inclusive.

1.1. Réglementation Bancaire : Une Nécessité pour la Stabilité et la Confiance

La réglementation bancaire est l'un des principaux piliers des institutions financières. Elle vise à protéger les déposants et à maintenir la stabilité du système financier en limitant les risques systémiques et en prévenant les crises financières. Les banques jouent un rôle central

dans l'allocation des ressources économiques. Des régulations claires et strictes encadrant leurs activités permettent de contrôler les risques excessifs, de prévenir les faillites bancaires et de garantir la solvabilité des institutions financières.

Selon (Beck, Levine, & Loayza, 2000), une réglementation bancaire efficace réduit les crises financières, stabilise le système bancaire et facilite la croissance économique à long terme. Une réglementation laxiste, en revanche, peut conduire à des comportements risqués et amplifier les chocs financiers, comme le montre la crise de 2008 où des pratiques bancaires insuffisamment régulées ont provoqué des défaillances à grande échelle dans le secteur financier (Allen & Gale, 2009).

La réglementation comprend notamment :

- Des exigences de fonds propres : Les banques doivent disposer d'un certain niveau de capital pour couvrir les risques pris par leurs actifs.
- Des règles sur la transparence et les rapports financiers : Les institutions financières doivent régulièrement publier des informations précises et complètes sur leurs activités financières, permettant ainsi aux régulateurs et aux investisseurs de mieux évaluer les risques.

1.2. Protection des Droits de Propriété : Un Gage d'Investissement et de Croissance

Les droits de propriété sont une autre dimension cruciale pour le développement financier. Ils désignent le droit légal qu'ont les individus et les entreprises de posséder et de contrôler leurs biens, y compris leurs actifs financiers. Une protection efficace des droits de propriété crée un environnement où les investisseurs peuvent s'engager en toute confiance dans des transactions financières, sachant que leurs actifs sont protégés contre toute expropriation ou usurpation.

Des chercheurs comme (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998) montrent que la protection des droits de propriété est l'un des déterminants les plus importants de la croissance économique et du développement financier. Dans les pays où les droits de propriété sont bien protégés, les entreprises sont plus enclines à investir, à emprunter et à innover, car elles sont assurées que leurs actifs seront protégés.

Cela encourage également les entrepreneurs à prendre des risques et à développer des entreprises plus innovantes et productives, sachant qu'ils bénéficieront des fruits de leurs

investissements. L'efficacité des systèmes financiers repose en grande partie sur la sécurité des droits de propriété.

Cette sécurité contribue à renforcer la confiance des acteurs économiques et à stimuler la participation aux marchés financiers. Deux aspects clés se distinguent :

1. Sécurité des transactions : Les investisseurs sont davantage disposés à s'engager sur les marchés financiers lorsqu'ils ont la garantie que leurs droits seront respectés. Cela contribue à dynamiser le développement du crédit et des marchés de capitaux, favorisant ainsi une plus grande liquidité et stabilité du système financier.
2. Infrastructures juridiques solides : Un cadre juridique transparent et efficace facilite l'exécution des contrats et protège contre les risques d'expropriation. En garantissant la protection des droits des investisseurs, ces infrastructures encouragent également l'innovation dans les services financiers, en particulier à travers des mécanismes de financement plus diversifiés et sécurisés.

1.3. Transparence des Marchés : Condition pour une Confiance Durable des Investisseurs

La transparence est l'un des fondements d'un système financier robuste et bien fonctionnel. Elle réduit l'asymétrie d'information, qui est souvent à l'origine de la mauvaise allocation des ressources financières. Une asymétrie d'information peut encourager des comportements opportunistes, tels que la sélection adverse et le risque moral, qui nuisent au bon fonctionnement des marchés financiers.

En effet, (Demirguc-Kunt & Maksimovic, 1998) soutiennent que la transparence permet aux acteurs du marché (investisseurs, prêteurs, régulateurs) de prendre des décisions éclairées, ce qui améliore l'efficacité des marchés et réduit les risques financiers.

Dans ce contexte la transparence dans les marchés financiers est renforcée par :

- Des normes comptables et de reporting transparentes : Les entreprises et institutions financières doivent rendre compte de manière claire et honnête de leur situation financière, de leurs actifs et de leurs passifs. Cela permet aux investisseurs de mieux évaluer les risques associés à l'achat d'actifs financiers.
- Une réglementation de divulgation stricte : La transparence des informations financières est également assurée par des régulateurs qui imposent aux institutions financières de divulguer de manière exhaustive les risques qu'elles prennent.

La transparence réduit également les risques de manipulation du marché et de fraude, ce qui encourage les investisseurs à placer leur capital dans des systèmes financiers jugés sûrs et prévisibles. Elle permet aussi de réduire les coûts d'emprunt pour les entreprises et d'améliorer la liquidité des marchés (Stiglitz J. E., 2000).

1.4. Le Rôle des Institutions dans la Croissance Économique et Financière : Une Analyse Approfondie

Le développement financier est un processus complexe qui dépend de divers facteurs, parmi lesquels la qualité des institutions financières et juridiques occupe une place centrale. En effet, des institutions solides sont essentielles pour créer un environnement propice à la croissance économique et à la stabilité financière. Cette section examine comment ces institutions influencent la performance économique des pays, en mettant en lumière leur rôle dans la régulation des marchés financiers, la protection des droits de propriété et la promotion de la transparence.

Plusieurs études ont montré que la qualité des institutions est directement liée à la performance économique et financière des pays. Dans leur étude sur les institutions et la prospérité (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2005) mettent en évidence le lien fort entre la qualité des institutions et la performance économique. Selon eux, les pays ayant de meilleures institutions, notamment en matière de régulation financière, de protection des droits de propriété et de transparence, ont tendance à croître plus rapidement et à attirer plus d'investissements directs étrangers.

De plus, les institutions financières et juridiques de qualité influencent également la profondeur des marchés financiers. (Rajan & Zingales, 2004), par exemple, ont montré que les pays où les institutions financières sont mieux développées bénéficient de systèmes financiers plus profonds et plus diversifiés, ce qui permet aux entreprises d'accéder plus facilement à des sources de financement variées (actions, obligations, crédits bancaires).

Ainsi, la réglementation bancaire, la protection des droits de propriété et la transparence des marchés sont des dimensions essentielles qui renforcent la confiance des investisseurs, facilitent l'accès au crédit et soutiennent la croissance économique. Une qualité institutionnelle élevée est aussi corrélée à la stabilité financière et à la résilience face aux crises économiques. En investissant dans le renforcement de leurs institutions financières et juridiques, les pays peuvent améliorer leur capacité à attirer des capitaux, à innover dans le secteur financier et à renforcer leur compétitivité.

En somme, il apparaît clairement que la qualité des institutions financières et juridiques joue un rôle crucial dans le développement financier d'un pays. En favorisant un cadre institutionnel solide, les nations peuvent non seulement stimuler leur croissance économique, mais également assurer une meilleure stabilité et résilience face aux défis futurs.

2. Gouvernance et Transparence : Vers une Qualité Institutionnelle Favorable au Développement

La qualité de la gouvernance économique joue un rôle primordial dans le développement financier d'un pays. La manière dont les gouvernements gèrent les institutions, régulent les marchés et mettent en œuvre les politiques économiques affecte directement la stabilité du système financier et la confiance des investisseurs. En général, une bonne gouvernance se manifeste à travers plusieurs dimensions essentielles, notamment la stabilité politique, la lutte contre la corruption et l'efficacité administrative.

Ces trois composantes principales influencent directement la performance des marchés financiers et la capacité d'un pays à attirer des investissements. Dans cette sous-section, nous examinerons la relation de cause à effet entre ces éléments et le développement financier.

2.1. Stabilité Politique : Une Base Solide pour un Développement Durable

La stabilité politique est un facteur déterminant pour le développement financier. Les investisseurs nationaux et internationaux préfèrent opérer dans des environnements où les incertitudes politiques sont minimisées et où les transitions de pouvoir sont pacifiques et prévisibles. La stabilité politique réduit les risques associés aux changements imprévus de politique économique, à l'instabilité institutionnelle et aux conflits sociaux, autant de facteurs qui peuvent provoquer des fuites de capitaux et limiter les investissements.

Dans une recherche récente, (Kaufmann & Kraay, 2023) soulignent que les pays bénéficiant d'une stabilité politique durable enregistrent une croissance économique plus soutenue ainsi qu'un développement financier accéléré. Dans des environnements instables, la volatilité politique peut engendrer une augmentation des primes de risque, ce qui décourage les investissements à long terme.

De plus, les régimes instables ont souvent recours à des mesures protectionnistes ou à des pratiques non transparentes pour maintenir leur pouvoir, compromettant ainsi la crédibilité des marchés financiers. En fait, des études sur les pays en développement montrent que l'instabilité politique est souvent associée à des crises financières et à une faible attractivité

pour les investisseurs étrangers. En revanche, les pays qui jouissent de régimes stables sont mieux placés pour développer des marchés financiers résilients et diversifiés (Aisen & Veiga, 2013).

En définitive, il est évident que la stabilité politique joue un rôle déterminant dans le développement financier. En créant un environnement propice à l'investissement, les pays qui parviennent à maintenir une stabilité politique durable sont mieux équipés pour attirer des capitaux, favoriser la croissance économique et assurer la résilience de leurs systèmes financiers.

2.2. Lutte Contre la Corruption : Condition pour un Secteur Financier Fiables

La corruption constitue un frein majeur au développement financier, car elle mine la confiance dans les institutions publiques et privées, augmente les coûts des transactions et fausse les incitations économiques. La corruption dans les secteurs financiers et judiciaires érode la transparence, réduit l'efficacité des marchés et entraîne des décisions d'investissement sous-optimales.

Selon (Beck, Levine, & Loayza, 2000), la corruption a des effets particulièrement négatifs sur les systèmes financiers, car elle affaiblit la capacité des institutions à surveiller et à réguler efficacement les marchés. En outre, les systèmes financiers dans lesquels la corruption est élevée souffrent souvent d'un manque de protection des investisseurs, ce qui limite l'attrait pour les capitaux étrangers et nationaux.

Un cadre de gouvernance qui s'engage activement dans la lutte contre la corruption favorise un environnement économique sain et attrayant pour les investisseurs. Cela se traduit notamment par :

- Une meilleure allocation des ressources financières : La réduction de la corruption permet de diminuer les distorsions dans la répartition des crédits et des investissements, conduisant à une plus grande efficacité du système financier.
- Une amélioration de la qualité des services publics et financiers : En réduisant les pratiques corruptives, les gouvernements et institutions financières peuvent fournir des services plus fiables et équitables, augmentant ainsi la confiance des acteurs économiques.

Des initiatives internationales, telles que la Convention des Nations Unies contre la Corruption (CNUCC) et des organismes comme la Banque Mondiale promeuvent activement des réformes de gouvernance qui visent à renforcer la transparence et à réduire la corruption dans les systèmes financiers mondiaux (Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2010).

En conclusion, la corruption représente un défi majeur pour le développement financier, entravant non seulement la croissance économique, mais aussi la stabilité des systèmes financiers. En sapant la confiance des investisseurs et en faussant les mécanismes de marché, la corruption limite l'accès au capital et nuit à la compétitivité des économies.

Par conséquent, il est impératif que les pays mettent en œuvre des réformes de gouvernance robustes et adoptent des pratiques transparentes pour lutter contre la corruption. Des efforts concertés au niveau national et international, soutenus par des initiatives telles que la CNUCC, sont essentiels pour établir des institutions financières et juridiques solides. Ces mesures permettront non seulement d'améliorer l'environnement d'investissement, mais aussi de favoriser un développement financier durable et inclusif.

2.3. Efficacité Administrative : Optimiser les Processus pour un Impact Positif

L'efficacité administrative, qui renvoie à la capacité des gouvernements et de leurs agences à élaborer et à mettre en œuvre des politiques de manière efficiente, joue un rôle crucial dans la régulation et le développement des marchés financiers. Une administration publique compétente et bien structurée est essentielle pour assurer une bonne gouvernance et l'application des lois financières.

(Kaufmann & Kraay, 2023), met en lumière l'importance de l'efficacité administrative pour la promotion du développement financier. Les administrations efficaces permettent de garantir que les lois et régulations financières sont mises en œuvre de manière équitable et cohérente, ce qui renforce la confiance des investisseurs et améliore l'accès au crédit. Un cadre administratif robuste est également crucial pour la prévention de la fraude et la protection des droits des investisseurs.

L'efficacité administrative se traduit par :

- La mise en place de régulations financières adaptées : Un gouvernement capable de développer et d'adopter des politiques économiques et financières appropriées assure la stabilité et la transparence des marchés.

- L'application efficace des lois : Les régulateurs et les agences gouvernementales doivent être suffisamment indépendants et outillés pour faire appliquer les lois de manière équitable et transparente, limitant ainsi les pratiques prédatrices ou les conflits d'intérêts qui peuvent émerger dans les marchés financiers.

Des études montrent que l'efficacité administrative influence également la capacité d'un pays à mobiliser des recettes fiscales et à allouer des ressources à des projets d'infrastructure ou à des initiatives économiques à long terme (Knack & Keefer, 1995). En conséquence, les gouvernements bien administrés sont plus susceptibles de développer des systèmes financiers solides et durables. La qualité de la gouvernance publique est un déterminant central du développement financier. La stabilité politique crée un environnement sûr et prévisible pour les investisseurs, tandis que la lutte contre la corruption et l'efficacité administrative renforcent la transparence et l'équité des marchés financiers. Les pays qui investissent dans la bonne gouvernance peuvent ainsi améliorer l'efficacité de leurs systèmes financiers, attirer davantage de capitaux étranger.

En résumé, la qualité de la gouvernance publique, incluant l'efficacité administrative, représente un déterminant central du développement financier. La stabilité politique crée un environnement sûr et prévisible pour les investisseurs, tandis que la lutte contre la corruption et l'efficacité administrative renforcent la transparence et l'équité des marchés financiers. Les pays qui investissent dans la bonne gouvernance sont donc mieux placés pour améliorer l'efficacité de leurs systèmes financiers, attirer des capitaux étrangers et nationaux et promouvoir une croissance économique durable.

3. Efficacité Administrative : Optimiser les Processus pour un Impact Positif

L'environnement économique interne est un déterminant clé du développement financier d'un pays, influençant directement la capacité des institutions financières à croître et à fournir des services essentiels aux acteurs économiques. Cet environnement inclut plusieurs variables majeures telles que la croissance du produit intérieur brut (PIB), la stabilité des prix et les politiques monétaires et budgétaires, chacune jouant un rôle crucial dans la création d'un climat propice au développement financier.

Dans cette sous-section, nous allons examiner en détail ces variables fondamentales, en présentant leur impact sur le développement financier et la manière dont elles interagissent pour façonner le paysage économique d'un pays.

3.1. L'Influence de l'Économie Réelle sur le Secteur Financier : Quels Enjeux ?

La croissance économique, généralement mesurée par l'augmentation du PIB, est souvent citée comme un moteur central du développement financier. Ce lien, exploré dans une vaste littérature économique, est souvent conceptualisé sous l'hypothèse de la causalité bidirectionnelle « feedback effect », où la croissance économique et le développement financier se stimulent mutuellement dans une boucle vertueuse, pour mettre en lumière l'interaction complexe et réciproque entre la dynamique de l'économie réelle et l'évolution du secteur financier.

Lorsque l'économie est en pleine expansion, les entreprises et les ménages gagnent en confiance face à l'avenir économique. Cela se traduit généralement par une augmentation de la demande de crédits pour financer de nouveaux investissements, que ce soit pour l'expansion des entreprises ou pour des achats importants par les ménages (par exemple, l'acquisition d'un bien immobilier ou d'un moyen de transport). Dans leur article, (Beck, Levine, & Loayza, 2000) ont démontré qu'une relation positive significative existe entre la croissance économique et le développement financier, soulignant que ces deux phénomènes se renforcent mutuellement.

En effet, la théorie financière soutient que, dans un environnement de croissance économique, le coût d'opportunité de l'inactivité des capitaux devient plus élevé, incitant les agents économiques à emprunter pour investir dans des projets productifs. Cette perspective trouve ses racines dans les théories de Schumpeter, qui voyait dans les services bancaires et financiers des éléments centraux pour financer l'innovation et la croissance économique durable.

Une croissance économique robuste favorise non seulement l'expansion des services financiers, mais stimule également les flux d'épargne, la demande de crédits et les investissements dans des actifs financiers, renforçant ainsi la profondeur et l'efficacité du système bancaire (Levine R. , 1997). Des études empiriques ont également montré que les entreprises sont plus enclines à investir dans des périodes de croissance, en particulier dans les secteurs de l'industrie, des services et de l'innovation technologique.

Parallèlement, les ménages augmentent leur taux d'épargne, ce qui fournit aux institutions financières davantage de ressources à prêter. Cette épargne joue un rôle crucial dans le développement financier car elle permet aux banques de mobiliser des fonds pour les

investissements productifs (Levine R. , 2005). Ce mécanisme est d'autant plus pertinent dans les économies en voie de développement, où la demande de capitaux pour financer l'infrastructure, l'industrie et les technologies de l'information est élevée.

Un environnement économique en expansion permet également une diversification accrue des risques pour les investisseurs et les intermédiaires financiers. Dans ce contexte, les innovations financières sont favorisées. En particulier, dans les économies émergentes, la croissance économique rapide entraîne une demande croissante pour des instruments financiers plus diversifiés. Ces instruments permettent une gestion des risques plus efficace, qu'il s'agisse de la couverture contre les risques de taux de change, de taux d'intérêt ou des fluctuations des prix des matières premières.

Les observations relatives au lien entre la finance et la croissance sont valables aussi bien pour les grandes puissances économiques que pour les pays en développement. Dans les économies développées, la croissance économique s'accompagne généralement de progrès notables en matière d'innovation financière. En revanche, dans les pays en développement, une forte croissance économique se traduit souvent par une augmentation marquée de la profondeur du secteur financier, mesurée par des indicateurs tels que le ratio des crédits au PIB, la capitalisation boursière et le volume des transactions financières (Demirguc-Kunt A. , 2008).

Selon (Demirguc-Kunt A. , 2008), cette expansion est souvent rendue possible par l'amélioration des infrastructures financières, l'augmentation de l'inclusion financière et la stabilisation des institutions bancaires. Les innovations financières permettent également aux entreprises d'accéder à de nouveaux modes de financement, ce qui, en retour, améliore leur compétitivité et leur capacité à innover. L'apparition de produits financiers sophistiqués, comme les fonds communs de placement, les produits dérivés ou encore les options, est fréquemment associée à des périodes de croissance économique stable et soutenue.

Ainsi, la présence d'un marché financier liquide et bien réglementé favorise une plus grande participation des investisseurs, augmente la confiance dans le système et stimule à long terme la croissance économique. Ces innovations permettent de mieux gérer les risques systémiques, tout en offrant aux investisseurs des opportunités diversifiées et à plus haut rendement. Une étude menée par (Allen & Gale, 2000), montre que les marchés financiers bien développés facilitent non seulement la gestion des risques, mais contribuent aussi à accroître l'efficacité

économique en assurant une meilleure répartition des capitaux vers les investissements les plus productifs.

L'une des contributions majeures de la croissance économique au développement financier est également liée à l'inclusion financière. Une économie en expansion tend à étendre l'accès aux services financiers à un plus grand nombre d'acteurs économiques, en particulier dans les pays à revenu faible ou intermédiaire. L'inclusion financière favorise la création d'un réseau plus large d'épargnants et d'investisseurs, rendant ainsi les systèmes financiers plus résilients.

Dans ce contexte, les politiques publiques visant à promouvoir l'accès universel aux services bancaires jouent un rôle crucial. Par exemple, les gouvernements de nombreux pays en développement ont adopté des stratégies pour intégrer des segments de la population autrefois exclus du système financier traditionnel, renforçant ainsi la stabilité globale du secteur financier.

De plus, l'inclusion financière permet de mieux répartir les ressources au sein de l'économie, en facilitant le financement des petites et moyennes entreprises (PME) qui sont souvent des moteurs de la création d'emplois et de la croissance économique. Une étude menée par (Ayyagari, Beck, & Demirguc-Kunt, 2007) montre que les PME contribuent de manière significative à l'emploi total dans de nombreuses économies en développement et que leur accès au crédit est directement corrélé à l'extension du secteur financier.

En somme, la croissance économique et le développement financier sont inextricablement liés, chacun renforçant l'autre dans un processus complexe et dynamique. Une croissance économique robuste crée un environnement favorable à l'essor des services financiers, tandis qu'un système financier solide facilite la mobilisation des ressources nécessaires pour soutenir les investissements productifs, favorisant ainsi une croissance durable. La capacité des gouvernements et des institutions financières à maximiser cette relation bidirectionnelle est cruciale pour atteindre un développement économique équilibré et inclusif (North, 1990).

3.2. Stabilité des Prix et Inflation : Facteurs Clés pour la Confiance et la Stabilité

La stabilité des prix est un autre facteur fondamental pour le développement des marchés financiers. Une inflation stable ou faible est essentielle pour maintenir la confiance dans les institutions financières, car elle permet aux investisseurs et aux consommateurs de planifier leurs décisions économiques avec plus de certitude. À l'inverse, une inflation élevée ou

imprévisible peut éroder la valeur de l'épargne et accroître le risque associé aux investissements, ce qui perturbe le bon fonctionnement des marchés financiers.

Une inflation faible et stable maintient la confiance dans les institutions financières, permettant aux investisseurs et aux consommateurs de planifier leurs décisions économiques avec une plus grande certitude. À l'inverse, une inflation élevée ou imprévisible peut éroder la valeur de l'épargne et augmenter le risque associé aux investissements, perturbant ainsi le bon fonctionnement des marchés financiers. Comme l'a souligné (Skies, 2019), une inflation élevée désorganise les marchés financiers en rendant les taux de rendement réels incertains, ce qui freine l'investissement à long terme.

L'instabilité macroéconomique, notamment l'inflation, pouvait affecter la croissance économique en affaiblissant la performance des institutions financières et la mobilisation de l'épargne à long terme (Fischer, 1993) Par exemple, dans un contexte d'inflation galopante, les investisseurs ont tendance à privilégier des placements à court terme ou des actifs refuges contre l'inflation, tels que l'or ou l'immobilier, au détriment des marchés boursiers ou des obligations à long terme.

De plus, les prêteurs augmentent généralement les taux d'intérêt pour compenser la perte de pouvoir d'achat induite par l'inflation. Cela rend le crédit plus coûteux et limite l'accès aux financements pour les entreprises et les ménages. Dans de telles conditions, les marchés financiers deviennent moins prévisibles, car les fluctuations inflationnistes créent de l'incertitude quant aux rendements futurs.

Cela nuit également à la capacité des banques centrales à contrôler efficacement la masse monétaire et à maintenir des taux d'intérêt stables, deux éléments essentiels pour une croissance économique soutenue (Boyd, Levine, & Smith, 2001). Ainsi, la stabilité des prix est indispensable pour encourager l'épargne et stimuler l'investissement à long terme, deux piliers du développement financier. Les politiques visant à maintenir une inflation faible et stable, comme celles mises en œuvre dans de nombreuses économies avancées, favorisent un climat de confiance propice à l'émergence de marchés financiers solides (Huybens & Smith, 1999)

Les politiques visant à maintenir une inflation faible et stable, comme celles mises en œuvre dans de nombreuses économies avancées, favorisent un climat de confiance propice à l'émergence de marchés financiers solides. Au Canada, la politique de ciblage de l'inflation adoptée par la Banque du Canada a permis de stabiliser les prix et de créer un environnement

favorable à l'épargne et à l'investissement, renforçant ainsi la résilience des marchés financiers (Mishkin F. S., 1998). Les études montrent que cette stabilité a joué un rôle clé dans l'amélioration de l'efficacité des marchés financiers, en augmentant la prévisibilité des rendements et en réduisant l'incertitude (Longworth, 2003).

En Europe, la Banque centrale européenne a également adopté une politique monétaire stricte visant à maintenir l'inflation à un niveau stable. Cela a non seulement permis d'augmenter la confiance des investisseurs, mais a aussi encouragé les investissements à long terme dans les marchés financiers européens. De plus, des recherches montrent que des périodes prolongées de stabilité des prix dans l'Union européenne ont amélioré l'intégration financière et réduit les écarts de rendement entre les différents marchés obligataires nationaux (Siklos, 2015). Une faible inflation a donc contribué à la solidité et à la liquidité des marchés financiers européens.

En conclusion, la stabilité des prix se révèle être un pilier fondamental du développement financier. Une inflation faible et prévisible permet de maintenir la confiance des investisseurs et des épargnants, favorisant ainsi une meilleure allocation des ressources et un accès plus fluide au crédit. Inversement, une inflation élevée ou volatile perturbe le fonctionnement des institutions financières, réduit la prévisibilité des rendements et freine l'émergence de marchés financiers solides. Ainsi, pour soutenir un développement financier durable, la maîtrise de l'inflation doit rester une priorité centrale dans la conduite des politiques économiques.

3.3. Politiques Monétaires et Budgétaires : Impact et Perspectives

Les politiques économiques, en particulier les politiques monétaires et budgétaires, influencent directement le développement des systèmes financiers. Les banques centrales et les gouvernements utilisent ces outils pour réguler l'économie et leurs décisions ont des répercussions immédiates sur les marchés financiers.

Les politiques monétaires visent à contrôler la masse monétaire en circulation et à réguler les taux d'intérêt. Des taux d'intérêt bas favorisent l'emprunt en réduisant le coût des crédits pour les entreprises et les ménages, ce qui stimule la demande de produits financiers. À l'inverse, des taux d'intérêt élevés peuvent ralentir l'activité économique en rendant le crédit plus coûteux, mais peuvent aussi encourager l'épargne en offrant des rendements plus attractifs.

Dans le cadre du développement financier, (Demirguc-Kunt & Maksimovic, 1998) ont démontré que des politiques monétaires stables, associées à un contrôle efficace de l'inflation et des taux d'intérêt, favorisent l'expansion des marchés financiers en réduisant les risques et

en augmentant la prévisibilité des investissements à long terme. Une politique monétaire accommodante, avec des taux d'intérêt bas et des liquidités abondantes, peut dynamiser les marchés financiers en encourageant l'investissement dans des actifs plus risqués, comme les actions, tout en augmentant la demande de crédit.

Les politiques budgétaires, quant à elles, concernent les dépenses publiques et la gestion du déficit et de la dette publique. Des politiques budgétaires expansives, telles que des augmentations des dépenses publiques ou des réductions d'impôts, peuvent stimuler à court terme la demande globale dans l'économie, favorisant ainsi une hausse de la consommation et de l'investissement.

Cependant, un déficit budgétaire élevé peut également conduire à des problèmes de financement pour le gouvernement, entraînant une hausse des taux d'intérêt et une raréfaction des ressources disponibles pour le secteur privé. Cela peut décourager l'investissement privé et nuire à la croissance du secteur financier à long terme.

Pour assurer un développement financier durable, les gouvernements doivent veiller à maintenir des politiques budgétaires équilibrées qui soutiennent la croissance économique sans mettre en péril la stabilité macroéconomique. Une gestion budgétaire prudente permet d'éviter les crises de la dette souveraine, qui peuvent déstabiliser gravement les marchés financiers, comme l'a illustré la crise de la dette européenne de 2010.

L'environnement économique est un facteur déterminant du développement financier, en particulier par le biais de la croissance du PIB, de la stabilité des prix et des politiques monétaires et budgétaires. Une croissance économique soutenue renforce les services financiers en stimulant l'épargne et l'investissement, tandis qu'une inflation maîtrisée favorise la stabilité et la confiance dans les institutions financières.

De plus, des politiques économiques cohérentes et prévisibles contribuent à créer un environnement propice au développement des marchés financiers. Pour promouvoir un développement financier durable, il est essentiel que les gouvernements et les banques centrales adoptent des politiques qui soutiennent la stabilité macroéconomique tout en encourageant la croissance économique et l'innovation financière.

4. Facteurs Culturels et Sociaux : Les Influences Latentes du

Développement Financier

Les facteurs culturels et sociaux sont des dimensions essentielles du développement financier, souvent négligées dans les analyses traditionnelles, mais ayant un impact profond sur le comportement des consommateurs, l'accès aux services financiers et la dynamique du marché. Ces facteurs influencent directement la manière dont les individus et les entreprises interagissent avec les institutions financières, façonnant ainsi les décisions économiques liées à l'épargne, à l'investissement et à l'utilisation des services financiers. Parmi ces éléments, on distingue principalement la confiance des consommateurs, la culture de l'épargne et de l'investissement, ainsi que l'éducation financière.

Dans cette sous-section, nous mettrons en lumière l'importance de ces éléments sociaux et culturels dans le développement des marchés financiers. Nous explorerons comment ces facteurs influencent les comportements économiques et comment ils peuvent soit favoriser, soit freiner le développement financier.

La confiance dans les institutions financières constitue l'un des piliers fondamentaux du développement des systèmes financiers. Lorsque les consommateurs ont confiance dans la solidité et la sécurité des banques, ils sont plus enclins à épargner et à investir leurs actifs dans des produits financiers, ce qui augmente les dépôts et stimule l'accès au crédit. (World Bank, 2019), souligne que la perception de la stabilité des institutions financières, particulièrement dans les périodes de crises économiques ou de turbulences politiques, est cruciale pour la résilience du système financier.

Un manque de confiance dans les institutions financières peut provoquer une fuite des capitaux, une augmentation de l'épargne sous forme liquide (plutôt que dans les comptes bancaires) et un ralentissement des activités de prêt. Les gouvernements et les banques centrales jouent alors un rôle essentiel dans la restauration de la confiance à travers des mesures de soutien, telles que les garanties des dépôts ou les interventions de recapitalisation.

Ainsi, la confiance des consommateurs est un indicateur clé de la santé du secteur financier. Un environnement financier stable et transparent, avec une réglementation appropriée et une supervision rigoureuse des institutions financières, favorise un climat de confiance propice à l'épargne et à l'investissement à long terme.

La culture d'une société en matière d'épargne et d'investissement a également un impact majeur sur le développement financier. Certaines sociétés valorisent l'épargne et encouragent les investissements à long terme dans des actifs financiers, tandis que d'autres privilégient la consommation immédiate. Les différences culturelles concernant les attitudes envers l'épargne peuvent expliquer la diversité des niveaux de développement financier entre les pays et les régions.

(Beck, Levine, & Loayza, 2000), ont montré que les pays avec une forte culture de l'épargne ont tendance à développer des systèmes financiers plus robustes. Par exemple, dans plusieurs pays d'Asie de l'Est, tels que le Japon et la Corée du Sud, l'épargne domestique joue un rôle crucial dans le financement des investissements productifs. Ces sociétés ont traditionnellement valorisé l'épargne, ce qui a permis à leurs marchés financiers de se développer plus rapidement que dans les pays où la consommation est plus importante que l'épargne, comme dans certaines économies occidentales.

Par ailleurs, dans certaines sociétés, les investissements sont principalement orientés vers des actifs financiers formels, tels que les actions, les obligations ou les dépôts bancaires, tandis que dans d'autres, les préférences se tournent vers des formes d'investissements plus informelles ou tangibles, comme l'immobilier ou l'or. Ces préférences influencent directement la structure des marchés financiers et la diversité des instruments financiers disponibles.

La promotion d'une culture de l'épargne et de l'investissement, notamment par le biais d'incitations fiscales ou d'initiatives éducatives, peut donc jouer un rôle déterminant dans le développement des marchés financiers. Les gouvernements et les institutions financières doivent encourager ces comportements en offrant des produits financiers accessibles et attractifs, ainsi qu'en assurant une protection adéquate des épargnants et des investisseurs.

L'éducation financière constitue un autre pilier central du développement financier. Un public bien informé et éduqué en matière de finances est plus à même de faire des choix financiers éclairés, d'utiliser des services financiers sophistiqués et de participer activement aux marchés financiers. (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998), soulignent que l'éducation financière permet non seulement de favoriser l'inclusion financière, mais aussi de réduire les inégalités d'accès aux services bancaires et de stimuler la demande de produits financiers plus complexes.

L'absence d'une éducation financière adéquate peut entraver le développement financier en limitant l'accès aux services financiers et en créant des barrières pour les segments de la

population moins informés. Cela est particulièrement vrai dans les économies émergentes, où une grande partie de la population n'a pas accès aux services bancaires formels. Par exemple, dans plusieurs pays africains, l'inclusion financière est encore faible, avec une proportion importante de la population ne possédant pas de compte bancaire ou n'ayant pas accès au crédit formel. Cela limite non seulement l'épargne et l'investissement, mais empêche également la pleine participation des individus au développement économique.

En revanche, dans les pays où l'éducation financière est davantage promue, les individus sont plus susceptibles de comprendre les produits financiers et de les utiliser efficacement. Ils sont mieux à même de gérer leurs finances personnelles, d'investir dans des actifs financiers et d'utiliser le crédit de manière responsable. L'éducation financière permet également de prévenir les comportements financiers risqués, tels que le surendettement ou l'investissement dans des produits financiers peu fiables ou frauduleux.

Les initiatives visant à améliorer l'éducation financière peuvent inclure des programmes dans les écoles, des campagnes d'information publiques et des outils en ligne pour sensibiliser la population aux services financiers. L'inclusion de l'éducation financière dans les curriculums scolaires et les efforts pour améliorer l'accès à l'information financière sont des étapes cruciales pour renforcer la participation des citoyens aux marchés financiers.

Les facteurs culturels et sociaux, y compris la confiance des consommateurs, la culture de l'épargne et de l'investissement, ainsi que l'éducation financière, jouent un rôle crucial dans le développement financier d'un pays. La confiance dans les institutions financières renforce la stabilité du système financier, tandis qu'une forte culture de l'épargne et de l'investissement encourage la croissance des marchés financiers.

Enfin, l'éducation financière permet d'inclure un plus grand nombre de personnes dans le système financier, favorisant ainsi une meilleure allocation des ressources et un développement économique plus équitable. Il est essentiel pour les gouvernements et les institutions financières de reconnaître l'importance de ces facteurs et de mettre en œuvre des politiques qui encouragent la confiance, l'épargne et l'éducation financière pour soutenir un développement financier durable.

5. Technologie Financière et FinTech : Le Futur du Développement Financier

La technologie financière, souvent désignée par le terme FinTech, a transformé le paysage financier mondial en devenant un déterminant clé du développement financier. FinTech désigne l'ensemble des innovations technologiques appliquées aux services financiers, intégrant des solutions variées telles que les paiements numériques, le financement participatif (crowdfunding), les prêts en ligne, la gestion d'actifs automatisée et les applications de blockchain pour les contrats intelligents et les cryptomonnaies (Arner, Barberis, & Buckley, 2015). L'essor de ces technologies bouleverse les structures traditionnelles des marchés financiers et redéfinit les pratiques des acteurs, des entreprises et des gouvernements.

Les solutions FinTech jouent un rôle crucial dans l'amélioration de l'accessibilité financière, permettant de répondre aux besoins non satisfaits des populations peu ou non bancarisées et de réduire les barrières d'entrée dans les services financiers. Cette accessibilité accrue favorise l'inclusion financière, un facteur indispensable pour stimuler l'épargne, les investissements et la croissance économique (Demirgüç-Kunt A. &, 2017). Dans les économies émergentes, par exemple, les solutions de paiement mobile et de microfinance facilitent l'accès aux services financiers pour les petites entreprises et les particuliers. Cela a été observé dans des régions où les infrastructures bancaires physiques sont rares mais où les réseaux mobiles et Internet sont en expansion rapide (Sahay, et al., 2020).

Les technologies FinTech offrent de nombreux avantages, tant pour les utilisateurs que pour les institutions financières :

- Réduction des coûts : Les solutions numériques permettent de réduire les frais associés aux transactions, ce qui se répercute positivement sur les coûts des services financiers pour les utilisateurs (Philippon, 2016).
- Rapidité et efficacité : Les processus financiers sont accélérés grâce à l'automatisation et au traitement des données en temps réel, améliorant ainsi la satisfaction client (Gomber, Kauffman, Parker, & Weber, 2018).
- Sécurité renforcée : Les technologies telles que la blockchain et les protocoles de chiffrement avancé augmentent la sécurité des transactions et protègent les données des utilisateurs (Nakamoto, 2008)).
- Personnalisation des services : Grâce à l'analyse de données massives (big data) et aux algorithmes d'apprentissage automatique, les institutions financières peuvent proposer

des produits et des services adaptés aux besoins spécifiques de chaque client (Claessens, Frost, Turner, & Zhu, 2018).

Ces innovations encouragent également les investissements dans le secteur FinTech, car elles créent un environnement propice à la création de nouveaux marchés et de solutions disruptives qui rivalisent avec les institutions financières traditionnelles (Zavolokina, 2016).

FinTech contribue à la stabilité et à la croissance des marchés financiers en améliorant la transparence et la traçabilité des transactions. Par exemple, l'utilisation de la blockchain permet un suivi en temps réel des échanges financiers, réduisant ainsi le risque de fraudes et d'erreurs (Tapscott & Tapscott, 2016). De plus, les plateformes de financement participatif et de prêt entre particuliers (P2P lending) ouvrent de nouvelles sources de financement pour les entrepreneurs et les PME, stimulant l'innovation et la création d'emplois (Claessens, Frost, Turner, & Zhu, 2018).

En somme, la technologie financière et la FinTech jouent un rôle déterminant dans le développement financier mondial en favorisant l'inclusion, l'efficacité et la sécurité des transactions.

Section 3 : Mesures Essentielles du Développement Financier

Le développement financier est un concept fondamental qui englobe non seulement l'expansion des transactions financières et la croissance des marchés, mais aussi une amélioration qualitative des services financiers offerts par une économie. Le développement financier fait référence à la modernisation et le renforcement des institutions financières et les infrastructures associées, permettant le renforcement de l'efficacité bancaire, la stabilité financière et l'accessibilité des services financiers (Odame, Appiah, & Gyimah, 2024).

Comme nous l'avons souligné dans la section précédente, l'évolution des systèmes financiers est indissociable de la croissance économique, car elle permet une allocation plus efficiente des ressources, tout en favorisant une meilleure gestion des risques. Les institutions financières bien développées, telles que les banques, les marchés boursiers et obligataires, facilitent l'accès des entreprises et des particuliers aux capitaux, encourageant ainsi l'innovation, la création d'emplois et l'amélioration des conditions de vie (Hassan, Sanchez, & Yu, 2011).

Les dimensions du développement financier incluent plusieurs aspects interconnectés. La profondeur financière fait référence à la taille et la liquidité des marchés financiers, ainsi qu'à la diversité des instruments financiers disponibles. L'accès financier, quant à lui, se concentre sur la capacité des différents acteurs économiques, y compris les plus marginalisés, à accéder aux services financiers. Ainsi, l'efficacité financière mesure la performance des institutions financières en termes de coûts et de compétitivité, tandis que la stabilité financière évalue la résilience des systèmes financiers face aux crises et aux chocs économiques (Zhang, 2024).

Mesurer ces dimensions est donc crucial pour comprendre l'état actuel d'un système financier et identifier les réformes nécessaires pour améliorer ses contributions dans la croissance économique et la réduction des inégalités. Un système financier efficient favorise une croissance plus inclusive, en fournissant des opportunités de financement aux petites entreprises et aux ménages à faibles revenus (Odame, Appiah, & Gyimah, 2024). Ce qui renforce la capacité d'un pays à stimuler une croissance économique équitable et durable.

Dans cette section, nous analyserons les principales mesures d'évaluation et de mesure du développement financier, commençant par tout en examinant leur influence sur l'économie réelle et la solidité du système financier.

Dans cette section, nous examinerons les principales mesures utilisées pour évaluer le développement financier, en commençant par la profondeur financière, l'accès aux services

financiers, l'efficacité financière et la stabilité financière, jusqu'aux indices composites. Nous analyserons également leur impact sur l'économie réelle ainsi que leur rôle dans le renforcement de la solidité du système financier.

1. Profondeur Financière : Indicateur de la Santé et de la Dynamique des Marchés Financiers

La profondeur financière est un concept central dans l'analyse du développement financier, qui se réfère à la taille, la liquidité et l'accessibilité des marchés financiers et des institutions bancaires d'une économie (Levine R. , 1997). Elle englobe la disponibilité et la variété des instruments financiers, tels que les crédits, les obligations, les actions et autres produits d'investissement, permettant de mobiliser l'épargne et de financer les investissements (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2000).

Une plus grande profondeur financière signifie généralement que le système financier d'un pays est capable de canaliser efficacement les ressources financières vers les secteurs productifs de l'économie, stimulant ainsi la croissance économique (King & Levine, 1993). De plus, un marché financier profond et bien développé est souvent plus résilient face aux crises économiques, car il dispose d'une plus grande diversité de sources de financement et d'acteurs économiques, rendant le système moins vulnérable aux chocs externes (Demirguc-Kunt & Maksimovic, 1998).

Une profondeur financière accrue permet de canaliser les ressources financières vers des secteurs productifs, ce qui favorise l'investissement, la création d'emplois et, par conséquent, la croissance économique. En facilitant l'accès au financement pour les entreprises et les ménages, elle contribue à l'expansion de l'activité économique et au développement d'un tissu productif plus diversifié.

De plus, un système financier profond et bien diversifié renforce la solidité du système en améliorant sa résilience face aux chocs économiques. Un réseau large de participants et d'instruments financiers réduit les risques de concentration et permet une meilleure absorption des fluctuations économiques. En favorisant l'intermédiation financière et en répartissant les risques, la profondeur financière joue donc un rôle clé dans la stabilité et la robustesse des économies modernes.

En définitive, la profondeur financière, mesurée notamment par les agrégats monétaires, représente un élément central du développement financier. Elle détermine la capacité d'une

économie à mobiliser efficacement les ressources et à les diriger vers les secteurs productifs. En améliorant la taille, la liquidité et l'accessibilité des marchés financiers, elle stimule non seulement la croissance économique par l'investissement et l'innovation, mais renforce également la résilience du système face aux chocs économiques.

1.1. Agrégats Monétaires : Une Vue d'Ensemble sur la Liquidité du Système

Les agrégats monétaires sont des mesures essentielles pour évaluer la profondeur financière d'une économie, offrant une image globale de l'ampleur de l'intermédiation financière. Le ratio de la masse monétaire au sens large (M2) par rapport au PIB est l'un des indicateurs les plus couramment utilisés pour cette évaluation. M2 comprend non seulement l'argent liquide et les dépôts à vue (M1), mais aussi les dépôts d'épargne à terme et les dépôts à préavis, offrant une vision plus complète de la liquidité disponible dans l'économie.

Un ratio élevé de M2 par rapport au PIB suggère que le secteur bancaire joue un rôle central dans l'économie, en mobilisant efficacement les ressources financières des ménages et des entreprises et en les redistribuant sous forme de prêts et d'autres formes de financement. Cela indique non seulement un accès accru aux services financiers pour une large partie de la population, mais aussi une capacité des banques à soutenir des activités économiques diverses, qu'il s'agisse de l'expansion des entreprises, de l'investissement dans les infrastructures, ou de la consommation des ménages (Bórawski, Bełdycka-Bórawska, Rokicki, & Holden, 2024).

En période de crise économique, un ratio élevé de M2/PIB peut également refléter la capacité du secteur financier à stabiliser l'économie. Par exemple, en période de récession, la liquidité abondante dans le système bancaire peut aider à atténuer les chocs économiques en soutenant les niveaux de consommation et d'investissement. De plus, cela permet aux banques centrales d'avoir une plus grande marge de manœuvre pour mener des politiques monétaires expansives, en stimulant l'activité économique par des taux d'intérêt plus bas ou des opérations de marché ouvertes (Abdullahi, Yusuf, & Sunusi, 2023).

En fin, Le ratio M2/PIB est un indicateur crucial de la profondeur financière d'une économie, reflétant la capacité du secteur bancaire à mobiliser et à redistribuer les ressources financières. Un ratio élevé traduit une intermédiation financière active, contribuant à la croissance économique par le financement de l'investissement et de la consommation.

1.2. Crédit au Secteur Privé : Le Baromètre de la Confiance des Investisseurs

Le crédit au secteur privé est un autre indicateur fondamental de la profondeur financière, car il reflète la capacité du système financier à soutenir le développement économique à travers le financement des entreprises et des ménages. Le ratio du crédit intérieur au secteur privé par rapport au PIB mesure la proportion des ressources financières disponibles qui sont allouées au secteur privé, plutôt qu'au gouvernement ou aux entités publiques.

Un ratio élevé de crédit au secteur privé par rapport au PIB est souvent associé à un environnement économique dynamique, où les entreprises peuvent accéder au financement nécessaire pour leurs opérations courantes, leurs investissements en capital et leurs projets d'innovation. Cette disponibilité de crédit est cruciale pour permettre aux entreprises de se développer, d'innover et d'améliorer leur productivité, ce qui, à son tour, stimule la croissance économique globale (Odame, Appiah, & Gyimah, 2024).

Le crédit au secteur privé n'est pas seulement important pour les grandes entreprises, mais aussi pour les petites et moyennes entreprises (PME), qui constituent souvent l'épine dorsale de l'économie dans de nombreux pays. Les PME dépendent fortement de l'accès au crédit. L'offre de prêts aux PME peut avoir un impact significatif sur la création d'emplois, la réduction de la pauvreté et l'amélioration des niveaux de vie (Odame, Appiah, & Gyimah, 2024).

Le crédit au secteur privé est un indicateur clé de la profondeur financière, reflétant la capacité du système financier à soutenir l'activité économique. Un ratio élevé de crédit au secteur privé par rapport au PIB indique un environnement favorable où les entreprises, y compris les PME, accèdent aux financements nécessaires pour croître et innover. Cela contribue directement à la création d'emplois, à la réduction de la pauvreté et à l'amélioration des conditions de vie, renforçant ainsi la croissance économique globale.

1.3. Inclusion Financière et Accès aux Services Financiers : Élément de Croissance Équitable

L'inclusion financière est un concept clé dans le développement économique, visant à offrir à l'ensemble de la population un accès équitable aux services financiers formels. Elle englobe l'accès aux comptes bancaires, au crédit, à l'épargne et aux assurances, permettant ainsi aux

individus de mieux gérer leurs finances, de saisir des opportunités économiques et de se protéger contre les risques financiers.

L'amélioration de l'inclusion financière est cruciale pour réduire la pauvreté, favoriser la croissance économique inclusive et promouvoir la stabilité financière (Mani, Nyamute, & Ondigo, 2024). Dans de nombreuses économies en développement, l'accès aux services financiers est encore limité, notamment dans les zones rurales et parmi les populations à faible revenu.

Ce manque d'accès prive ces groupes des avantages économiques que procurent les services financiers formels, exacerbant ainsi les inégalités économiques et freinant le développement (Iwedi, 2024). En revanche, une meilleure inclusion financière permet d'intégrer ces populations dans le système financier, facilitant ainsi l'épargne, l'investissement et la consommation.

Les comptes de monnaie mobile ont joué un rôle crucial dans l'amélioration de l'inclusion financière, notamment dans les régions où l'accès aux infrastructures bancaires traditionnelles est limité. Par exemple, en Ouganda, les services de monnaie mobile ont permis à une large partie de la population non bancarisée d'accéder à des services financiers de base, réduisant ainsi l'exclusion financière et contribuant à la réduction de la pauvreté (Shofawati, 2019).

Les gouvernements, les institutions financières et les organisations internationales reconnaissent l'importance de promouvoir l'inclusion financière par des réformes, des technologies financières innovantes et des initiatives politiques ciblées. Ces efforts visent à élargir l'accès aux services financiers à travers des infrastructures adéquates, une réglementation appropriée et l'utilisation des technologies numériques (Nantharath, Phouthakannha, Kang, & Eungoo, 2023).

Pour évaluer l'inclusion financière, plusieurs indicateurs clés sont utilisés pour mesurer l'accès aux services financiers formels par différentes catégories de la population. Ces indicateurs permettent de suivre la progression de l'intégration financière des citoyens, de détecter les disparités existantes et de guider les réformes nécessaires pour promouvoir une inclusion financière plus équitable. Dans ce qui suit nous allons présenter les indicateurs principaux de l'inclusion financière et de l'égalité dans l'accès aux services financiers.

1.3.1. Nombre de Comptes Bancaires Actifs : Mesurer la Portée du Système Bancaire

Le nombre de comptes bancaires pour 1 000 adultes est une mesure essentielle de l'inclusion financière, qui reflète le degré d'intégration de la population dans le système financier formel. Cet indicateur est crucial pour évaluer l'accès des individus aux services financiers de base, tels que l'épargne, les paiements et le crédit. Un accès étendu aux comptes bancaires permet aux individus de participer activement à l'économie, de gérer efficacement leurs finances et de sécuriser leurs transactions financières.

Dans les économies développées, un nombre élevé de comptes bancaires par habitant est souvent considéré comme un signe de maturité financière, où la majorité de la population a accès à des services financiers formels. Cependant, dans les économies en développement, où les infrastructures bancaires peuvent être moins développées, l'accès aux comptes bancaires est souvent limité, particulièrement pour les populations rurales et les groupes à faible revenu (Mani, Nyamute, & Ondigo, 2024).

Un accès limité aux comptes bancaires peut avoir des conséquences significatives sur la capacité des individus à épargner de manière sécurisée, à accéder au crédit pour financer des projets personnels ou professionnels et à se protéger contre les chocs financiers tels que les urgences médicales ou les pertes d'emploi. De plus, l'absence d'un compte bancaire peut exclure des individus des programmes de protection sociale qui nécessitent des transferts électroniques de fonds.

L'élargissement de l'accès aux comptes bancaires dans les économies en développement est donc essentiel pour promouvoir l'inclusion financière, réduire la pauvreté et augmenter les opportunités économiques. Cela peut se faire par le biais de politiques favorisant l'ouverture de comptes bancaires simplifiés, l'usage des technologies financières (Fintechs) et la promotion de services bancaires mobiles, qui permettent aux populations non desservies d'accéder aux services financiers sans avoir besoin de se rendre physiquement dans une banque (Nantharath, Phouthakannha, Kang, & Eungoo, 2023).

1.3.2. Distributeurs Automatiques de Billets (DAB) et Succursales Bancaires

Le nombre de distributeurs automatiques de billets (DAB) et de succursales bancaires pour 100 000 adultes est une autre mesure clé de l'accès physique aux services financiers. Cette infrastructure est particulièrement importante dans les régions moins développées ou rurales, où l'accès aux services bancaires est souvent limité. La disponibilité des DAB et des

succursales bancaires permet à la population d'effectuer des transactions financières de base, telles que les retraits, les dépôts et les paiements, sans avoir à parcourir de longues distances.

Dans les zones urbaines, où la densité de population est élevée, un nombre suffisant de DAB et de succursales bancaires est nécessaire pour répondre à la demande de services financiers. Cela contribue à fluidifier les transactions économiques, à encourager l'épargne et à faciliter l'accès au crédit. En revanche, dans les zones rurales, où les infrastructures financières peuvent être sous-développées, le manque de DAB et de succursales bancaires peut entraver l'inclusion financière, en particulier pour les populations vulnérables (Iwedi, 2024).

L'amélioration de l'accès physique aux services financiers par le biais de l'augmentation du nombre de DAB et de succursales bancaires est une stratégie importante pour promouvoir l'inclusion financière. Les gouvernements et les institutions financières peuvent jouer un rôle en encourageant l'expansion des réseaux de distribution bancaire dans les régions sous-desservies, en subventionnant l'installation de DAB dans les zones rurales, ou en facilitant les partenariats avec des acteurs du secteur privé pour fournir des services bancaires mobiles ou des agences bancaires itinérantes.

De plus, la numérisation des services financiers, combinée à l'expansion des DAB, peut aider à surmonter les obstacles géographiques et à rendre les services financiers plus accessibles à une plus grande partie de la population. Par exemple, les services bancaires mobiles permettent aux utilisateurs de réaliser des transactions financières sans avoir besoin de se rendre physiquement à une succursale bancaire, ce qui est particulièrement bénéfique dans les zones éloignées ou difficiles d'accès (Iwedi, 2024).

En somme, la disponibilité des DAB et des succursales bancaires est un indicateur crucial de l'accès physique aux services financiers, particulièrement dans les régions rurales et sous-desservies. Une infrastructure adéquate en matière de DAB et de succursales contribue à améliorer l'inclusion financière en facilitant les transactions de base pour les populations, tout en réduisant les distances et les contraintes géographiques. Toutefois, les disparités géographiques et socio-économiques persistent, en particulier pour les populations rurales et à faible revenu.

1.3.3. Proportion de la Population avec Accès aux Services Financiers : Vers une Société Financièrement Inclusive

L'inclusion financière repose sur plusieurs indicateurs clés, dont l'un des plus importants est la proportion de la population ayant accès aux services financiers formels, tels que les comptes bancaires, les comptes de monnaie mobile, ou encore l'accès au crédit. Ce taux de bancarisation est souvent utilisé pour mesurer la maturité du système financier d'un pays. Un taux élevé reflète une meilleure intégration de la population dans le système financier, facilitant l'épargne, les investissements et la gestion des risques financiers. À l'inverse, un taux faible indique des barrières – qu'elles soient économiques, géographiques ou culturelles – qui empêchent certaines populations d'accéder aux services financiers.

1.3.3.1. Disparités de Genre dans l'Accès :

Les disparités de genre dans l'accès aux services financiers constituent un autre indicateur crucial de l'inclusion et de l'égalité dans le développement financier. Dans de nombreuses régions du monde, les femmes Outre les barrières d'accès général, les disparités de genre constituent une autre dimension cruciale de l'inclusion financière. Dans de nombreuses régions du monde, les femmes rencontrent des obstacles sociaux, économiques et culturels qui limitent leur accès aux services financiers. Ces barrières incluent, entre autres, des lois discriminatoires, des normes sociales restrictives, un manque d'autonomie financière, ou une faible alphabétisation financière.

Cette situation limite considérablement la capacité des femmes à participer pleinement à l'économie, en particulier à travers des services financiers formels comme les comptes bancaires ou les crédits. Par exemple, au Rwanda, les statistiques révèlent que les femmes sont significativement moins susceptibles que les hommes de posséder un compte bancaire ou un compte de monnaie mobile, les empêchant ainsi de profiter des nombreuses opportunités économiques offertes par l'inclusion financière (Munyegera, 2024). En abordant ces disparités, il est possible de promouvoir une croissance économique plus inclusive, où les femmes peuvent jouer un rôle central.

1.3.3.2. Inclusion Géographique :

En parallèle des disparités de genre, l'inclusion géographique est un autre défi majeur dans de nombreuses économies en développement. L'accès aux services financiers est souvent limité dans les régions rurales ou éloignées, où les infrastructures bancaires sont moins développées. Cela oblige les habitants à se tourner vers des services financiers informels ou à renoncer

complètement à ces services, exacerbant ainsi les inégalités économiques entre les zones urbaines et rurales.

Au Burundi, par exemple, les écarts entre les zones urbaines et rurales sont frappants. Les habitants des régions rurales ont beaucoup plus de difficultés à accéder aux services financiers formels, ce qui limite leur capacité à investir dans des domaines cruciaux tels que l'éducation, la santé ou les activités économiques productives (BIZOZA & IRAKOZE, 2024). Ce manque d'accès aux services financiers dans les zones rurales met en évidence la nécessité de solutions innovantes, telles que les services bancaires mobiles, pour combler ces disparités géographiques et améliorer l'inclusion financière à l'échelle nationale.

2. Efficacité des Institutions Financières : Performance et Productivité dans le Secteur Financier

L'efficacité des institutions financières est un facteur déterminant pour la stabilité et la croissance économique. Elle reflète la capacité des banques et autres institutions à utiliser leurs ressources de manière optimale, à minimiser les coûts et à maximiser les rendements. Une gestion efficace permet non seulement d'assurer la rentabilité des institutions financières, mais également de soutenir l'économie en facilitant l'accès au crédit, en améliorant la gestion des risques et en augmentant la résilience face aux crises économiques (Chen, et al., 2024).

L'efficacité des institutions financières est souvent mesurée à travers des indicateurs clés tels que la marge d'intérêt nette (Net Interest Margin, NIM) et le ratio coût/revenu (Cost-to-Income Ratio, CIR). Quant au CIR, il mesure le pourcentage des revenus d'une banque consacré à ses coûts opérationnels. L'adoption de technologies avancées et la numérisation des services peuvent réduire les coûts opérationnels des banques, contribuant ainsi à une plus grande efficacité.

Dans ce qui suit, nous expliquant en détail, l'importance des indicateurs de mesure de l'efficacité des institutions financières.

2.1. Marge d'Intérêt Nette : Indicateur de Rentabilité Bancaire

La marge d'intérêt nette (NIM) est un indicateur fondamental qui mesure la différence entre les taux d'intérêt que les banques facturent sur les prêts et les taux qu'elles paient sur les dépôts. Cette marge est un baromètre de la rentabilité des opérations bancaires classiques et reflète la capacité des institutions financières à gérer efficacement leurs ressources.

Une NIM plus faible est souvent perçue comme un signe positif, indiquant que le secteur bancaire est plus compétitif et plus efficace, offrant des services financiers à moindre coût pour les clients. Cela peut résulter de diverses stratégies, telles que l'amélioration des pratiques de gestion des risques, l'intégration de technologies financières innovantes et la rationalisation des coûts opérationnels (Chen, et al., 2024).

Cependant, une NIM élevée peut être révélatrice de problèmes structurels au sein du secteur bancaire. Cela peut indiquer un manque de concurrence, où quelques grandes banques dominent le marché et peuvent imposer des marges plus élevées. Dans ce contexte, les clients paient des taux d'intérêt plus élevés sur les prêts tout en recevant des taux d'intérêt plus bas sur leurs dépôts, ce qui peut limiter l'accès au crédit pour les petites entreprises et les ménages à faible revenu.

En outre, une NIM élevée peut signaler des inefficacités dans la gestion bancaire, telles que des coûts opérationnels excessifs ou une mauvaise gestion des risques (Supriyono & Herdhayinta, 2019).

2.2. Ratio Coût/Revenu : Mesure de l'Efficacité Opérationnelle

Le ratio coût/revenu (CIR) est une autre mesure clé de l'efficacité des institutions financières, indiquant le pourcentage des revenus d'une banque qui est consacré à couvrir ses coûts opérationnels. Un ratio plus faible suggère que la banque est capable de maximiser ses profits tout en maintenant ses coûts sous contrôle, ce qui est essentiel pour sa viabilité à long terme. Une gestion efficace des coûts est cruciale pour la résilience des banques face aux crises économiques, car elle leur permet de maintenir leur rentabilité même en période de ralentissement économique. Le CIR est influencé par plusieurs facteurs, y compris la structure de coûts de la banque, son modèle d'affaires et son degré d'automatisation et de numérisation.

Par exemple, les banques qui investissent dans des technologies avancées pour automatiser les processus de back-office, telles que l'intelligence artificielle et le traitement automatique des données, peuvent réduire considérablement leurs coûts opérationnels. De plus, les banques qui adoptent des modèles d'affaires axés sur le numérique, avec une faible dépendance aux infrastructures physiques coûteuses, peuvent également présenter des CIR plus faibles (Ayagre, Sarpong-Kumankoma, Aboagye, & Asuming, 2024).

3. Stabilité Financière : Garantir la Résilience face aux Chocs

La stabilité financière est essentielle pour assurer le bon fonctionnement du système bancaire et la confiance des acteurs économiques dans les marchés financiers. Elle repose sur la capacité des institutions financières à absorber les chocs économiques et à maintenir leur viabilité, même en période de crise. Dans ce contexte, deux indicateurs clés sont fréquemment utilisés pour évaluer la robustesse des banques et du secteur financier dans son ensemble : le ratio de solvabilité (Capital Adequacy Ratio, CAR) et le taux de prêts non performants (Non-Performing Loans) (PNL).

L'interaction entre ces deux indicateurs, ainsi que leur gestion rigoureuse par les régulateurs et les banques, est essentielle pour assurer la résilience du secteur bancaire et la stabilité financière globale.

3.1. Le ratio de solvabilité ou Capital Adequacy Ratio (CAR) : Gage de Résilience Bancaire

Le ratio de solvabilité, également connu sous le nom de Capital Adequacy Ratio (CAR), est un indicateur clé de la stabilité financière des banques. Il mesure le capital d'une banque en pourcentage de ses actifs pondérés en fonction des risques (APFR). Ce ratio est essentiel pour évaluer la capacité d'une banque à absorber des pertes imprévues tout en continuant à fonctionner normalement.

Un CAR élevé indique que la banque dispose d'un coussin de capital suffisant pour faire face à des situations financières adverses, ce qui renforce la confiance des déposants, des créanciers et des régulateurs. Le Capital Adequacy Ratio (CAR) est composé de deux types de capital : le capital de base (Tiers 1) et le capital complémentaire (Tiers 2).

Le capital de base (Tiers 1) comprend principalement les actions ordinaires et les bénéfices non répartis, constituant la partie la plus solide du capital car il est permanent et immédiatement disponible pour couvrir les pertes. Le capital complémentaire (Tiers 2) inclut des éléments tels que les provisions pour pertes sur prêts et certains types d'obligations subordonnées. Ces deux niveaux de capital sont essentiels pour assurer que les banques maintiennent une base de capital solide afin de faire face aux risques financiers.

Les régulateurs bancaires, tels que le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, imposent des seuils minimaux pour le CAR afin d'assurer la stabilité du système bancaire. Par exemple, le cadre de Bâle III, adopté à la suite de la crise financière de 2008, exige que les banques

maintiennent un CAR minimum de 8 %, avec un capital de base (Tiers 1) d'au moins 6 %. Ces exigences visent à renforcer la résilience des banques face aux chocs financiers et à réduire le risque de faillites bancaires systémiques.

Des études montrent que les exigences accrues en matière de capital sous Bâle III ont amélioré la capacité des banques à absorber les pertes, contribuant ainsi à la stabilité financière globale (Ostraszewska, 2023; Velez, 2024). La gestion du CAR est également influencée par les spécificités régionales et les politiques nationales. Par exemple, en Inde, les ajustements aux réglementations de Bâle III ont eu des impacts significatifs sur la manière dont les banques gèrent leur capital, avec des répercussions sur la stabilité du secteur bancaire et la croissance économique (Kumar, 2024).

Le CAR joue un rôle crucial dans la prévention des crises bancaires en s'assurant que les institutions financières maintiennent un niveau de capital approprié par rapport à leurs risques. Par exemple, des études sur les banques de la région du Moyen Orient et l'Afrique du Nord (MENA) ont montré que les institutions avec un CAR élevé sont mieux positionnées pour maintenir leur stabilité en période de turbulences économiques (Badran & Chamoun, 2024).

Cependant, un CAR très élevé pourrait également indiquer que la banque est trop conservatrice, avec des niveaux de capital excessifs qui pourraient limiter sa capacité à générer des rendements pour les actionnaires. Par conséquent, il est crucial que les banques maintiennent un équilibre entre un capital suffisant pour garantir la stabilité et une utilisation efficace du capital pour soutenir la croissance et la rentabilité (Neisen & Röth, 2018).

En conclusion, le ratio de solvabilité ou Capital Adequacy Ratio (CAR) est un outil essentiel pour mesurer la capacité des banques à résister aux chocs financiers et à maintenir leur stabilité. En garantissant que les institutions financières disposent d'un capital suffisant pour absorber les pertes inattendues, le CAR protège à la fois les déposants et l'ensemble du système bancaire. Toutefois, maintenir un équilibre est primordial : un CAR trop bas expose les banques à des risques élevés, tandis qu'un ratio excessivement élevé peut freiner la rentabilité et limiter l'expansion économique.

3.2. Prêts Non Performants (PNL) : Indicateur de la Qualité des Actif

Les prêts non performants PNL sont des prêts pour lesquels les emprunteurs ne parviennent pas à effectuer les paiements contractuels pendant une période prolongée, généralement 90 jours ou plus. Le ratio de PNL par rapport au total des prêts est un indicateur critique de la qualité des actifs bancaires et de la stabilité financière globale. Un ratio élevé de PNL suggère

que la banque est exposée à un risque accru de pertes de crédit, ce qui peut compromettre sa rentabilité et, à terme, sa solvabilité.

La gestion efficace des PNL est essentielle pour maintenir la stabilité du secteur bancaire. Des niveaux élevés de PNL peuvent entraîner une diminution des revenus d'intérêts pour la banque, une augmentation des coûts de provisionnement pour couvrir les pertes attendues et une détérioration de la confiance des investisseurs et des déposants. En outre, une accumulation de PNL peut limiter la capacité de la banque à accorder de nouveaux crédits, ce qui peut freiner la croissance économique, en particulier dans les économies en développement où les banques jouent un rôle central dans le financement des entreprises.

Par exemple, des études sur les banques du Zimbabwe et d'autres économies émergentes montrent que des PNL élevés sont un indicateur clair de problèmes structurels dans la gestion des risques de crédit, ce qui peut affecter la stabilité financière (Matika, Potwana, Ogunsola, & Dlamini, 2024; Bhowmik, Khanam, & Saha, 2024). Les causes des NPLs peuvent varier, allant de la mauvaise gestion du crédit à des facteurs macroéconomiques tels que les ralentissements économiques, la hausse des taux d'intérêt, ou les crises sectorielles.

Par exemple, une récession économique peut augmenter le nombre de défaillances parmi les emprunteurs, en particulier dans les secteurs vulnérables comme l'immobilier ou les petites entreprises. De même, une gestion laxiste des risques au sein des banques, caractérisée par des normes de souscription de prêts inadéquates ou une surveillance insuffisante des emprunteurs, peut également conduire à une augmentation des PNL (Andromahi, Gjeci, & Athina, 2024)

Pour atténuer les risques associés aux PNL, les banques doivent mettre en œuvre des politiques rigoureuses de gestion du crédit, telles que l'évaluation rigoureuse de la solvabilité des emprunteurs, la diversification des portefeuilles de prêts et la mise en place de systèmes efficaces de recouvrement des créances. En outre, les régulateurs peuvent jouer un rôle en imposant des exigences de provisionnement prudentes et en encourageant des solutions comme la restructuration des prêts ou la vente de portefeuilles de PNL à des sociétés de gestion d'actifs spécialisées (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2007).

4. Développement des Marchés Financiers : Catalyseurs de Croissance Économique

Le développement des marchés financiers est un pilier fondamental du dynamisme économique, car il facilite l'allocation efficace des ressources et soutient le financement des entreprises, contribuant ainsi directement à la promotion de la croissance économique. Le développement des marchés financiers ne se limite pas à la croissance des banques, mais inclut également la sophistication des marchés boursiers et obligataires, deux composantes centrales du système financier moderne.

Ces marchés permettent une allocation plus efficace du capital vers les secteurs les plus productifs, ce qui stimule l'innovation et favorise la compétitivité économique (Goldsmith, 1959). Un marché financier bien développé offre une multitude d'alternatives de financement, qui réduisent la dépendance des entreprises vis-à-vis des institutions bancaires, tout en favorisant une plus grande flexibilité et une meilleure gestion des risques (Levine R. , 1997).

Les marchés boursiers jouent un rôle essentiel dans l'allocation des ressources financières, permettant aux entreprises de lever des fonds en émettant des actions, tout en offrant aux investisseurs un éventail d'opportunités pour diversifier leurs portefeuilles. Les marchés boursiers plus développés sont positivement corrélés à une croissance économique plus rapide (Levine & Zervos, 1998).

De nombreuses études empiriques ont démontré que le développement des marchés financiers est positivement associé à la croissance économique à long terme. L'article de (Levine R. , 1997) a souligné que les pays disposant de marchés financiers plus sophistiqués enregistrent des taux de croissance économique plus élevés, en partie grâce à une meilleure allocation des ressources vers les secteurs productifs. Ainsi, l'études menées par (King & Levine, 1993) ont montré que le développement financier, mesuré par la taille et la liquidité des marchés financiers, stimule l'innovation et accroît l'efficacité des investissements, ce qui se traduit par une accélération de la croissance économique.

L'impact des marchés financiers sur la croissance est particulièrement visible dans les pays en développement, où l'accès aux services financiers est souvent limité. En améliorant l'efficacité de l'allocation des capitaux, les marchés financiers permettent aux économies émergentes de diversifier leurs sources de financement et de mieux gérer les risques associés aux fluctuations économiques (Demirguc-Kunt & Maksimovic, 1998). De plus, les marchés financiers intégrés aux marchés internationaux facilitent les flux de capitaux transfrontaliers, augmentant ainsi

les investissements directs étrangers et renforçant la compétitivité économique (Bekaert & Harvey, 2003).

En outre, les exigences en matière de divulgation d'informations financières et de respect des normes de gouvernance d'entreprise renforcent la confiance des investisseurs, attirant ainsi davantage d'investissements étrangers (LaPorta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999). Les études montrent également que des marchés boursiers bien régulés augmentent la liquidité et améliorent la performance des entreprises cotées en facilitant l'accès à des capitaux à moindre coût (Bekaert, Harvey, & Lundblad, 2005).

Parallèlement, le marché obligataire est une autre composante clé d'un système financier bien développé. Il permet aux gouvernements et aux entreprises de lever des fonds à long terme pour financer des projets d'infrastructure et des investissements stratégiques. Un marché obligataire bien développé contribue à la diversification des sources de financement et renforce la résilience du système financier face aux crises économiques, en particulier dans les économies émergentes (Mawejje, 2024).

En outre, les obligations permettent aux investisseurs de sécuriser des rendements fixes sur une période donnée, offrant une stabilité accrue par rapport aux marchés boursiers plus volatils. Selon (Demirgüç-Kunt, Feyen, & Levine, 2013), les obligations, qu'elles soient émises par des entreprises ou des gouvernements, offrent des alternatives importantes au financement bancaire. Les études montrent que dans les pays où les marchés obligataires sont bien développés, les entreprises sont moins vulnérables aux contraintes de crédit imposées par les banques, ce qui favorise la stabilité financière globale.

En permettant une plus grande diversité de financement, les marchés obligataires réduisent la dépendance des entreprises au crédit bancaire, ce qui est particulièrement crucial en période de crise, où l'accès aux crédits peut être restreint. En somme, le développement des marchés financiers, à travers la croissance des marchés boursiers et obligataires, joue un rôle crucial dans la modernisation des économies et la promotion de la croissance économique.

Ces marchés offrent aux entreprises des alternatives de financement variées, réduisent leur dépendance aux banques et permettent une meilleure gestion des risques. Toutefois, pour que ces marchés atteignent leur plein potentiel, il est essentiel d'assurer une régulation efficace et une gouvernance renforcée afin de protéger les investisseurs et d'assurer la transparence des opérations.

Le développement des marchés financiers demeure un levier clé pour stimuler la croissance, promouvoir l'innovation et renforcer la stabilité économique mondiale. Dans le prolongement de cette sous-section, nous identifions les indicateurs utilisés pour mesurer le développement de ces marchés.

4.1. Capitalisation Boursière : Mesure de la Valeur Marchande et de la Confiance des Investisseur

La capitalisation boursière, mesurée en pourcentage du PIB, est un indicateur essentiel de la taille et de la profondeur des marchés boursiers d'un pays. Elle représente la valeur totale des actions en circulation sur le marché, reflétant la confiance des investisseurs dans les perspectives économiques du pays et la performance globale des entreprises cotées. En d'autres termes, la capitalisation boursière donne une vue d'ensemble sur l'importance relative des marchés boursiers dans l'économie nationale (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2007).

Un marché boursier bien développé joue un rôle crucial en facilitant l'accès au financement pour les entreprises. En permettant aux entreprises de lever des fonds en émettant des actions, le marché boursier offre une alternative flexible et potentiellement moins coûteuse que le financement bancaire traditionnel (Makau, Onyuma, Okumu, Samuel, & Agatha, 2015). Cela est particulièrement pertinent dans les économies où le secteur bancaire est moins développé ou où l'accès au crédit est limité.

La possibilité pour les entreprises de lever des fonds par le biais des marchés de capitaux peut favoriser l'innovation, soutenir l'expansion des activités et stimuler la croissance économique (Levine R. , 2005). Ainsi, une capitalisation boursière élevée par rapport au PIB est souvent perçue comme un signe de sophistication du marché financier. Elle indique que les marchés financiers jouent un rôle central dans l'économie en facilitant l'allocation des ressources vers les secteurs les plus productifs.

Par exemple, une capitalisation boursière élevée peut suggérer que le marché boursier est suffisamment développé pour offrir des opportunités d'investissement diversifiées, permettant aux investisseurs de mieux gérer les risques financiers en diversifiant leurs portefeuilles. Cette diversification contribue à une meilleure gestion des risques et à une allocation plus efficace des ressources (Nazir, Nawaz, & Gilani, 2010). Un marché boursier dynamique est également essentiel pour la transparence et la discipline des entreprises.

Les sociétés cotées en bourse sont soumises à des exigences strictes en matière de divulgation d'informations financières, ce qui améliore la transparence et la gouvernance d'entreprise. Les obligations de transparence comprennent la publication régulière de rapports financiers détaillés, la divulgation des informations importantes sur la gestion et la stratégie de l'entreprise et le respect des normes de gouvernance (Levine R. , 2005).

Ces exigences favorisent une plus grande responsabilité des entreprises vis-à-vis de leurs actionnaires et peuvent renforcer la confiance des investisseurs. La transparence accrue et la meilleure gouvernance peuvent attirer davantage d'investissements étrangers, renforçant ainsi la liquidité et la stabilité des marchés financiers (Durnev & Fauver, 2007).

Dans le contexte de la libéralisation financière, les investisseurs étrangers sont souvent attirés par les marchés qui offrent des normes élevées de divulgation et de gouvernance, car cela réduit l'incertitude et les risques associés à l'investissement. Cela contribue également à l'intégration des marchés financiers locaux avec les marchés internationaux, augmentant ainsi les flux de capitaux et favorisant le développement économique (Evans & Hnatkovska, 2014).

Cependant, il est important de noter que des niveaux élevés de capitalisation boursière peuvent également exposer l'économie à une plus grande sensibilité aux fluctuations du marché. Les marchés financiers libéralisés peuvent devenir plus vulnérables aux chocs économiques externes et aux fluctuations globales (Eichengreen B. , 2001). Les crises financières, les bulles spéculatives et la volatilité mondiale peuvent avoir des impacts significatifs sur les marchés boursiers et, par conséquent, sur l'économie nationale.

Pour atténuer les risques associés à une capitalisation boursière élevée, il est crucial que les régulateurs surveillent activement les marchés boursiers. Les régulateurs doivent mettre en place des mécanismes de surveillance et d'intervention pour assurer que les marchés fonctionnent de manière équitable et efficiente, en prévenant les pratiques manipulatoires et en garantissant la transparence des opérations. Une régulation efficace et une supervision rigoureuse sont nécessaires pour prévenir les bulles spéculatives, garantir l'intégrité des marchés et protéger les investisseurs (Barth, Caprio Jr, & Levine, 2012).

4.2. Développement du Marché Obligataire : Sources Alternatives de Financement

Le développement du marché obligataire est un autre pilier essentiel du système financier. Il est mesuré par la taille du marché obligataire, qu'il soit gouvernemental ou d'entreprise, par

rapport au PIB. Ce marché offre une alternative importante au financement bancaire, permettant aux gouvernements et aux entreprises de lever des fonds à long terme pour financer des projets d'infrastructure, des investissements stratégiques et des besoins en capital.

Un marché obligataire bien développé joue un rôle crucial dans la diversification des sources de financement, ce qui renforce la résilience du système financier face aux chocs économiques. En permettant une plus grande diversité de financement, le marché obligataire réduit la dépendance des entreprises et des gouvernements vis-à-vis du crédit bancaire, qui peut être soumis à des contraintes en période de crise. Cela est particulièrement important pour les économies en développement, où les banques dominant souvent le paysage financier et où les alternatives de financement peuvent être limitées.

Par exemple, dans les économies émergentes, le développement des marchés obligataires locaux est essentiel pour soutenir les projets d'infrastructure et renforcer la stabilité financière, mais il est souvent entravé par des défis réglementaires et un manque de transparence (Mawejje, 2024). Le marché obligataire fournit également des instruments efficaces pour gérer les risques financiers, notamment les risques de taux d'intérêt et de liquidité. Les obligations permettent aux investisseurs de sécuriser des rendements fixes sur une période déterminée, offrant ainsi une prévisibilité et une stabilité accrues par rapport aux actions.

Les entreprises et les gouvernements peuvent émettre des obligations à taux fixe ou variable, selon les conditions du marché, pour optimiser leur coût de financement. En outre, l'intégration de technologies telles que la blockchain dans les marchés obligataires verts peut améliorer la transparence et la confiance des investisseurs, en particulier dans les marchés émergents où les cadres réglementaires peuvent encore être en développement (Udeh, Amajuoyi, Adeusi, & Scott, 2024).

Un marché obligataire bien développé contribue également à la stabilité financière en facilitant la gestion de la dette publique. Les gouvernements peuvent émettre des obligations pour financer les déficits budgétaires ou pour restructurer la dette existante à des conditions plus favorables. Cela aide à maintenir la confiance des investisseurs dans la soutenabilité de la dette publique, réduisant ainsi le risque de crises de la dette souveraine (Qian, 2024).

Toutefois, le développement du marché obligataire présente également des défis, notamment en matière de réglementation et de transparence. Les marchés obligataires, en particulier dans les économies émergentes, peuvent manquer de liquidité et de profondeur, ce qui peut limiter leur efficacité.

Les régulateurs doivent donc s'efforcer d'améliorer l'infrastructure du marché, de promouvoir la transparence et de renforcer la confiance des investisseurs pour assurer le bon fonctionnement de ces marchés. La mise en place de cadres réglementaires robustes et la promotion de technologies innovantes sont des mesures essentielles pour surmonter ces défis et assurer un développement durable des marchés obligataires (Mawejje, 2024; Udeh, Amajuoyi, Adeusi, & Scott, 2024).

Conclusion

Ce chapitre opte à offrir une analyse approfondie des dynamiques qui sous-tendent le développement financier à l'ère de la mondialisation, en mettant en évidence les défis et dilemmes idéologiques qui en découlent. Dans la première section, nous avons exploré les dilemmes associés à la libéralisation financière, au rôle de l'État et à l'innovation financière, chacun présentant des enjeux cruciaux pour la stabilité et la croissance économiques. Le besoin d'un cadre institutionnel équilibré est apparu comme essentiel pour naviguer entre les bénéfices de la libéralisation et les risques qu'elle peut engendrer.

La deuxième section a identifié les déterminants clés du développement financier, soulignant l'importance d'une profondeur financière suffisante, d'une efficacité institutionnelle élevée et d'une stabilité du système financier. Ces éléments sont fondamentaux pour assurer une allocation optimale des ressources et soutenir une croissance durable. Enfin, dans la troisième section, nous avons examiné les mesures essentielles du développement financier, y compris la profondeur financière, l'efficacité des institutions, la stabilité financière et le développement des marchés. Ces indicateurs jouent un rôle déterminant dans l'évaluation de la santé financière des économies contemporaines et sont cruciaux pour la formulation de politiques visant à renforcer la résilience économique.

**Chapitre II : Libéralisation Financière :
Moteur de Croissance ou Risque pour les
Systèmes Financiers ? Une Exploration
Théorique**

Introduction :

Ce chapitre examine les fondements historiques et théoriques de la libéralisation financière, en s'intéressant à ses origines et à son application dans les pays en développement. La libéralisation financière, définie comme le processus de suppression des restrictions sur les marchés financiers et des contrôles sur les flux de capitaux, vise à créer un environnement où les forces du marché peuvent fonctionner librement pour déterminer les taux d'intérêt et allouer le capital plus efficacement (Johnston & Sundararajan, 1999). Dans un contexte où la libéralisation des marchés financiers est vue comme un levier potentiel de croissance économique et de modernisation des économies, il est essentiel de comprendre les mécanismes et les objectifs sous-jacents de cette transformation.

La première section se penche sur le contexte historique et les motivations initiales de la libéralisation financière, en analysant les réformes conçues pour assouplir les politiques monétaires et faciliter l'intégration des marchés financiers mondiaux. Nous y aborderons les différentes dimensions de cette libéralisation, en examinant comment les réformes ont tenté de dynamiser les systèmes financiers nationaux.

La seconde section explore les spécificités de la libéralisation financière dans les pays en développement, en se concentrant sur l'adoption des Programmes d'Ajustement Structurel (PAS) qui ont marqué un tournant pour de nombreuses économies. Elle présente également les modèles théoriques clés de McKinnon et Shaw, souvent invoqués pour justifier les réformes financières dans ces pays. Ces modèles proposent une approche libérale qui vise à réduire les contrôles sur les taux d'intérêt et à favoriser la mobilisation de l'épargne. Enfin, cette section expose les critiques institutionnelles et postkeynésiennes, qui questionnent la pertinence et les limites de ces approches théoriques dans des contextes où les structures institutionnelles demeurent fragiles et où les risques de volatilité financière sont élevés.

Ce chapitre propose ainsi une vue d'ensemble des principes, des modèles et des débats qui entourent la libéralisation financière, permettant de mieux comprendre ses effets et ses défis dans le cadre des économies en voie de développement.

Section 1 : Contexte Historique, Origines et Dimensions de la Libéralisation Financière

La libéralisation financière constitue un tournant majeur dans l'évolution des économies modernes. Son objectif principal est de faciliter l'intégration des marchés financiers à l'échelle mondiale, en levant les barrières et en permettant une plus grande liberté de mouvement des capitaux. Cependant, avant d'arriver à cette ère moderne de libéralisation, ce processus a ses racines profondes dans des transformations historiques qui remontent à la fin du XIXe siècle.

À cette époque, les premiers signes d'une ouverture des marchés financiers internationaux se faisaient déjà sentir, marqués par une expansion rapide des échanges commerciaux et des flux de capitaux, particulièrement entre les grandes puissances économiques de l'époque.

Toutefois, cette phase initiale de libéralisation a également révélé certaines fragilités, culminant avec la Grande Dépression de 1929 qui a mis en évidence les dangers d'un système financier dérégulé. Après cet effondrement, une période de repli réglementaire s'est imposée, donnant naissance à des cadres financiers plus rigides et interventionnistes, une tendance qui a perduré jusqu'à la fin des années 1970.

L'introduction de réformes financières plus libérales dans les années 1980 a relancé un processus de libéralisation qui s'est accéléré avec la mondialisation. La dérégulation des marchés financiers et des taux d'intérêt, ainsi que l'ouverture des comptes de capital, sont devenues des aspects centraux de cette nouvelle vague de libéralisation. Les économies émergentes, dont l'Algérie, ont également été influencées par ce mouvement, entreprenant des réformes structurelles pour aligner leurs systèmes financiers avec les standards internationaux. Ces transformations ont généré des opportunités, mais aussi des risques, nécessitant une gestion prudente pour éviter les déséquilibres.

Cette section explore les origines et les dimensions multiples de la libéralisation financière, en retraçant son contexte historique et en analysant les différentes étapes de son développement. Elle met en lumière comment ce processus, tout en favorisant la croissance économique et l'efficacité des marchés, a également créé des défis en matière de régulation et de stabilité financière.

1. Contexte Historique et Origines de la Libéralisation Financière

À la fin de la Seconde Guerre mondiale, les marchés financiers internationaux étaient largement fermés en raison des politiques protectionnistes adoptées par de nombreux pays

pour stabiliser leurs économies. Les accords de Bretton Woods de 1944, établis sous l'égide des Nations Unies, ont été conçus pour créer un système financier international plus stable en limitant les mouvements spéculatifs de capitaux. Ces accords ont introduit un cadre de régulation global visant à maintenir des taux de change fixes, basés sur le dollar américain convertible en or, tout en accordant une certaine autonomie aux États pour réguler leurs propres marchés financiers (Eichengreen B. , 2019).

Le système de Breton Woods était fondé sur une coopération internationale pour éviter les déséquilibres économiques extrêmes qui avaient contribué à la Grande Dépression et aux turbulences monétaires des années 1930. En outre, ce système imposait des restrictions sur les flux de capitaux à des fins spéculatives pour stabiliser les économies nationales. Toutefois, ces restrictions n'ont pas été uniformément appliquées, surtout dans les économies émergentes qui ont continué à subir les fluctuations des flux de capitaux mondiaux en raison de la spéculation (Eichengreen B. , 2006).

La rigidité du système de Breton Woods a été progressivement contournée avec l'émergence du marché des eurodollars à la fin des années 1950. Ce marché a pris forme lorsque des banques américaines et européennes ont commencé à prêter des dollars à l'étranger, en dehors du contrôle direct des autorités américaines. Cette évolution a permis à des capitaux de circuler de manière plus libre, en particulier dans les centres financiers offshore, où les réglementations étaient moins strictes (Altamura, 2016).

Cela a permis l'expansion du marché interbancaire offshore, facilitant les transactions financières internationales sans les contraintes du cadre de Breton Woods (Eichengreen B. , 2019). Des lors, les banques américaines ont trouvé dans le marché des eurodollars un moyen de contourner les contrôles des capitaux imposés afin de maximiser leurs profits. Cependant, l'expansion des marchés offshore, combinée aux déséquilibres économiques croissants entre les États-Unis et les autres économies, a érodé la viabilité du système de Breton Woods. Les déséquilibres des balances de paiements ont conduit à une accumulation excessive de dollars dans les réserves des banques centrales étrangères, dépassant les réserves d'or détenues par les États-Unis.

Cette situation a créé un environnement où la confiance dans la convertibilité du dollar en or a été sérieusement ébranlée (Garber, 1993). En 1971, face à l'épuisement des réserves d'or et à la spéculation intense sur le dollar, le président Richard Nixon a suspendu la convertibilité du

dollar en or, marquant la fin du système de Breton Woods et ouvrant une ère de taux de change flottants.

Cette transition a marqué un tournant décisif dans l'économie mondiale, jetant les bases d'un système monétaire et financier global libéralisé, caractérisé par une plus grande volatilité des taux de change et une expansion rapide des flux de capitaux internationaux. L'effondrement de Breton Woods a révélé les limites de la régulation financière internationale de l'époque et a inauguré une ère où la libéralisation financière est devenue le paradigme dominant (Krippner, 2012).

Avec l'effondrement de Breton Woods, les institutions internationales telles que le FMI et la Banque mondiale ont redéfini leurs missions pour s'adapter aux nouvelles réalités économiques, en promouvant activement la libéralisation financière comme un vecteur essentiel de croissance. Néanmoins, les années 1980 ont vu l'émergence des politiques néolibérales, prônant une dérégulation accrue des marchés financiers et une plus grande autonomie des capitaux. Des économistes influents comme Friedrich Hayek et Milton Friedman ont défendu l'idée que les marchés libres, non entravés par les interventions étatiques, sont la clé de la prospérité économique (Harvey, 2007).

Dans ce contexte, la libéralisation financière a souvent été justifiée par des théories économiques influentes, notamment la théorie de la finance moderne et la théorie de l'efficacité des marchés financiers (Miller, Roll, & Taylor, 1970). Selon ces théories, les marchés financiers sont capables de s'autoréguler et les prix des actifs financiers reflètent toutes les informations disponibles. Cela suppose que les investisseurs prennent des décisions rationnelles et que les marchés, en l'absence de distorsions réglementaires, allouent efficacement les ressources.

De plus, la théorie de l'intermédiation financière, développée par (Diamond & Dybvig, 1983), souligne l'importance des institutions financières dans la transformation des dépôts à court terme en investissements à long terme, justifiant ainsi la déréglementation pour favoriser l'efficacité du système financier. Ces théories ont été à la base des réformes favorisant la libéralisation des marchés financiers à travers le monde, soutenant l'idée que la dérégulation conduirait à une allocation optimale des ressources, une croissance économique accélérée et une meilleure intégration des économies mondiales.

En effet, la montée en puissance du néolibéralisme a déclenché un tournant décisif dans les politiques économiques mondiales, marquant la transition vers une ère où la libéralisation

financière est devenue une priorité pour de nombreux gouvernements, en particulier dans les économies en développement. Cette idéologie a conduit à des réformes structurelles à travers le monde, favorisant la dérégulation des marchés financiers, la privatisation des entreprises publiques et l'ouverture des économies nationales aux investissements étrangers.

Dans les années 1970, les économistes Ronald McKinnon et Edward Shaw ont plaidé pour la libéralisation financière comme un moyen de stimuler la croissance économique dans les économies émergentes. Leur argument principal était que la répression financière – c'est-à-dire les politiques limitant les taux d'intérêt et les flux de capitaux – étouffait l'épargne et l'investissement, ralentissant ainsi le développement économique. En libéralisant les marchés financiers, ces pays pourraient mobiliser davantage de ressources pour l'investissement productif et briser les monopoles bancaires, favorisant ainsi une concurrence accrue et une allocation plus efficace des capitaux (McKinnon, 1973; Shaw, 1973).

Cependant, l'application de ces réformes, souvent imposées dans le cadre des Programmes d'ajustement structurel, a eu des résultats mitigés. Les réformes basées sur la libéralisation ne se sont pas toujours traduites par une amélioration des conditions de vie pour la majorité de la population, ce qui a souvent entraîné des tensions sociales et politiques (Rodrik D. , 1998). Dans de nombreux cas, la libéralisation financière a conduit à des crises bancaires, à une volatilité des taux de change et à une fuite des capitaux, en raison de la faiblesse des institutions et de la régulation inadéquate.

Les exemples des crises financières en Amérique latine dans les années 1980 et en Asie dans les années 1990 illustrent les dangers de la libéralisation financière rapide sans des institutions solides pour encadrer ces réformes (Stiglitz & Pike, 2004). Face aux crises financières récurrentes, la communauté internationale a cherché à renforcer la régulation financière mondiale pour prévenir de nouvelles crises. Les accords de Bâle, adoptés à partir des années 1980 par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, ont introduit des normes internationales pour la gestion des risques et les exigences de fonds propres des banques.

Ces accords visent à renforcer la résilience du système bancaire mondial en imposant des règles plus strictes concernant la capitalisation des banques, la gestion des risques et la supervision bancaire (BCBS, 2011). Également, des forums internationaux comme le G20 ont émergé pour coordonner les politiques économiques mondiales et promouvoir une gouvernance financière plus inclusive. Cependant, malgré ces efforts, la libéralisation financière continue de poser des défis, en particulier dans les pays en développement, où la

mise en œuvre de régulations efficaces reste difficile en raison des faiblesses institutionnelles et des pressions politiques.

En réalité, la libéralisation financière a indéniablement transformé les systèmes économiques mondiaux, en ouvrant des opportunités de croissance et d'intégration économique. Toutefois, ses effets restent controversés. Les partisans du néolibéralisme insistent sur les gains en termes d'efficacité, de croissance et d'innovation financière, tandis que les critiques mettent en avant les risques d'instabilité, les crises récurrentes et l'augmentation des inégalités. Les crises financières dans les pays émergent et plus récemment la crise des surprimes suivis par la crise financière mondiale de 2008, ont mis en lumière les risques inhérents à la libéralisation excessive des marchés financiers.

Ces crises ont montré que les marchés financiers ne sont pas toujours rationnels et que l'absence de régulation adéquate peut conduire à des bulles spéculatives et à des effondrements dévastateurs. Ainsi que, la spéculation excessive, le surendettement et l'instabilité financière ont souvent été les conséquences directes de la dérégulation (Crotty, 2009). Une gestion prudente, accompagnée de régulations adaptées, semble être la voie à suivre pour maximiser les bénéfices tout en limitant les effets néfastes de la libéralisation financière.

En définitive, l'avenir de la libéralisation dépendra de la capacité des gouvernements et des institutions internationales à trouver un équilibre entre l'efficacité des marchés et la stabilité économique. Compte tenu du fait qu'avant même la libéralisation financière moderne, un processus avait été amorcé à la fin du XIXe siècle et s'est poursuivi jusqu'à la Grande Dépression de 1929. Cette première vague de libéralisation, marquée par une dérégulation des marchés et une expansion rapide du crédit, a généré une forte croissance économique, mais a aussi laissé des vulnérabilités profondes.

Ces fragilités ont culminé avec le krach boursier de 1929, suivie d'une crise mondiale. Cette expérience historique a montré que la dérégulation, sans mécanismes de protection appropriés, peut intensifier les crises financières, soulignant l'importance des cadres réglementaires bien adaptés à chaque contexte économique. Après le krach de 1929, la libéralisation financière a été interrompue. L'effondrement des marchés a révélé les insuffisances d'un système financier largement dérégulé.

En réponse, des réformes comme le Glass-Steagall Act aux États-Unis ont été mises en place pour restaurer la stabilité et prévenir de futures crises. En parallèle, les mouvements

populistes ont critiqué les élites financières, encourageant des politiques interventionnistes. Ce tournant vers une régulation accrue a marqué un contrôle plus strict des systèmes financiers, protégeant ainsi les populations contre les excès des marchés.

Dans l'ère moderne, marquée par la crise de la dette souveraine et la pandémie de COVID-19, ces leçons historiques restent pertinentes. La pandémie a exposé de nouvelles fragilités financières, tandis que la crise de la dette a mis en lumière les défis liés à la libéralisation des capitaux. Ces événements ont rappelé l'importance de régulations financières robustes pour naviguer dans des environnements incertains et éviter que des crises financières ne se transforment en crises économiques systémiques.

Le populisme continue aujourd'hui à façonner la politique économique, comme en témoignent des mouvements récents tels que les Gilets Jaunes en France. Ces protestations, en grande partie déclenchées par la perception d'inégalités économiques exacerbées par la mondialisation et les politiques libérales, révèlent une défiance croissante envers les élites économiques et politiques. Les revendications populistes reflètent une demande pour des régulations plus strictes et une meilleure redistribution des richesses, soulignant la nécessité pour les gouvernements de répondre aux attentes sociales tout en maintenant un système financier efficace. Ainsi, le populisme moderne, tout comme celui des années 1930, pousse les gouvernements à réévaluer les limites de la libéralisation pour éviter les tensions sociales et maintenir la stabilité économique.

2. Dimensions de la Libéralisation Financière :

La libéralisation financière est un processus complexe et multidimensionnel qui englobe une série de réformes visant à ouvrir et moderniser les marchés financiers. Ce processus, qui a pris de l'ampleur à partir des années 1980, a souvent été encouragé par des institutions internationales telles que le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque mondiale, dans le cadre de leurs programmes d'ajustement structurel. L'objectif principal était d'intégrer les économies en développement aux marchés financiers mondiaux, afin de favoriser une allocation plus efficiente des ressources, d'attirer les investissements étrangers et de stimuler la croissance économique (Stiglitz & Pike, 2004).

Les partisans de la libéralisation financière soutiennent qu'en supprimant les barrières à l'entrée, en déréglementant les taux d'intérêt et en facilitant les mouvements de capitaux, les marchés deviennent plus compétitifs, ce qui améliore l'efficacité et l'innovation dans le secteur financier. Toutefois, la libéralisation financière comporte également des risques

importants, notamment en termes d'instabilité financière et de crises bancaires, en raison de la volatilité accrue des flux de capitaux et des pratiques spéculatives (McKinnon, 1973; Shaw, 1973). La recherche académique et les expériences pratiques dans de nombreux pays en développement ont montré que les effets de la libéralisation financière dépendent fortement du contexte institutionnel et de la robustesse des systèmes réglementaires en place.

Parmi les différentes dimensions de la libéralisation financière, plusieurs mesures clés ont été mises en œuvre pour transformer le secteur bancaire et permettre une plus grande ouverture aux flux de capitaux internationaux. Ces réformes incluent notamment la privatisation des banques, le renforcement de la supervision bancaire, la libéralisation des comptes de capital, la libéralisation des taux d'intérêt, l'élimination des contrôles de crédit et des barrières à l'entrée des banques. Ces politiques visent à créer un environnement où les marchés financiers sont plus ouverts et concurrentiels, permettant ainsi aux institutions financières de répondre plus efficacement aux besoins de l'économie et de la population (Demirgüç-Kunt & Levine, 2009).

Dans cette sous-section, nous allons mettre en lumière les différentes dimensions de la libéralisation financière en explorant ses réformes et implications. Ce processus complexe, ayant pris de l'ampleur à partir des années 1980, vise à ouvrir et moderniser les marchés financiers, tout en favorisant une meilleure allocation des ressources et en stimulant la croissance économique. Nous examinerons comment la privatisation des banques, la libéralisation des taux d'intérêt, la déréglementation des flux de capitaux et d'autres mesures ont été mises en place pour transformer le secteur bancaire et permettre une plus grande ouverture aux capitaux internationaux. Ces réformes, bien que prometteuses, comportent également des risques importants, notamment en matière de stabilité financière et dépendent largement du cadre institutionnel et réglementaire en place.

2.1. La Privatisation des Banques : Perspectives Néolibérales et Débats

La privatisation des banques est souvent considérée comme l'une des réformes clés de la libéralisation financière, en particulier dans les économies en développement. Selon les principes néolibéraux, la privatisation vise à réduire l'influence excessive de l'État dans l'économie et à promouvoir l'efficacité en alignant les incitations des institutions financières sur les forces du marché. Les défenseurs de cette approche soutiennent que les banques publiques, sous contrôle étatique, sont souvent caractérisées par une inefficacité structurelle,

une mauvaise allocation des ressources et une interférence politique qui compromet leur rôle dans l'intermédiation financière (Friedman M. , 1980).

Dans de nombreux pays en développement, les banques publiques avaient une longue tradition de servir des objectifs socio-politiques, comme le financement des entreprises publiques déficitaires ou l'octroi de prêts à des conditions favorables pour des projets politiquement motivés. De ce fait, ces institutions étaient souvent sous-capitalisées, avec des niveaux élevés de créances douteuses et incapables de répondre efficacement aux besoins de financement des entreprises privées et des particuliers. Pour les néolibéraux, ces caractéristiques sont des signes évidents d'une inefficience inhérente à la gestion publique des banques, justifiant ainsi la nécessité de privatiser le secteur bancaire pour le rendre plus dynamique et performant (Williamson J. , 1990).

Les partisans néolibéraux de la privatisation avancent plusieurs arguments pour justifier cette réforme. Premièrement, la privatisation est perçue comme un moyen de renforcer la discipline du marché. Lorsque les banques deviennent des entités privées, elles sont soumises à la concurrence et à la pression des actionnaires pour maximiser les profits, ce qui incite à une gestion plus prudente et à une allocation des ressources plus efficace (Shirley & Walsh, 2000). Dans ce contexte, les forces du marché imposent des contraintes qui obligent les banques à opérer de manière plus transparente, à adopter des pratiques de gestion du risque plus rigoureuses et à éviter les inefficacités liées à la gestion bureaucratique.

Ainsi, la privatisation des banques permet d'attirer des investissements étrangers, en particulier lorsque ces réformes s'accompagnent d'une ouverture aux capitaux internationaux. Les investisseurs étrangers, apportant à la fois du capital et des compétences techniques, peuvent contribuer à moderniser le secteur bancaire, introduire de nouvelles technologies et améliorer la qualité des services financiers offerts aux clients (Clarke, Cull, & Shirley, 2005). Cela se traduit par une amélioration de l'intermédiation financière, une réduction des coûts de transaction et une extension de l'accès au crédit pour les entreprises et les ménages.

Également, la privatisation est également perçue comme un moyen de réduire la corruption et le népotisme. Dans un environnement où les banques sont contrôlées par l'État, les décisions d'octroi de crédit peuvent être influencées par des considérations politiques ou personnelles plutôt que par des critères économiques rationnels. En transférant la propriété des banques au secteur privé, ces distorsions peuvent être minimisées, car les prêteurs privés ont un intérêt

direct à minimiser les risques et à maximiser les rendements (Barth, Caprio Jr, & Levine, 2012).

Cependant, les critiques de la privatisation soulignent que cette approche peut avoir des effets pervers si elle n'est pas accompagnée de réformes réglementaires et institutionnelles adéquates. Dans de nombreux cas, la privatisation rapide des banques sans un cadre de régulation solide a conduit à une prise de risques excessive, à une concentration du secteur bancaire entre les mains de quelques grandes entités et à une instabilité financière accrue (Laeven & Valencia, 2013). Dans les pays en développement, la privatisation des banques a souvent été soutenue par les institutions internationales dans le cadre de programmes d'ajustement structurel.

Par exemple, dans les années 1990, les réformes en Amérique latine et en Afrique subsaharienne ont conduit à une vague de privatisations bancaires, souvent présentées comme une solution aux inefficacités chroniques du secteur public (Stiglitz, J.E, 2002). Les exemples de crises bancaires en Amérique latine et en Europe de l'Est dans les années 1990 montrent que la privatisation, lorsqu'elle est mal gérée, peut aggraver les vulnérabilités systémiques au lieu de les réduire.

Si ces réformes ont permis d'améliorer l'efficacité et de moderniser les systèmes bancaires dans certains pays, elles ont également entraîné des crises financières graves lorsque la régulation et la supervision n'étaient pas à la hauteur des nouveaux défis. Les économistes néolibéraux reconnaissent ces défis, mais soutiennent que les problèmes résultent souvent d'une application incomplète ou incohérente des principes de marché. Selon cette perspective, les échecs de la privatisation sont généralement liés à l'absence de conditions propices, telles qu'un environnement macroéconomique stable, une réglementation prudente et une supervision bancaire efficace.

En fin, la privatisation des banques reste un outil central de la libéralisation financière selon une perspective néolibérale, mais son succès dépend largement du contexte institutionnel et de la capacité des régulateurs à maintenir un équilibre entre efficacité de marché et stabilité financière (Mishkin F. S., 2006).

2.2. Le Renforcement de la Supervision Bancaire

Le processus de libéralisation financière, caractérisé par l'ouverture des marchés, la privatisation des banques et l'intégration accrue des économies aux flux de capitaux internationaux, entraîne une augmentation significative des risques financiers. Dans ce

contexte, le renforcement de la supervision bancaire devient une nécessité pour assurer la stabilité du système financier et prévenir les défaillances systémiques. Pour les néolibéraux, bien que la libéralisation et la dérégulation soient essentielles pour encourager la concurrence et l'efficacité, il est également crucial d'établir un cadre réglementaire robuste et une supervision efficace pour éviter les excès du marché et les crises financières récurrentes.

Les partisans du néolibéralisme reconnaissent que les marchés financiers peuvent, dans certaines conditions, être sujets à des défaillances. Milton Friedman, un défenseur clé de cette école de pensée, soulignait que si les marchés libres sont généralement efficaces, l'État a un rôle légitime à jouer dans la définition de règles de base pour garantir un environnement de marché compétitif et transparent (Friedman M. , 1980). De ce point de vue, la supervision bancaire ne doit pas être perçue comme une entrave à la liberté des marchés, mais comme un moyen de créer des conditions équitables où la concurrence peut prospérer. La réglementation bancaire, lorsqu'elle est bien conçue, peut prévenir les comportements spéculatifs excessifs et limiter l'effet de contagion lors des crises.

La libéralisation financière, tout en apportant des bénéfices potentiels, expose les systèmes financiers à des risques accrus, notamment en termes de qualité des actifs, de liquidité et de solvabilité des institutions financières. Ces risques sont exacerbés dans un environnement de taux de change flottants, de mobilité accrue des capitaux et de complexité croissante des instruments financiers. Les néolibéraux soutiennent que pour maximiser les avantages de la libéralisation, il est crucial d'accompagner ce processus par un cadre réglementaire efficace qui se concentre sur la stabilité systémique tout en permettant aux marchés de fonctionner librement (Williamson J. , 1990).

Les accords de Bâle, adoptés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, illustrent cette approche néolibérale. Les accords de Bâle I, II et III, mis en œuvre progressivement depuis les années 1980, établissent des normes internationales en matière de fonds propres, de gestion des risques et de liquidité pour les banques (BCBS, 2011). Ces accords visent à renforcer la résilience des institutions financières en exigeant qu'elles détiennent des réserves de capital suffisantes pour couvrir les risques auxquels elles sont exposées, tout en promouvant des pratiques de gestion du risque plus rigoureuses.

Les néolibéraux considèrent que ces normes internationales permettent de stabiliser le système financier global tout en évitant une sur-régulation qui pourrait nuire à l'efficacité des marchés. Par exemple, les exigences de capital plus élevées imposées par Bâle III visent à

renforcer la capacité des banques à absorber les pertes en cas de crise, réduisant ainsi le risque de faillites bancaires systémiques. En même temps, ces normes encouragent une gestion plus responsable des risques, incitant les banques à évaluer plus soigneusement les prêts qu'elles accordent et les investissements qu'elles réalisent (Mishkin F. S., 2006).

Toutefois, dans de nombreux pays en développement, la mise en œuvre de ces réformes a été entravée par des capacités institutionnelles limitées. Les systèmes de supervision dans ces pays souffrent souvent de ressources insuffisantes, d'un manque de compétences techniques et d'une faible coordination entre les régulateurs. En conséquence, bien que les principes de Bâle soient adoptés, leur application effective reste difficile, compromettant ainsi l'efficacité de la supervision bancaire (Laeven & Valencia, 2013).

Les néolibéraux reconnaissent que ces défis institutionnels représentent un obstacle majeur à la réalisation des bénéfices de la libéralisation financière. Ils plaident pour un renforcement des institutions à travers des réformes structurelles qui incluent une formation accrue des régulateurs, une amélioration des infrastructures de données et une réduction de la corruption qui peut fausser l'application des règles (Clarke, Cull, & Shirley, 2005). En outre, ils soutiennent que l'internationalisation des normes, comme celles de Bâle, contribue à la convergence des pratiques de supervision à l'échelle mondiale, ce qui est essentiel pour une intégration plus profonde des marchés financiers.

En fait, l'histoire récente a montré à plusieurs reprises que l'absence de supervision adéquate peut mener à des crises financières dévastatrices. Les crises en Amérique latine dans les années 1980, la crise asiatique de 1997 et la crise financière mondiale de 2008 ont toutes été exacerbées par des défaillances de la régulation bancaire et un manque de supervision efficace. Pour les néolibéraux, ces crises ne sont pas des arguments contre la libéralisation, mais des preuves que la libéralisation doit être accompagnée d'une régulation intelligente et ciblée. Ils soutiennent que des réglementations bien conçues, qui limitent les risques systémiques sans étouffer l'innovation, sont cruciales pour maximiser les bénéfices de la libéralisation tout en minimisant les coûts associés à l'instabilité financière (Rodrik D. , 1998).

2.3. Libéralisation des Comptes de Capital : Atout pour la Croissance ou Source de Volatilité ?

La libéralisation des comptes de capital représente un tournant dans la stratégie économique des pays en développement, visant à encourager la mobilité des capitaux à travers les

frontières et à intégrer les économies locales dans le système financier mondial. Cette réforme consiste à supprimer ou réduire les restrictions sur les flux de capitaux étrangers, permettant ainsi aux investisseurs internationaux de participer plus librement aux marchés financiers domestiques. Les théoriciens néolibéraux voient dans cette ouverture un vecteur d'efficience, d'innovation et de croissance, soutenu par l'argument selon lequel la libre circulation des capitaux favorise une meilleure allocation des ressources et stimule la compétitivité (Henry, 2007).

Selon les partisans de cette approche, l'attractivité accrue pour les capitaux étrangers résulte de l'intégration renforcée aux marchés financiers internationaux, permettant aux économies en développement d'accéder à des financements externes pour combler les lacunes de l'épargne domestique. L'afflux de capitaux étrangers peut financer des projets d'infrastructure, l'industrialisation et l'innovation, accélérant ainsi la croissance économique (Prasad, Rogoff, Wei, & Kose, 2003).

De plus, les capitaux internationaux apportent des bénéfices indirects, tels que l'importation de nouvelles technologies, l'amélioration des pratiques de gestion et la modernisation des marchés financiers locaux. La concurrence accrue sur les marchés domestiques pousse également les institutions locales à adopter des normes plus élevées en matière de transparence et de gouvernance (Edwards, 2001).

Toutefois, la libéralisation des comptes de capital expose les économies à une volatilité accrue des flux financiers, un phénomène observé lors des crises en Amérique latine et en Asie du Sud-Est dans les années 1990. Les économistes critiques soulignent que l'entrée massive de capitaux à court terme, motivée par des opportunités de rendement rapide, est souvent suivie de retraits soudains lors de la dégradation des conditions économiques, ce qui entraîne des crises monétaires et bancaires dévastatrices (Rodrik D, 1998). Dans des contextes où les institutions financières sont faibles, l'ouverture des comptes de capital sans régulation adéquate peut amplifier les déséquilibres économiques et exacerber les vulnérabilités macroéconomiques (Stiglitz, J.E, 2002).

Pour maximiser les bénéfices de la libéralisation tout en réduisant les risques, les économistes recommandent une approche séquentielle et bien encadrée. Cela implique la mise en place de mécanismes macro-prudentiels pour gérer les flux à court terme, l'instauration de normes de transparence et un renforcement des capacités de supervision financière (Obstfeld, 1998). Les

réformes structurelles préalables, telles que la stabilisation de l'économie et le renforcement du système bancaire, sont également essentielles pour assurer une libéralisation réussie.

2.4. Libéralisation des Taux d'Intérêt : Libérer le Marché ou Maîtriser le Risque ?

La libéralisation des taux d'intérêt se concentre sur la déréglementation des prix du crédit, permettant aux forces du marché de fixer les taux en fonction des conditions de l'offre et de la demande. Avant les réformes, dans de nombreux pays en développement, les taux de dépôt et les taux d'intérêt des prêts étaient directement contrôlés par la banque centrale, ce qui entraînait souvent des distorsions économiques. En libéralisant les taux d'intérêt, l'objectif est de créer un environnement financier plus compétitif, stimulant ainsi l'épargne et l'investissement productif (McKinnon, 1973).

Dans un cadre libéralisé, les banques sont encouragées à offrir des taux de dépôt plus attractifs pour capter l'épargne, tout en ajustant les taux de crédit pour refléter le risque et la demande. Selon les théories néolibérales, cette flexibilité permet une allocation plus efficace des ressources financières, où les projets les plus rentables et les plus productifs reçoivent les financements nécessaires (Shaw, 1973). En éliminant les distorsions causées par des taux d'intérêt artificiellement fixés, la libéralisation des taux favorise une discipline de marché accrue et renforce la résilience du système financier.

Cependant, l'expérience montre que la libéralisation rapide des taux d'intérêt peut aussi engendrer des risques, surtout dans des contextes où les marchés financiers ne sont pas encore suffisamment développés. Dans certains cas, une déréglementation mal planifiée a conduit à une flambée des taux d'intérêt, rendant le crédit inabordable pour de nombreux emprunteurs, tout en déstabilisant l'économie (Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1997). De plus, dans un environnement où la supervision bancaire est faible, la libéralisation des taux d'intérêt peut encourager des comportements de prise de risque excessive, augmentant ainsi les probabilités de crises bancaires.

Pour que la libéralisation des taux d'intérêt soit efficace, il est crucial d'adopter une approche progressive et d'assurer un cadre institutionnel robuste. Cela inclut la mise en place de régulations qui encouragent la concurrence tout en limitant les comportements à risque. Des études montrent que les pays ayant adopté une libéralisation graduelle, tout en renforçant leurs institutions financières et leur régulation, ont mieux réussi à stabiliser leurs marchés et à attirer des investissements productifs (Henry, 2007).

2.5. Ouverture aux Banques et Entreprises Étrangères : Opportunité ou Menace ?

Dans de nombreux pays en développement, les marchés bancaires ont longtemps été caractérisés par une forte concentration et un manque de concurrence, où quelques banques publiques ou semi-publiques dominaient le marché, entraînant une inefficacité dans l'allocation des ressources et des coûts de financement élevés (McKinnon, 1973).

L'élimination des barrières à l'entrée des banques est une composante essentielle des réformes de libéralisation financière, visant à créer un environnement compétitif où les institutions financières peuvent opérer efficacement.

Pour les néolibéraux, la réduction des barrières à l'entrée, en particulier pour les banques étrangères, est cruciale pour dynamiser le secteur financier, encourager l'innovation et améliorer la qualité des services offerts aux clients. Selon l'approche néolibérale, l'ouverture du secteur bancaire à de nouvelles banques, qu'elles soient nationales ou étrangères, est une condition nécessaire pour renforcer la discipline du marché. Etant donné que, lorsque l'entrée de nouvelles banques est facilitée, les institutions établies doivent rivaliser pour attirer les dépôts et offrir des crédits à des conditions plus attractives, ce qui conduit à une baisse des coûts de financement pour les entreprises et les ménages.

Cette concurrence accrue stimule également l'innovation dans les produits financiers, permettant aux consommateurs de bénéficier d'une offre plus diversifiée, allant des prêts hypothécaires aux services de gestion de patrimoine (Levine R. , 2005). Ainsi, l'élimination des barrières à l'entrée réduit les inefficacités souvent associées à des structures de marché oligopolistiques, où quelques grandes banques peuvent exercer une influence disproportionnée sur la fixation des taux d'intérêt et les conditions de crédit.

En facilitant l'entrée de nouveaux acteurs, la concurrence empêche ces banques de s'engager dans des pratiques de rente ou d'abuser de leur position dominante pour maximiser leurs profits au détriment des clients (Demirgüç-Kunt & Levine, 2001). De plus, la présence de banques étrangères introduit des normes internationales de gestion, de gouvernance d'entreprise et de gestion des risques, contribuant ainsi à la modernisation et à la professionnalisation du secteur financier local (Claessens, Demirgüç-Kunt, & Huizinga, 2001).

L'argument néolibéral met en avant l'idée que l'élimination des barrières à l'entrée favorise non seulement l'efficacité économique mais aussi l'inclusion financière. En réduisant les

obstacles à l'entrée, de nouvelles banques et entreprises financières peuvent pénétrer des marchés traditionnellement sous-servis, notamment les zones rurales et les segments de population à faible revenu. Ces nouvelles entités sont souvent mieux placées pour exploiter les niches de marché laissées vacantes par les grandes banques, contribuant ainsi à une meilleure accessibilité des services financiers (Beck, Demirguc-Kunt, & Peria, 2007).

Par exemple, dans plusieurs pays d'Afrique subsaharienne, l'entrée de banques étrangères a permis d'introduire des services bancaires mobiles et des microcrédits, offrant des solutions innovantes à des millions de personnes non bancarisées. En outre, la levée des restrictions sur l'établissement de succursales permet aux banques de s'étendre géographiquement, augmentant ainsi la densité des services financiers disponibles et réduisant les coûts de transaction pour les clients. Cette expansion géographique est essentielle pour améliorer l'accès au crédit, stimuler l'épargne et accroître la participation des petites entreprises dans l'économie formelle (King & Levine, 1993).

Toutefois, l'ouverture du secteur bancaire à la concurrence, en particulier pour les banques étrangères, rencontre souvent des résistances politiques. Dans de nombreux pays en développement, les décideurs peuvent hésiter à soutenir de telles réformes, craignant une perte de contrôle sur les politiques économiques et une réduction de l'influence de l'État dans le secteur financier. En effet, la libéralisation bancaire peut réduire la capacité des gouvernements à orienter le crédit vers des secteurs jugés prioritaires, ou à soutenir des banques publiques qui jouent un rôle stratégique dans le financement de l'économie (Barth, Caprio Jr, & Levine, 2012).

De plus, l'ouverture aux banques étrangères soulève des préoccupations sur le risque de domination des marchés locaux par des institutions internationales, au détriment des banques nationales. Cette crainte est exacerbée dans les économies où les structures institutionnelles sont faibles, rendant les régulateurs incapables de superviser efficacement les activités des banques étrangères, ce qui pourrait entraîner une instabilité financière accrue (Stiglitz, 2002). Toutefois, pour les néolibéraux, ces risques sont largement compensés par les bénéfices de la concurrence et l'accès à des sources de financement plus diversifiées.

La réduction des barrières à l'entrée des banques nationales, notamment par la levée des restrictions sur l'implantation de nouvelles succursales, peut avoir un impact positif significatif sur la compétitivité du secteur bancaire. En autorisant davantage d'acteurs nationaux à entrer sur le marché, la concurrence s'intensifie, obligeant les banques à améliorer

leurs services et à réduire les coûts pour rester attractives. Cependant, l'efficacité de ces réformes dépend de la robustesse du cadre réglementaire et de la capacité des autorités à assurer une concurrence saine sans encourager une prise de risque excessive.

Dans certains contextes, la libéralisation rapide des conditions d'entrée a conduit à la prolifération de banques sous-capitalisées et mal gérées, qui, en cherchant à gagner rapidement des parts de marché, ont accordé des prêts à haut risque. Cette dynamique a été observée dans plusieurs crises bancaires, notamment en Asie du Sud-Est dans les années 1990, où l'absence de régulation adéquate a permis une expansion rapide du crédit, suivie d'une vague de défaillances bancaires (Kaminsky & Reinhart, 1999).

En conclusion, l'élimination des barrières à l'entrée des banques et des entreprises financières étrangères est une stratégie clé pour renforcer la concurrence et améliorer l'efficacité du secteur financier dans les pays en développement. Les arguments néolibéraux plaident en faveur de cette ouverture, en soulignant les gains en termes de diversité des services, de réduction des coûts et d'augmentation de l'inclusion financière. Cependant, ces réformes nécessitent une approche prudente, en tenant compte des spécificités institutionnelles et des risques associés à une concurrence excessive ou mal régulée. Une libéralisation bien planifiée, accompagnée de cadres de régulation solides, peut offrir des avantages substantiels pour le développement économique et la stabilité financière.

Section 2 : La Libéralisation Financières dans les Pays en Voie de Développement : PAS, Modèles Théorique et Critiques

Les imperfections des marchés financiers ont longtemps suscité des débats parmi les économistes, en particulier dans le cadre des processus de libéralisation financière et ce débat prend une importance cruciale dans les pays en développement. Bien que la libéralisation soit souvent perçue comme un mécanisme pour améliorer l'efficacité des marchés et faciliter l'allocation optimale des ressources, ses conséquences sont bien plus complexes, voire paradoxales.

L'analyse des asymétries d'information, notamment par (Stiglitz & Weiss, 1981), révèle que ces imperfections limitent considérablement l'efficacité des marchés financiers, surtout dans les économies émergentes et en développement. Ces asymétries se traduisent par des phénomènes de sélection adverse et de risque moral, qui non seulement compromettent le bon fonctionnement des marchés, mais exacerbent également les inégalités économiques et le rationnement du crédit.

Dans un contexte de marché financier libéralisé, l'accès à une information fiable et complète devient un facteur clé. Toutefois, les prêteurs, souvent confrontés à des informations insuffisantes ou imparfaites sur la solvabilité des emprunteurs, adoptent des stratégies prudentes pour atténuer les risques. Cette prudence se manifeste par une augmentation des taux d'intérêt destinée à compenser les incertitudes, mais ces hausses peuvent engendrer des effets pervers.

La sélection adverse survient lorsque les taux d'intérêt élevés écartent les emprunteurs les plus solvables du marché, ne laissant que ceux qui présentent des risques de défaut plus élevés, aggravant ainsi les pertes potentielles pour les prêteurs. Le risque moral, autre effet clé des asymétries d'information, devient particulièrement préoccupant dans les environnements dérégulés où les mécanismes de surveillance sont affaiblis.

Ce risque apparaît lorsque, après avoir obtenu un prêt, les emprunteurs adoptent des comportements plus risqués, sachant que les conséquences d'un éventuel défaut seront partiellement supportées par les prêteurs. En l'absence de régulation adéquate, cette dynamique peut conduire à une réduction de l'offre de crédit, entraînant ainsi un rationnement du crédit, touchant particulièrement les petites entreprises et les ménages vulnérables, pour qui l'accès au financement devient encore plus difficile.

Le rationnement du crédit, qui résulte des imperfections des marchés financiers, freine le développement économique des pays émergents et creuse davantage les inégalités sociales. Des études empiriques, telles que celle de (Beck & Demirguc-Kunt, 2006), confirment que l'accès inégal au crédit restreint les opportunités d'investissement pour les acteurs économiques perçus comme risqués, tout en consolidant les avantages des grandes entreprises, qui disposent de meilleures garanties et de relations plus étroites avec les institutions financières.

En conclusion, cette section examine comment, dans les pays en développement, la libéralisation financière peut, loin de résoudre les problèmes d'allocation inefficace des ressources, aggraver les déséquilibres économiques existants. Elle souligne la nécessité d'une régulation accrue des marchés financiers pour atténuer les effets négatifs des asymétries d'information et maximiser les bénéfices potentiels de la libéralisation. Ces considérations sont essentielles pour orienter les réformes institutionnelles et assurer un développement financier équilibré et inclusif.

1. Le processus de libéralisation financière dans les pays en développement

Le processus de libéralisation financière dans les pays en voie de développement remonte aux années 1970, une période marquée par la répression financière, où les autorités publiques exerçaient un contrôle strict sur les systèmes financiers et monétaires. Ce cadre se traduisait par des politiques telles que la fixation des taux d'intérêt, des restrictions sur les crédits et une rigidité monétaire visant à stabiliser l'économie, mais limitant la flexibilité des marchés et l'initiative des agents économiques (McKinnon, 1973). En réponse à cette situation, les théoriciens tels que McKinnon et Shaw ont proposé la libéralisation financière comme solution alternative. Cette approche visait à desserrer les contraintes imposées par l'État, en offrant plus de liberté aux marchés de capitaux pour allouer les financements de manière plus efficace et rentable, stimulant ainsi l'activité économique à travers une meilleure sélectivité des investissements (Shaw, 1973).

Pour mieux expliquer le processus, nous présentons un tableau comparatif entre la libéralisation financière et la répression financière, avec des critères clés pour chaque concept. Ce tableau met en évidence les différences fondamentales dans la manière dont ces deux approches influencent le développement économique et financier. Dans les années 1980, les programmes d'ajustement structurel, souvent orchestrés par le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale, ont été largement adoptés dans de nombreux pays en

développement. Cependant, ces réformes ont été mises en œuvre sans tenir compte des conditions préalables nécessaires, créant ainsi des effets ambigus sur la stabilité économique (Fry, 1997).

Contrairement aux pays développés, où la libéralisation a été perçue comme une transition naturelle vers un marché financier plus sophistiqué, les pays en développement ont rencontré d'importants défis liés à leurs faiblesses institutionnelles et à des infrastructures financières sous-développées (Levine R. , 1997). L'un des principaux défis réside dans l'impact ambigu de la libéralisation financière sur la stabilité macroéconomique. Dans de nombreux pays en développement, la libéralisation a souvent été associée à une instabilité accrue des taux d'intérêt, des crises bancaires récurrentes et une volatilité excessive des marchés financiers (Laeven & Valencia, 2013).

Les réformes de libéralisation ont souvent été appliquées sans une amélioration préalable des institutions financières locales, exacerbant ainsi les faiblesses structurelles existantes, telles que la fragilité des systèmes bancaires et le manque de régulation efficace (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2004). Un aspect préoccupant de la libéralisation dans les économies en voie de développement est lié à la structure des marchés du crédit. Les taux d'intérêt débiteurs sont souvent restés beaucoup plus élevés que les taux créditeurs, décourageant l'épargne domestique et favorisant le développement du secteur financier informel (Demirgüç-Kunt & Levine, 2001).

Ce manque d'épargne formelle limite l'intermédiation financière, restreignant la capacité des institutions financières à collecter l'épargne et à la rediriger vers des investissements productifs (Bencivenga & Smith, 1991). La période des années 1990 illustre bien les conséquences de ces faiblesses structurelles. Une instabilité macroéconomique accrue, caractérisée par des taux d'inflation et d'intérêt élevés, a créé un environnement défavorable aux investissements à long terme, favorisant des comportements spéculatifs et à court terme (Haque & Kneller, 2008).

L'inflation élevée a eu des effets négatifs sur la protection des droits des créanciers, érodant la valeur réelle des prêts et faussant les anticipations des investisseurs (Fouejieu, 2017). En outre, l'instabilité des prix a souvent été associée à des crises bancaires, en augmentant les primes de risque et en perturbant la capacité des banques à évaluer efficacement les risques de crédit (Kaminsky & Reinhart, 1999). Sur le plan international, la libéralisation des mouvements de capitaux a également produit des effets ambigus. Bien qu'elle ait permis une

augmentation des flux de capitaux vers les pays en développement, une part croissante de ces capitaux a été dirigée vers des activités spéculatives, telles que les fusions et acquisitions, plutôt que vers des investissements productifs (Navajas & Thegeya, 2013).

Cela a contribué à une volatilité accrue des marchés financiers, menant à des crises financières récurrentes au cours des années 1990 (Radelet, Sachs, Cooper, & Bosworth, 1998). Les institutions financières internationales ont souligné la nécessité d'un ajustement structurel pour mieux adapter les politiques de libéralisation aux réalités économiques des pays concernés. Un des enseignements clés tirés de ces expériences est que la libéralisation financière, bien qu'elle puisse apporter des bénéfices potentiels en termes de croissance économique et de développement, nécessite un cadre institutionnel solide pour éviter ses effets déstabilisateurs (Stiglitz J. E., 1994).

Les réformes doivent être accompagnées de mesures visant à renforcer les institutions financières locales, à améliorer la régulation et la supervision des marchés financiers et à promouvoir une plus grande inclusion financière (Beck T. , 2011). Sans ces conditions, la libéralisation risque de provoquer plus de déséquilibres que de progrès. Par conséquent, dans les pays en voie de développement, la libéralisation financière doit être envisagée de manière progressive et prudente, en tenant compte des spécificités locales et des besoins institutionnels, afin de maximiser ses bénéfices tout en minimisant ses risques.

1.1. Programme d'Ajustement Structurel (PAS) et leurs conséquences

Dans le cadre du développement international, les pays qui ont suivi à la lettre les recommandations du consensus de Washington n'ont pas toujours obtenu de meilleurs résultats économiques. Au contraire, ils ont souvent dû faire face à de nombreuses conséquences économiques, sociales et financières. Les impacts de l'ajustement dépendent en grande partie de la nature et de l'intensité des mesures appliquées. En général, les pays qui sollicitent l'aide du FMI sont ceux qui ont accumulé des dettes considérables en raison d'une gestion budgétaire irresponsable et de la corruption de leurs gouvernements (Rodrik, D, 2006).

C'est souvent dans des situations financières précaires que ces pays se tournent vers le FMI pour obtenir des financements, acceptant ainsi les conditions des PAS. Une fois au bord du gouffre, ces nations n'ont guère d'autre choix que de se plier aux exigences de l'institution. Les pays qui financent le FMI et la Banque mondiale (BM) utilisent leurs monnaies fiduciaires, créées « ex nihilo » par leurs banques centrales et présentent ces prêts comme de l'aide

internationale (Sachs & Collins, 2007). Ce soutien financier est souvent destiné à des gouvernements déjà corrompus et ayant prouvé leur incapacité à gérer leurs finances, ce qui soulève des questions quant à l'efficacité des PAS, qui visent à les remettre sur la voie de la responsabilité économique.

Les prêteurs sont conscients qu'une partie significative de ces prêts ne sera pas remboursée. Cependant, les avantages stratégiques, géopolitiques et économiques que ces prêts offrent dépassent largement les montants prêtés. Dans un premier temps, l'emprunteur est contraint de réduire son déficit budgétaire, généralement en augmentant les impôts et en diminuant les dépenses en santé et en éducation (International Monetary Fund Staff, 2008). Ces ajustements frappent durement les plus démunis, tout en préservant les privilèges des plus nantis, notamment les fonctionnaires. Il serait plus judicieux pour ces pays de réduire leur bureaucratie corrompue et de diminuer les dépenses militaires souvent disproportionnées (Mawdsley, 2012).

Les PAS imposent également l'abandon du contrôle des devises et la libre fluctuation des taux de change. Dans de nombreux cas, cette libéralisation du marché des devises ne se traduit pas par un flottement réel, mais plutôt par une dévaluation partielle, ce qui ne résout pas les problèmes structurels. Paradoxalement, une telle dévaluation peut offrir aux prêteurs un accès à des matières premières à moindre coût, mais cela accroît également le coût des importations, ce qui pèse lourdement sur les plus pauvres (Helleiner, 2001).

L'élimination des barrières protectionnistes est également une condition des PAS. Bien que cette démarche puisse avoir des effets positifs à long terme, une ouverture trop brusque peut avoir des conséquences désastreuses, notamment lorsque les pays prêteurs inondent le marché local de leurs produits subventionnés (Nissanke & Thorbecke, 2007).

Enfin, les PAS requièrent souvent la privatisation des entreprises d'État, qui sont nombreuses dans les pays en développement soutenus par le FMI. Toutefois, ces privatisations sont rarement effectuées dans un cadre optimal, où un système juridique efficace protégerait les droits de propriété privés et où un climat économique sain favoriserait la valorisation des entreprises. L'absence de telles conditions permet à des investisseurs bien connectés d'acquérir des entreprises privatisées à des prix dérisoires (Easterly W. R., 2002).

Les résultats attendus des PAS demeurent souvent décevants. Les améliorations en matière de finances publiques et de balance des paiements restent fragiles et le problème de l'endettement externe persiste, bien qu'à un niveau réduit par rapport aux années précédentes (Williamson J.

, 2000). Le cas de la Bolivie illustre bien cette dynamique : après plusieurs interventions du FMI dans les années 50 à 70 et une série de réformes sociales, le pays s'est retrouvé dans une situation économique critique dans les années 80, entraînant des décisions de politique économique qui n'ont pas conduit à un relèvement durable du niveau de vie de sa population (Eichengreen B. , 2004).

En conclusion, l'impact des programmes d'ajustement structurel (PAS) imposés par le FMI et la Banque mondiale sur les pays en développement reste un sujet de débat. Bien que ces programmes visent à restaurer la stabilité économique, ils se sont souvent traduits par des conséquences sociales et économiques lourdes, notamment pour les populations les plus vulnérables. Les réformes, telles que la réduction des dépenses publiques, la libéralisation des marchés ou encore les privatisations, ne parviennent pas toujours à instaurer une croissance durable ni à résoudre les problèmes structurels profonds.

En réalité, ces mesures, appliquées de manière standardisée, ne tiennent pas toujours compte des spécificités locales et peuvent parfois aggraver les inégalités sociales et la dépendance financière. Pour rendre ces réformes plus efficaces, il est essentiel d'adapter les stratégies économiques aux besoins et aux réalités de chaque pays, tout en renforçant les institutions locales et en luttant contre la corruption. Sans une approche plus nuancée et équitable, les PAS risquent de perpétuer un cycle de crise économique plutôt que d'apporter un redressement véritablement durable.

2. Modèle de McKinnon

Le modèle de McKinnon, développé par Ronald McKinnon en 1973 dans son ouvrage *Money and Capital in Economic Development*, a profondément marqué la réflexion économique sur la libéralisation financière, en particulier dans le contexte des économies en développement. Ce modèle critique les politiques de répression financière, courantes à l'époque et propose une voie alternative visant à encourager la croissance économique par la libéralisation du secteur financier. McKinnon met en lumière les inefficacités générées par une intervention étatique excessive et soutient que la libéralisation financière est un catalyseur essentiel pour stimuler l'épargne, accroître l'investissement productif et favoriser le développement économique (McKinnon, 1973).

Ronald McKinnon, dans son ouvrage *Money and Capital in Economic Development*, critique vivement ces politiques de répression financière. Selon McKinnon, ces politiques produisaient souvent des effets contraires à ceux escomptés :

- **Entrave au Fonctionnement des Marchés Financiers :** En fixant des taux d'intérêt administrés et en allouant le crédit de manière dirigée, la répression financière compromet le bon fonctionnement des marchés financiers. McKinnon argumente que ces interventions réduisent l'efficacité des marchés en empêchant l'ajustement naturel des taux d'intérêt, ce qui limite les signaux de prix nécessaires pour une allocation efficace des ressources financières.
- **Incitations à Épargner et Accumulation de Capital :** Les politiques de répression financière décourageaient l'épargne en offrant des rendements réels négatifs aux épargnants. Ce phénomène limitait la capacité des institutions financières à accumuler des fonds nécessaires pour financer des investissements à long terme. En conséquence, les taux d'épargne nationale restaient faibles, restreignant la disponibilité des fonds pour des investissements productifs importants.
- **Impact sur l'Investissement Productif :** L'accumulation insuffisante de capital freinait la capacité des entreprises à investir dans des projets d'envergure. McKinnon souligne que la répression financière pouvait mener à une accumulation de capital insuffisante, ce qui limitait les possibilités d'investissement dans des projets à long terme nécessaires pour soutenir une croissance économique durable (King & Levine, 1993).

À long terme, les politiques de répression financière ont souvent entraîné une sous-performance économique en raison de l'inefficacité des allocations de crédit et de la faiblesse de l'accumulation de capital. Ce constat a conduit à une réévaluation des politiques économiques dans de nombreux pays en développement, qui ont commencé à explorer des alternatives telles que la libéralisation financière pour stimuler la croissance économique et améliorer l'efficacité des marchés financiers (McKinnon, 1973).

L'une des contributions les plus marquantes de Ronald McKinnon est sa théorie sur la complémentarité entre monnaie et capital. Dans son modèle, McKinnon soutient que, dans les économies en développement, la relation entre monnaie et capital est essentielle pour le financement des investissements. Sa théorie repose sur l'idée que l'accumulation d'épargne sous forme monétaire est une condition préalable pour financer des projets d'envergure, tels que des infrastructures ou des usines, qui nécessitent des capitaux importants.

Selon (McKinnon, 1973), les économies en développement ont souvent un faible niveau d'épargne, ce qui limite leur capacité à financer des projets d'investissement majeurs. Pour

remédier à cette situation, il préconise un environnement où les taux d'intérêt reflètent la vraie valeur du capital et où les incitations à épargner sont renforcées. Cette accumulation d'épargne est cruciale car elle fournit les fonds nécessaires pour les investissements à long terme, qui sont essentiels pour le développement économique et la croissance durable. Une fois l'épargne accumulée, elle peut être mobilisée pour financer des projets d'envergure.

(McKinnon, 1973), argue que les investissements dans des infrastructures, des usines et d'autres projets nécessitent des ressources financières substantielles. Lorsque les taux d'intérêt sont élevés et que les marchés financiers sont libéralisés, les institutions financières sont mieux équipées pour attirer des dépôts. Ces fonds peuvent ensuite être prêtés à des entrepreneurs ou des entreprises cherchant à financer des projets d'investissement. Ce processus favorise la création d'un cercle vertueux où une épargne accrue se traduit par des investissements plus importants, stimulant ainsi la croissance économique.

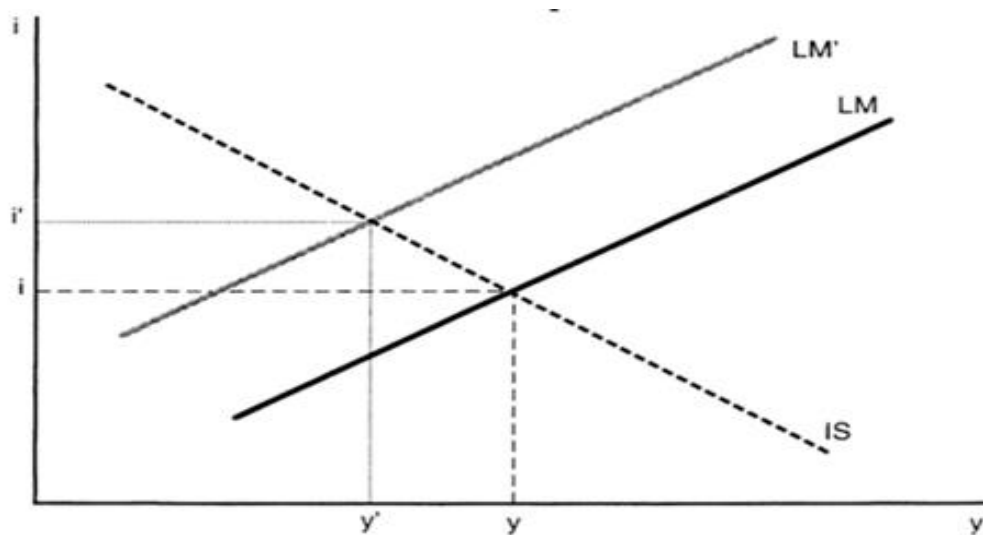
Ainsi, (McKinnon, 1973) avance que les taux d'intérêt jouent un rôle crucial dans la dynamique de l'épargne et de l'investissement. Il stipule que des taux d'intérêt plus élevés encouragent non seulement les individus à épargner davantage, mais augmentent également le volume des fonds disponibles pour l'investissement productif. Ce mécanisme se manifeste de plusieurs façons :

- Incitations à l'Épargne : Des taux d'intérêt élevés augmentent le rendement des économies, ce qui incite les individus à épargner davantage. Dans un environnement où les taux d'intérêt reflètent le coût réel du capital, les épargnants sont motivés par les rendements plus élevés de leurs investissements financiers.
- Mobilisation des Ressources Financières : En attirant des dépôts bancaires supplémentaires grâce à des taux d'intérêt compétitifs, les institutions financières sont en mesure de mobiliser davantage de ressources. Ces fonds deviennent disponibles pour les emprunteurs potentiels, renforçant ainsi la capacité du secteur financier à financer les projets d'investissement. En effet, (McKinnon, 1973) soutient que cette disponibilité accrue de fonds conduit à une meilleure allocation des ressources, essentiel pour le développement économique.
- Efficience de l'Allocation des Fonds : Les taux d'intérêt déterminés par le marché permettent de canaliser les fonds vers les investissements les plus productifs. Lorsque les taux sont fixés au niveau du marché, seuls les projets avec des rendements suffisamment élevés peuvent accéder au financement, ce qui favorise l'efficacité dans

l'utilisation des ressources et encourage les innovations technologiques et la productivité dans les secteurs économiques.

- Réduction de la Répression Financière : Dans de nombreux pays en développement, des politiques de taux d'intérêt artificiellement bas sont souvent appliquées, ce qui freine l'épargne et limite l'accès au capital. McKinnon critique ce type de "répression financière" et souligne que la libéralisation des taux d'intérêt est un moyen essentiel de surmonter ces obstacles. Selon lui, un cadre de taux d'intérêt libre permet non seulement d'améliorer l'épargne, mais contribue également à une meilleure intermédiation financière, en facilitant l'accès aux capitaux pour les investisseurs.

Figure 1 : Impacts de la hausse du taux d'intérêt réel sur les dépôts à terme



Venet Baptiste. Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. In : Revue d'économie financière, n°29, 1994. Les marchés financiers émergents (I) pp. 87-111.

En fin, le modèle de (McKinnon, 1973) a constitué un tournant majeur dans la réflexion économique sur la libéralisation financière. Il critique les politiques de répression financière et propose des réformes visant à libérer les taux d'intérêt tout en encourageant l'épargne. Son analyse souligne les inefficacités engendrées par une intervention étatique excessive, affirmant que la libéralisation financière est essentielle pour stimuler l'accumulation de capital et favoriser l'investissement productif.

En effet, en instaurant un environnement où les taux d'intérêt reflètent la véritable valeur du capital, la libéralisation des marchés financiers permet aux institutions de mobiliser plus efficacement les ressources et d'investir dans des projets d'envergure, tels que les infrastructures. Toutefois, cette approche requiert un cadre réglementaire approprié pour atténuer les risques de volatilité financière et garantir une allocation efficace des ressources.

Au cœur de la pensée de McKinnon se trouve l'idée d'un cercle vertueux : des taux d'intérêt libéralisés encouragent l'épargne, augmentent les fonds disponibles pour l'investissement et, par conséquent, soutiennent la croissance économique dans les pays en développement. Dans la suite de cette analyse, nous mettrons en évidence comment les concepts développés par McKinnon, notamment la complémentarité entre monnaie et capital, ainsi que l'importance des taux d'intérêt libéralisés, se concrétisent dans les économies en développement.

Nous explorerons également les impacts de la libéralisation financière sur l'accumulation de capital et les investissements à long terme en examinant des cas empiriques récents. De plus, nous analyserons les risques potentiels d'une libéralisation mal encadrée, en particulier en ce qui concerne la volatilité des flux de capitaux et la stabilité économique. Cette sous-section examinera enfin les réformes nécessaires pour maximiser les bénéfices de la libéralisation financière tout en minimisant les risques pour les économies fragiles.

2.1. Effets Pervers de la Répression Financière : Une Analyse

Approfondie

Le modèle de McKinnon met en lumière les effets pervers de la répression financière, en particulier sur la fragmentation du marché du crédit. La répression financière se traduit souvent par des taux d'intérêt fixés de manière rigide et souvent non alignés avec les conditions de marché. Cette politique peut entraîner un déséquilibre entre l'offre et la demande de crédit. Par exemple, des taux d'intérêt artificiellement bas, imposés par les régulateurs, peuvent stimuler une demande de crédit excessive, alors que l'offre reste limitée en raison de la faible rentabilité pour les prêteurs.

Cette situation peut conduire à des pénuries de crédit dans certains secteurs économiques, notamment ceux qui nécessitent des financements plus importants ou plus risqués, tels que les projets d'infrastructure ou les start-ups innovantes (Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1997). Par ailleurs, la distorsion des taux d'intérêt peut créer une allocation inefficace des ressources, avec des fonds étant dirigés vers des secteurs moins productifs ou des projets qui ne correspondent pas aux besoins réels de l'économie.

Des études empiriques montrent que la répression financière peut exacerber ces effets en limitant la diversité des instruments financiers disponibles et en réduisant la transparence des marchés financiers. Les investisseurs peuvent avoir du mal à évaluer correctement les risques et les opportunités, ce qui contribue à une mauvaise allocation des ressources (Levine R. , 1997). Par conséquent, les déséquilibres sur le marché du crédit peuvent freiner la croissance

économique en limitant la capacité des entreprises à financer des projets productifs et innovants.

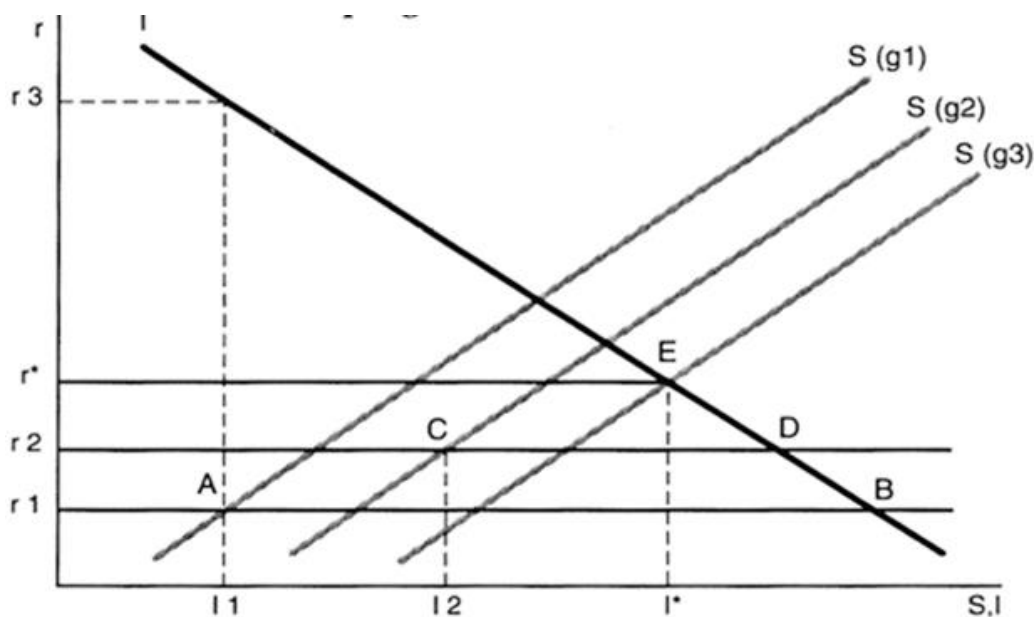
La répression financière a également des effets négatifs sur la compétitivité et l'efficacité des institutions financières. En imposant des restrictions sur les taux d'intérêt, les politiques de répression financière limitent la capacité des banques à réagir aux signaux du marché et à ajuster leurs offres en fonction des besoins des emprunteurs. Cela réduit les incitations pour les institutions financières à innover, à améliorer leurs services et à développer de nouveaux produits financiers. Lorsque les taux d'intérêt sont fixés par les autorités, les banques peuvent être moins motivées à améliorer leur efficacité opérationnelle ou à investir dans des technologies de pointe qui pourraient améliorer leur rentabilité (Shaw, 1973).

En conséquence, les institutions financières opérant dans un environnement de répression peuvent souffrir d'une rentabilité comprimée, ce qui limite leur capacité à se développer et à attirer des talents qualifiés. La faiblesse des marges bénéficiaires peut également freiner leur capacité à accorder des prêts aux entreprises et aux consommateurs, ce qui peut aggraver les problèmes d'accès au crédit. Des recherches montrent que les banques sous pression en raison de réglementations restrictives peuvent devenir moins compétitives, ce qui peut nuire à la qualité globale des services financiers disponibles sur le marché (Beck, Demirguc-Kunt, & Levine, 2004).

La répression financière peut ainsi contribuer à un cycle de stagnation économique, où les institutions financières inefficaces ne parviennent pas à soutenir le développement économique et où l'absence de concurrence réduit encore les chances de réformes et d'innovations dans le secteur financier. En somme, le modèle de McKinnon souligne de manière cruciale les effets néfastes de la répression financière, en particulier sur la fragmentation du marché du crédit.

Les taux d'intérêt rigides, souvent déconnectés des conditions de marché, provoquent des déséquilibres entre l'offre et la demande de crédit, entraînant des pénuries dans des secteurs clés tels que les infrastructures et l'innovation. En limitant la diversité des instruments financiers et en entravant la transparence des marchés, la répression financière exacerbe les inefficacités et freine la croissance économique. Les institutions financières, soumises à des restrictions, voient leur capacité à innover et à répondre aux besoins des emprunteurs réduite, ce qui aggrave leur rentabilité et leur compétitivité.

Figure 2 : Impacts de la répression financière sur l'épargne et l'investissement



Venet Baptiste. *Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature*. In : *Revue d'économie financière*, n°29, 1994. Les marchés financiers émergents (I) pp. 87-111.

Ce cycle de stagnation économique, marqué par des institutions financières inefficaces, limite non seulement l'accès au crédit, mais aussi les perspectives de réformes et d'innovations essentielles au développement économique. Ainsi, pour favoriser un environnement propice à la croissance, il est impératif de repenser les politiques de répression financière et d'encourager une libéralisation qui permettrait d'aligner les taux d'intérêt sur les réalités du marché, tout en favorisant une allocation efficace des ressources.

2.2. Libéralisation Financière : Une Voie Vers la Croissance Économique

Pour contrer les problèmes engendrés par la répression financière, McKinnon propose la libéralisation des taux d'intérêt comme solution clé. Selon lui, laisser les taux d'intérêt refléter plus fidèlement les conditions de marché permettrait de résoudre plusieurs distorsions économiques. La libéralisation des taux d'intérêt encouragerait les épargnants en offrant des rendements plus attractifs sur leurs investissements, ce qui augmenterait les niveaux d'épargne (McKinnon, 1973). En offrant des taux d'intérêt plus élevés, les banques et autres institutions financières seraient incitées à attirer davantage de dépôts, améliorant ainsi leur capacité à financer des projets d'investissement à long terme.

L'ajustement des taux d'intérêt à l'offre et à la demande de fonds permet également une allocation plus efficace des ressources. Des taux d'intérêt plus élevés, reflétant les coûts réels du capital, guideraient les emprunteurs vers des projets qui présentent des rendements suffisamment élevés pour justifier l'investissement. Cette démarche vise à éviter les

déséquilibres qui peuvent surgir lorsque les taux d'intérêt sont fixés administrativement et ne reflètent pas les véritables conditions du marché (McKinnon, 1973).

McKinnon argue également que la libéralisation financière ne se limite pas simplement à l'ajustement des taux d'intérêt, mais qu'elle a des implications plus larges pour le développement des marchés financiers. En libéralisant les restrictions financières, les marchés financiers peuvent devenir plus compétitifs et dynamiques. Cela se traduit par une augmentation de la concurrence entre les institutions financières, ce qui pousse ces dernières à innover et à offrir de meilleurs produits et services.

Cette concurrence accrue peut entraîner une diversification des produits financiers, offrant aux épargnants et investisseurs une gamme plus large d'options pour placer leur capital. Les institutions financières, en étant contraintes de se démarquer par la qualité de leurs services, sont amenées à développer de nouveaux instruments financiers et à améliorer leur capacité à évaluer les risques et à canaliser les ressources vers les projets les plus productifs (King & Levine, 1993).

En outre, la libéralisation des marchés financiers stimule l'efficacité du système bancaire en renforçant la transparence et la responsabilité. Les institutions financières sont encouragées à adopter des pratiques de gestion plus rigoureuses et à investir dans des technologies avancées pour améliorer leurs opérations, ce qui peut également attirer des investissements étrangers (Levine R. , 1997). La libéralisation des taux d'intérêt et la déréglementation des marchés financiers favorisent également une meilleure gestion des risques.

Avec des taux d'intérêt qui reflètent les réalités économiques, les emprunteurs et les prêteurs peuvent prendre des décisions plus éclairées concernant les investissements. Les investisseurs, en particulier, peuvent mieux évaluer les risques associés à différents projets, ce qui conduit à une allocation plus judicieuse du capital. Cette dynamique contribue à la résilience du système financier face aux chocs économiques, en permettant une plus grande flexibilité dans l'ajustement des portefeuilles d'investissement.

Par ailleurs, la libéralisation financière, en élargissant l'accès aux marchés de capitaux, offre des opportunités aux entreprises, notamment les petites et moyennes entreprises (PME), qui sont souvent confrontées à des difficultés pour obtenir des financements dans un cadre de répression. En facilitant l'accès à des sources de financement diversifiées, la libéralisation permet aux PME de se développer et d'innover, ce qui est essentiel pour la croissance économique globale et la création d'emplois.

Néanmoins, McKinnon souligne que la libéralisation des marchés financiers doit être accompagnée de réformes réglementaires robustes. Pour que ces changements soient efficace et bénéfiques, il est crucial d'établir un cadre réglementaire qui garantit la stabilité financière et protège les investisseurs. Cela inclut des mesures visant à renforcer la supervision des institutions financières et à assurer une transparence adéquate des marchés.

En conclusion, la libéralisation des taux d'intérêt, comme proposée par McKinnon, émerge comme une solution essentielle pour contrer les effets néfastes de la répression financière. En ajustant les taux d'intérêt aux conditions du marché, en améliorant la compétitivité et en diversifiant les produits financiers, cette approche non seulement favorise l'accumulation de capital et l'investissement productif, mais elle contribue également à la création d'un environnement économique plus dynamique et inclusif. Toutefois, pour réaliser pleinement ces bénéfices, il est impératif de veiller à ce que la libéralisation soit mise en œuvre dans un cadre réglementaire solide, permettant ainsi d'atteindre une croissance économique durable et équilibrée.

3. Le modèle de Shaw

Le modèle de Shaw est une approche théorique majeure pour comprendre la relation entre le développement financier et la croissance économique. Shaw critique les politiques de répression financière, qui contrôlent artificiellement les taux d'intérêt et limitent l'efficacité des marchés financiers, en plaidant pour une libéralisation de ces marchés. Selon lui, des marchés financiers développés, diversifiés et libéralisés sont essentiels pour mobiliser l'épargne, améliorer l'allocation des ressources et encourager les investissements productifs.

Cette partie présente les contributions clés de ce modèle, telles que l'approfondissement financier, le rôle des taux d'intérêt et l'importance des institutions financières dans la promotion de la croissance économique. Nous explorerons également les critiques et limites du modèle, en insistant sur ses implications pour les économies émergentes et les marchés financiers modernes.

3.1. Contributions Clés du Modèle de Shaw

Le modèle de (Shaw, 1973), développé par Lester C. Shaw dans *Financial Deepening in Economic Development*, offre une analyse approfondie du rôle des marchés financiers dans le développement économique. Shaw met en évidence l'importance de la libéralisation financière et critique les politiques traditionnelles de répression financière, qui freinent la croissance économique.

Selon lui, des marchés financiers développés et libéralisés sont essentiels pour mobiliser l'épargne, améliorer l'allocation des ressources et encourager les investissements productifs. Dans ce contexte, Shaw propose plusieurs mécanismes qui favorisent une croissance économique durable à travers le développement financier. Dans ce qui suit, nous allons présenter les contributions clés de ce modèle, notamment le concept d'approfondissement financier, l'impact des taux d'intérêt, le rôle des institutions financières et la relation entre l'approfondissement financier et la croissance économique.

3.1.1. Concept du de l'Approfondissement Financier :

L'approfondissement financier, selon (Shaw, 1973), se réfère à l'évolution et à l'expansion des marchés financiers et des institutions financières d'un pays. Ce processus implique une amélioration progressive de la capacité des marchés à mobiliser des ressources, à diversifier les instruments financiers disponibles et à fournir des services financiers de plus en plus sophistiqués.

L'objectif principal de l'approfondissement financier est de rendre les marchés plus efficaces et mieux intégrés dans l'économie globale, facilitant ainsi une allocation optimale du capital et stimulant la croissance économique. L'approfondissement financier s'articule autour de plusieurs dimensions fondamentales :

- Expansion Quantitative : Cette dimension implique une augmentation du volume des transactions financières. Plus de transactions indiquent que les marchés financiers traitent une plus grande quantité de capitaux. Par exemple, une augmentation du nombre de transactions sur les marchés de titres et une plus grande activité dans les prêts et emprunts sont des indicateurs de l'approfondissement financier (Levine R. , 2005).
- Diversification des Produits Financiers : l'approfondissement financier est caractérisé par la diversification des instruments financiers disponibles. Cela inclut des produits tels que les obligations, les actions, les produits dérivés et les fonds d'investissement. La diversité permet aux investisseurs et aux emprunteurs de choisir parmi une gamme plus large d'options en fonction de leurs besoins (Dolar & Meh, 2002).
- Sophistication des Services Financiers : Cette dimension se réfère à l'amélioration des services offerts par les institutions financières, comme les innovations technologiques dans la gestion des actifs et la mise en place de systèmes de gestion

des risques avancés (King & Levine, 1993). Cela permet une meilleure réponse aux besoins variés des clients et l'offre de solutions financières plus complexes.

L'approfondissement financier, tel que défini par Shaw, est un processus par lequel les marchés financiers et les institutions deviennent plus développés, diversifiés et intégrés. La croissance du secteur bancaire, avec l'augmentation du nombre de banques commerciales et d'investissement, est une composante clé de l'approfondissement financier. Les banques offrent une plus grande variété de services financiers, facilitant ainsi l'accès au crédit et l'épargne (Shaw, 1973). Egalement, l'expansion des compagnies d'assurance permet une meilleure couverture des risques, offrant des produits tels que les assurances-vie et les assurances santé. Cela joue un rôle crucial dans la gestion des risques et la protection des actifs (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleife, & Vishny, 1997).

En outre, la création de marchés de titres sophistiqués permet la négociation d'instruments financiers tels que les actions et les obligations, facilitant la levée de capitaux pour les entreprises et offrant aux investisseurs des opportunités de diversification (Levine & Zervos, 1998). Ainsi, l'approfondissement financier favorise l'intégration des marchés locaux avec les marchés internationaux, permettant aux investisseurs d'accéder à des opportunités d'investissement globales (Bekaert & Harvey, 2000). Cela améliore l'efficacité des marchés et la disponibilité des capitaux.

3.1.2. Relation entre Approfondissement Financier et Croissance

Économique

L'approfondissement financier, tel que théorisé par (Shaw, 1973), établit une relation directe avec la croissance économique. Shaw souligne que le développement des institutions et des marchés financiers est essentiel pour soutenir une croissance économique durable. Plusieurs mécanismes sont identifiés pour expliquer comment l'approfondissement financier influe positivement sur la croissance.

Tout d'abord, un système financier bien développé permet une meilleure canalisation des ressources. Cela se traduit par une allocation plus efficace des fonds disponibles vers des projets d'investissement prometteurs. En orientant le capital vers des secteurs porteurs d'innovation et de croissance, le système financier joue un rôle clé dans la mise en œuvre de projets qui stimulent la productivité et la compétitivité économique (King & Levine, 1993). Les institutions financières, par leurs capacités d'analyse et de gestion des risques, améliorent également l'évaluation des projets.

Elles sont mieux équipées pour distinguer les projets rentables de ceux qui ne le sont pas, ce qui permet d'éviter les investissements peu productifs et de soutenir des projets à fort potentiel de croissance (Levine R. , 2005). Le développement financier contribue aussi à l'accroissement de l'épargne. En proposant des produits financiers diversifiés et des taux d'intérêt compétitifs, un système financier profond attire davantage d'épargne. Cette épargne accrue, à son tour, alimente les investissements à long terme, qui sont cruciaux pour l'expansion économique (Shaw, 1973).

Les fonds mobilisés sont ensuite dirigés vers des investissements productifs, qui augmentent la capacité productive de l'économie, tels que les infrastructures, les industries et les innovations technologiques (Beck, Levine, & Loayza, 2000). En outre, un marché financier bien structuré favorise l'innovation financière, c'est-à-dire l'introduction de nouveaux produits et services financiers qui stimulent la compétitivité et améliorent l'efficacité économique. Cette capacité à innover dynamise le marché et contribue à améliorer la performance économique globale (Levine & Zervos, 1998). Par ailleurs, la compétition entre les institutions financières renforce la qualité des services financiers, réduit les coûts de transaction et encourage une meilleure gestion des ressources. Cette concurrence pousse les acteurs à offrir des services plus efficaces, ce qui renforce la productivité du secteur (Shaw, 1973).

Les études empiriques corroborent ce lien entre approfondissement financier et croissance économique. L'étude de (King & Levine, 1993) montrent que les pays disposant de systèmes financiers plus développés enregistrent des taux de croissance plus élevés. Les indicateurs liés à l'approfondissement financier, comme la liquidité du marché et la taille du secteur financier, sont positivement corrélés avec la croissance économique. De plus, (Levine R. , 2005) explore comment le développement financier soutient la croissance économique à travers une meilleure allocation des ressources et des investissements productifs, contribuant ainsi à une expansion économique plus rapide.

En effet, l'approfondissement financier joue un rôle fondamental dans le soutien à la croissance économique. En améliorant l'allocation des ressources, en favorisant l'innovation et en accroissant l'épargne, il permet de renforcer la capacité productive des économies. Cependant, pour que l'approfondissement financier soit réellement bénéfique, il doit être accompagné d'un cadre institutionnel solide qui encourage une gestion prudente des risques et soutient une compétition saine au sein du secteur financier. Les études montrent clairement

que des systèmes financiers bien développés sont essentiels pour maximiser la croissance économique, particulièrement dans les économies émergentes.

3.1.3. Critique de la Répression Financière, selon Shaw et Impact des Taux d'Intérêt :

Shaw affirme que la répression financière, qui se manifeste par le contrôle des taux d'intérêt, entrave l'efficacité des marchés financiers en diminuant les incitations à épargner et en altérant la qualité de l'allocation du crédit. Cette répression se traduit par des interventions gouvernementales qui imposent des contrôles sur les taux d'intérêt, les prêts et parfois même sur les mouvements de capitaux. Shaw met en lumière plusieurs impacts négatifs de la répression financière sur les marchés financiers.

La première conséquence est la réduction des incitations à épargner, où la baisse des rendements réels se produit lorsque les contrôles sur les taux d'intérêt, en imposant des taux nominalement bas, diminuent les rendements réels de l'épargne. Lorsque les taux d'intérêt sont maintenus artificiellement bas, l'incitation à épargner s'amenuise, car les rendements des dépôts bancaires ne parviennent pas à compenser les risques d'inflation et d'incertitude économique.

Par ailleurs, la distorsion des comportements épargnants résulte de taux d'intérêt contrôlés qui entraînent une mauvaise allocation des ressources, poussant les épargnants à rechercher des alternatives non productives ou risquées pour obtenir des rendements plus élevés au lieu de diriger leur épargne vers des investissements productifs.

La deuxième conséquence est la mauvaise allocation du crédit, où les pénuries de crédit peuvent survenir en raison de contrôles sur les taux d'intérêt qui créent des déséquilibres entre l'offre et la demande de crédit. Par exemple, des taux d'intérêt administrés trop bas peuvent entraîner une demande excédentaire de crédit, tandis que les banques, face à des marges d'intérêt comprimées, sont amenées à réduire leurs prêts, en particulier aux secteurs jugés moins rentables.

De plus, l'allocation inefficace se manifeste lorsque les institutions financières se voient contraintes de prêter à des emprunteurs moins productifs ou à des projets moins rentables en raison de la régulation des taux d'intérêt, ce qui nuit à l'efficacité des investissements et limite le potentiel de croissance économique. Shaw souligne également que la répression financière engendre une volatilité accrue et des risques systémiques dans le secteur financier.

En raison de l'intervention gouvernementale, les taux d'intérêt ne reflètent pas les véritables conditions du marché, ce qui peut entraîner des fluctuations imprévisibles et des déséquilibres économiques. Ces distorsions peuvent provoquer des crises financières lorsque les acteurs du marché, incapables d'évaluer correctement les risques associés aux investissements, prennent des décisions inappropriées basées sur des informations erronées. La répression peut ainsi diminuer la résilience du système financier face aux chocs externes, rendant les économies plus vulnérables aux crises.

De plus, Shaw note que la répression financière peut également nuire à l'innovation et à la compétitivité des institutions financières. En empêchant les taux d'intérêt de s'ajuster librement, les banques et autres acteurs du marché sont moins incités à diversifier leurs produits et services ou à adopter de nouvelles technologies. Cette stagnation de l'innovation peut réduire la qualité des services financiers offerts aux consommateurs, limitant ainsi leur choix et leur accès à des solutions financières adaptées à leurs besoins.

Shaw souligne que la répression financière engendre une volatilité accrue et des risques systémiques dans le secteur financier. En raison de l'intervention gouvernementale, les taux d'intérêt ne reflètent pas les véritables conditions du marché, ce qui peut entraîner des fluctuations imprévisibles et des déséquilibres économiques. Ces distorsions peuvent provoquer des crises financières lorsque les acteurs du marché, incapables d'évaluer correctement les risques associés aux investissements, prennent des décisions inappropriées basées sur des informations erronées. Par conséquent, la répression peut diminuer la résilience du système financier face aux chocs externes, rendant les économies plus vulnérables.

De plus, Shaw note que cette répression nuit à l'innovation et à la compétitivité des institutions financières. En empêchant les taux d'intérêt de s'ajuster librement, les banques et autres acteurs du marché sont moins incités à diversifier leurs produits et services ou à adopter de nouvelles technologies. Cela peut réduire la qualité des services financiers offerts aux consommateurs, limitant ainsi leur choix et leur accès à des solutions adaptées.

Shaw critique vigoureusement la répression financière, soulignant que les politiques de contrôle des taux d'intérêt créent des distorsions significatives dans les marchés financiers. Ces distorsions se manifestent principalement par des taux d'intérêt fixes et irréalistes. Ces taux administratifs, qui ne reflètent pas la véritable offre et la demande de fonds, peuvent ne pas être suffisamment attractifs pour encourager l'épargne ou conduire à une surabondance de fonds dans certains secteurs et une pénurie dans d'autres (Shaw, 1973).

L'allocation inefficace du crédit en découle, car le contrôle des taux d'intérêt limite la capacité des institutions à ajuster les taux en fonction des risques et des rendements attendus. Cela conduit à une mauvaise allocation des ressources, où les crédits sont souvent mal dirigés vers des projets moins productifs et moins rentables (Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1997). Shaw soutient également que les politiques de répression financière réduisent les incitations à épargner pour plusieurs raisons.

D'abord, les taux d'intérêt souvent bas ne fournissent pas de rendement suffisant pour les épargnants, ce qui limite le volume de capital disponible pour les investissements futurs (Shaw, 1973). Ensuite, les régulations restrictives et les taux fixes peuvent créer une incertitude économique, décourageant les individus de placer leur argent dans le système financier et augmentant la prévalence des épargnes informelles (Levine R. , 1997).

La répression financière entrave l'investissement productif de plusieurs manières. Par exemple, les distorsions des taux d'intérêt peuvent entraîner une mauvaise allocation du crédit, où certaines entreprises ou projets ont un accès limité aux financements nécessaires pour se développer ou innover. Cela peut conduire à un sous-investissement dans des secteurs clés pour la croissance économique (Shaw, 1973). De plus, ces politiques limitent la capacité des institutions financières à offrir des produits diversifiés, freinant ainsi les investissements dans des secteurs innovants (Arestis & Demetriades, 1997).

En fin de compte, Shaw affirme que la répression financière conduit à une croissance économique sous-optimale en limitant l'accroissement du capital. Avec une épargne et un investissement insuffisants, les économies sous-réprimées ne peuvent pas accumuler suffisamment de capital pour soutenir une croissance durable. Cette limitation entrave la capacité des entreprises à entreprendre des projets d'expansion et d'innovation (King & Levine, 1993). De plus, les distorsions dans l'allocation des ressources empêchent une utilisation efficace du capital disponible, conduisant à une croissance économique inférieure à son potentiel maximum (Shaw, 1973).

3.1.4. Rôle des Institutions Financières

L'ouvrage de (Shaw, 1973) souligne que les institutions financières jouent un rôle central dans le développement économique en facilitant à la fois la mobilisation et l'allocation des ressources financières. Elles sont responsables de la création et de la diversification des produits financiers, permettant aux épargnants et aux investisseurs de choisir des placements adaptés à leurs besoins et à leur tolérance au risque.

Les banques, les compagnies d'assurance et les marchés de capitaux conçoivent des instruments tels que les obligations, les actions et les produits dérivés, qui aident à mieux gérer les risques tout en optimisant les rendements (Shaw, 1973). Par ailleurs, les institutions financières sont essentielles au soutien des startups et des petites et moyennes entreprises (PME). En leur fournissant des crédits et en facilitant l'accès au capital-risque, elles permettent à ces entreprises de croître, d'innover et de créer des emplois, stimulant ainsi la dynamique économique globale (Levine R. , 2005).

En plus de cela, ces institutions développent des compétences spécialisées pour évaluer les risques associés aux projets d'investissement. Les banques, par exemple, utilisent des modèles de crédit sophistiqués pour évaluer la solvabilité des emprunteurs et ajuster les conditions de prêt (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2009). Cela permet de canaliser les fonds vers les projets les plus prometteurs, améliorant ainsi l'efficacité économique globale.

En octroyant des crédits et en investissant dans des projets diversifiés, les institutions financières assurent une allocation optimale des ressources en dirigeant les fonds vers les secteurs ayant le plus grand potentiel de croissance et de rentabilité (Levine R. , 2005). Pour mobiliser l'épargne, elles doivent aussi offrir des produits attrayants, tels que des comptes d'épargne avec des taux d'intérêt compétitifs. Cela incite les particuliers et les entreprises à déposer leur argent dans les circuits formels, augmentant ainsi la disponibilité des fonds pour l'investissement (Shaw, 1973).

La confiance des épargnants dans les institutions financières est un autre aspect fondamental. Ces dernières doivent maintenir des niveaux élevés de transparence et de gestion prudente des risques pour renforcer cette confiance et encourager le public à placer leurs fonds dans des institutions formelles plutôt que dans des alternatives informelles (Levine & Zervos, 1998).

Après avoir mobilisé l'épargne, elles canalisent ces fonds vers des investissements productifs, tels que les prêts aux entreprises et le financement des infrastructures. Cette fonction est essentielle pour stimuler la croissance économique en finançant des projets qui génèrent des retours élevés et créent de la valeur ajoutée (King & Levine, 1993). En combinant l'analyse approfondie et les mécanismes de marché, les institutions financières allouent les ressources de manière efficace. En dirigeant les fonds vers les projets les plus prometteurs, elles contribuent à une meilleure performance économique globale et à une croissance durable (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2009).

En conclusion, les institutions financières jouent un rôle fondamental dans le développement économique en facilitant la mobilisation et l'allocation efficace des ressources. À travers la création et la diversification des produits financiers, elles permettent une gestion optimisée des risques et des rendements, tout en soutenant les entreprises, notamment les startups et PME, à travers des financements et des crédits adaptés. Leur capacité à évaluer les risques, à canaliser les fonds vers les projets les plus prometteurs et à maintenir un climat de confiance pour les épargnants renforce leur contribution à la stabilité et à la croissance économiques.

Ainsi, un secteur financier bien structuré, transparent et compétitif est un moteur indispensable à une croissance économique durable et inclusive, comme l'illustrent les analyses empiriques de (Shaw, 1973; Levine R. , 2005; Demirgüç-Kunt & Levine, 2009). Ces institutions, par leur rôle de régulateur et de facilitateur, contribuent à maximiser le potentiel de l'économie, en favorisant l'innovation, en optimisant les ressources et en assurant une croissance soutenue sur le long terme.

3.2. Impact et Répercussions du Modèle de Shaw

Le modèle de Shaw a eu une influence significative sur les politiques économiques en particulier dans les pays en développement ses idées ont inspiré plusieurs réformes financières visant à améliorer l'efficacité des marchés financiers et à stimuler la croissance économique parmi les répercussions clés on peut citer les réformes de libéralisation financière.

Shaw plaidait pour la libéralisation des marchés financiers ce qui a conduit de nombreux pays à réformer leurs systèmes financiers pour éliminer les contrôles des taux d'intérêt et encourager la concurrence ces réformes incluaient souvent la déréglementation des taux d'intérêt la promotion de l'ouverture des marchés financiers et la facilitation des investissements étrangers (Shaw, 1973; Singh A. , 1997).

De plus Shaw a joué un rôle central dans le développement des marchés financiers en mettant l'accent sur l'approfondissement financier ses idées ont orienté les politiques vers le renforcement des institutions financières et des marchés de capitaux ce qui a mené à des efforts visant à diversifier les produits financiers et à améliorer l'accès au crédit notamment pour les petites et moyennes entreprises (Demirgüç-Kunt & Levine, 2001).

Enfin le modèle de Shaw a encouragé l'épargne et l'investissement les politiques inspirées par ce modèle visaient à stimuler l'épargne nationale en offrant des taux d'intérêt plus élevés et en diversifiant les options d'investissement disponibles l'objectif était de mobiliser davantage de

ressources financières pour financer des projets d'infrastructure et des investissements productifs ce qui est essentiel pour soutenir une croissance économique (Levine R. , 1997).

3.3. Complémentarité avec le Modèle de McKinnon :

Les idées développées par Shaw et McKinnon ont apporté des contributions essentielles à la compréhension contemporaine de la relation entre les marchés financiers et la croissance économique, en particulier dans le contexte de la libéralisation financière. Ces deux modèles sont complémentaires et se renforcent mutuellement dans leur analyse de la manière dont la libéralisation des marchés peut stimuler le développement économique.

Shaw met l'accent sur l'approfondissement financier et la libéralisation des taux d'intérêt comme moteurs de l'efficacité des marchés financiers. Selon lui, des marchés financiers plus libéralisés permettent une meilleure allocation des ressources et augmentent l'efficacité des institutions financières, facilitant ainsi la croissance économique (Shaw, 1973). McKinnon, de son côté, souligne l'importance de la libéralisation pour encourager à la fois l'épargne et l'investissement. Il soutient que la répression financière, caractérisée par des taux d'intérêt contrôlés et des restrictions sur les mouvements de capitaux, freine l'accumulation de l'épargne et réduit la capacité des institutions financières à financer des investissements productifs (McKinnon, 1973).

Ensemble, ces modèles démontrent que la suppression des contrôles sur les taux d'intérêt et la libéralisation des marchés financiers sont cruciales pour améliorer la mobilisation des ressources financières et stimuler la croissance économique (McKinnon, 1973; Shaw, 1973). En fait, en ce qui concerne l'amélioration de l'efficacité économique, Shaw et McKinnon partagent la conviction que des marchés financiers plus développés et plus ouverts sont essentiels pour une allocation optimale du capital. Shaw se concentre sur le rôle central des institutions financières dans la promotion de la croissance économique, en facilitant l'accès au crédit et en diversifiant les services financiers.

Il souligne que des institutions financières fortes permettent une meilleure gestion des risques et un accès accru aux capitaux pour les entreprises et les individus. McKinnon, quant à lui, met en avant les effets négatifs de la répression financière sur l'épargne et l'investissement productif et plaide pour une libéralisation qui encourage une épargne plus soutenue et une meilleure allocation du capital (King & Levine, 1993; Arestis & Demetriades, 1997).

S'agissant du développement des institutions financières, les deux modèles insistent sur l'importance de renforcer et de diversifier ces institutions pour soutenir la croissance

économique. Shaw insiste sur leur rôle dans la mobilisation de l'épargne et la gestion des ressources, affirmant que des institutions financières diversifiées facilitent une allocation plus efficace des fonds.

McKinnon, pour sa part, se concentre sur la manière dont la répression financière limite ces capacités en imposant des restrictions qui freinent le développement du secteur financier. La combinaison des idées de Shaw et de McKinnon a conduit à une compréhension plus approfondie de la manière dont des institutions financières plus ouvertes, libéralisées et robustes peuvent contribuer au développement économique durable (Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1997).

4. Critiques Institutionnelle et Postkeynésiennes :

La théorie de la libéralisation financière, proposée initialement par (McKinnon, 1973; Shaw, 1973), a été saluée comme une stratégie potentielle pour promouvoir la croissance économique dans les pays en développement. Cette théorie postule que la suppression des contrôles financiers, tels que les plafonds de taux d'intérêt et la régulation stricte des institutions bancaires, encouragerait une allocation plus efficace des ressources, stimulerait l'épargne domestique et l'investissement et favoriserait la croissance économique à long terme.

Toutefois, bien que cette approche ait influencé les politiques économiques dans de nombreux pays, elle a suscité un large éventail de critiques, particulièrement de la part des économistes néo-structuralistes, postkeynésiens et des spécialistes de l'économie de l'information. Ces critiques mettent en lumière les limitations et les conséquences potentiellement néfastes de la libéralisation financière dans des contextes économiques où les marchés sont imparfaits, les institutions faibles et le secteur informel dominant.

4.1. La critique néo-structuraliste : Le rôle du secteur informel et les distorsions créées par la libéralisation

La critique néo-structuraliste de la libéralisation financière, développée par des économistes tels que (Taylor, 1982) et (Van Wijnbergen, 1983), offre une perspective alternative sur les effets de la libéralisation sur les économies en développement. Contrairement aux modèles de McKinnon et Shaw, qui soutiennent que la répression financière limite l'accès aux capitaux et entrave le développement économique, les néo-structuralistes argumentent que la

libéralisation peut avoir des effets pervers, en particulier dans des économies où le secteur informel joue un rôle prédominant.

Les études de (Taylor, 1982) et (Van Wijnbergen, 1983) avancent que la hausse des taux d'intérêt, qui accompagne souvent la libéralisation financière, peut restreindre l'accès au crédit pour les petites entreprises et les ménages à faible revenu. Dans de nombreux pays en développement, une grande partie des transactions économiques se déroule dans le secteur informel, qui échappe aux régulations des banques formelles.

Avec la libéralisation, les banques augmentent leurs taux d'intérêt, rendant le crédit encore moins accessible aux acteurs économiques les plus vulnérables (Mazzucato & Wray, 2015). Cela crée un cercle vicieux où ces acteurs se tournent vers le secteur informel, caractérisé par des taux d'intérêt beaucoup plus élevés et des conditions de remboursement souvent désavantageuses (Petersen & Rajan, 1995).

Ce phénomène réduit l'offre de crédits abordables dans l'économie formelle et informelle, car les banques formelles, dans leur quête de rentabilité, privilégient les grandes entreprises jugées plus solvables, au détriment des petites entreprises. Ainsi, les segments de l'économie qui ont le plus besoin de financement, notamment les petites et moyennes entreprises (PME), sont marginalisés (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2006).

Les néo-structuralistes soutiennent également que, dans certains cas, les circuits financiers informels peuvent être plus efficaces pour mobiliser des ressources que les banques formelles. En raison de leur flexibilité et de l'absence de contraintes réglementaires strictes, ces circuits sont capables de répondre plus rapidement aux besoins financiers des emprunteurs, notamment dans des contextes où la régulation est rigide (De Soto, 2007). Toutefois, la libéralisation financière, en renforçant les institutions bancaires formelles et en ignorant le rôle essentiel du secteur informel, peut paradoxalement réduire le montant global de fonds disponibles pour les investissements productifs (Adams, 2021).

Un autre aspect clé de la critique néo-structuraliste est la manière dont la libéralisation financière affecte la composition des actifs financiers dans les économies en développement. En fait, (Tobin J. , 1965) a montré que les ménages de ces pays détiennent souvent une variété d'actifs, allant de l'or à des dépôts bancaires, en passant par des créances dans le secteur informel. Lorsque les taux d'intérêt dans les banques formelles augmentent en raison de la libéralisation, les ménages et les petites entreprises sont incités à retirer leurs dépôts pour se tourner vers le secteur informel, où les options de crédit peuvent paraître plus attractives.

Ce déplacement de capitaux vers le secteur informel, pourtant moins régulé, crée un déséquilibre entre l'offre et la demande de fonds prêtables, ce qui entraîne une hausse des taux d'intérêt informels et nuit à l'investissement global. Les néo-structuralistes concluent ainsi que la libéralisation financière, loin de stimuler la croissance comme le prédisent Shaw et McKinnon, peut au contraire contracter l'économie. En réduisant l'accès au crédit pour les secteurs vulnérables et en favorisant les circuits informels, la libéralisation aggrave les inégalités économiques et concentre les ressources financières entre les mains de quelques acteurs privilégiés.

Cela a été observé dans plusieurs pays en développement, où la libéralisation financière a exacerbé les inégalités de revenu et renforcé les clivages économiques et sociaux (Bourguignon & Morrisson, 2002). Ainsi, les néo-structuralistes plaident pour une approche plus nuancée de la libéralisation financière, qui tienne compte des spécificités des économies en développement. Plutôt que de généraliser les politiques de libéralisation, ils préconisent des réformes financières graduelles et adaptées au contexte institutionnel et social, afin d'éviter les effets contre-productifs sur les segments les plus vulnérables de la société.

4.2. La critique postkeynésienne : L'importance de la demande effective et des taux d'intérêt

La critique postkeynésienne de la libéralisation financière, développée par des économistes tels que (Paul & Dutt, 1991; Kunt, 1997; Berkman, 1993), examine les conséquences potentiellement déstabilisatrices de cette libéralisation, notamment dans des contextes marqués par le sous-emploi et des capacités excédentaires. Contrairement aux théories économiques classiques qui soutiennent que l'épargne précède et génère l'investissement, les postkeynésiens insistent sur l'importance primordiale de la demande effective. Cette dernière se réfère aux anticipations des entreprises quant à la demande future de biens et services, qui jouent un rôle central dans les décisions d'investissement.

Les postkeynésiens soulignent que l'investissement n'est pas seulement fonction de l'épargne disponible, mais dépend principalement des attentes des entreprises quant à la demande future. Lorsque la libéralisation financière entraîne une hausse des taux d'intérêt, les coûts de financement accrus peuvent décourager les entreprises d'investir dans des projets productifs. Face à des perspectives de demande incertaines, les entreprises reportent ou annulent leurs projets d'investissement, ce qui conduit à une contraction de la demande globale dans

l'économie. Cette réduction de la demande entraîne une baisse de la production, une montée du chômage et une réduction des revenus disponibles (Dutt, 2006).

Des études empiriques soutiennent cette thèse, montrant que dans les économies où les perspectives de demande sont incertaines, une hausse des taux d'intérêt aggrave la réticence des entreprises à investir. Craignant que le retour sur investissement soit insuffisant, les entreprises préfèrent retarder leurs engagements, ce qui ralentit la croissance économique et accroît la vulnérabilité aux chocs externes (Minsky, 1992; Kregel, 2004). Par conséquent, la libéralisation financière, en augmentant les coûts du crédit, peut accentuer l'instabilité économique en amplifiant les cycles économiques de boom et de récession.

Un autre élément central de la critique postkeynésienne repose sur l'idée que la hausse des taux d'intérêt, en favorisant l'épargne au détriment de la consommation, peut affaiblir la demande globale. Si la libéralisation financière incite à une plus grande épargne, cette dernière ne se traduit pas nécessairement par un investissement productif. En effet, les entreprises, face à des perspectives de demande faibles ou incertaines, peuvent préférer éviter les nouveaux investissements malgré l'augmentation des dépôts disponibles dans le système financier (Rochon & Rossi, 1999).

Dans le contexte des économies en développement, où le sous-emploi et les déséquilibres structurels sont fréquents, une augmentation des taux d'intérêt peut aggraver ces problèmes. En limitant l'accès au crédit, la libéralisation restreint la capacité des entreprises à financer des projets productifs, freinant ainsi la croissance économique et la création d'emplois. Dans de telles conditions, les entreprises préfèrent souvent conserver leurs liquidités plutôt que de prendre des risques en investissant, ce qui réduit encore davantage les opportunités d'investissement et d'expansion (Minsky, 1982).

En conséquence, la combinaison de ces effets peut générer une instabilité économique accrue. Les variations soudaines des taux d'intérêt en période de libéralisation peuvent provoquer des fluctuations marquées dans les niveaux d'investissement, rendant les cycles économiques plus volatils. Dans un environnement financier incertain, les entreprises adoptent un comportement imprévisible, ce qui exacerbe les déséquilibres et les crises économiques (Palley & Palley, 2013)

La critique postkeynésienne de la libéralisation financière met en lumière les limites et les risques associés à l'ouverture des marchés financiers, particulièrement dans les économies en développement. Contrairement aux théories classiques qui voient la libéralisation comme un

vecteur de croissance économique par le biais de l'épargne et de l'investissement, les postkeynésiens insistent sur le rôle central de la demande effective. Ils soutiennent que la libéralisation, lorsqu'elle conduit à une hausse des taux d'intérêt, peut décourager les investissements productifs et freiner la croissance économique en raison des coûts de financement accrus.

De plus, l'augmentation de l'épargne au détriment de la consommation immédiate peut réduire la demande globale, aggravant ainsi les problèmes économiques structurels tels que le sous-emploi et les inégalités. Dans les économies où le secteur informel joue un rôle important, la libéralisation peut renforcer les disparités en restreignant l'accès au crédit pour les petites entreprises et les ménages à faible revenu. Cela peut conduire à une instabilité économique accrue, avec des cycles économiques plus volatils et une réticence accrue des entreprises à investir en raison des incertitudes liées à la demande future.

Ainsi, la libéralisation financière doit être envisagée avec prudence. Elle ne peut réussir que dans un cadre institutionnel et macroéconomique solide, qui prenne en compte les spécificités économiques et sociales du pays concerné. La libéralisation sans garde-fous peut exacerber les vulnérabilités économiques plutôt que de les résoudre. Les enseignements des critiques postkeynésiennes soulignent l'importance de politiques qui favorisent à la fois la stabilité financière et une croissance économique inclusive.

4.3. Les Marchés Financiers à l'Épreuve des Asymétries d'Information et du Rationnement du Crédit

L'analyse des imperfections des marchés financiers, en particulier dans le contexte de la libéralisation financière, révèle des problématiques complexes liées aux asymétries d'information, qui peuvent limiter l'efficacité des marchés dans l'allocation des ressources. Au début des années 1980, (Stiglitz & Weiss, 1981) ont été des pionniers dans la formalisation de cette critique, en mettant en lumière les conséquences des asymétries d'information entre prêteurs et emprunteurs.

Dans un marché financier libéralisé, les prêteurs n'ont souvent pas accès à des informations complètes sur la solvabilité des emprunteurs, ce qui conduit à deux problèmes majeurs : la sélection adverse et le risque moral. Ces imperfections ont des répercussions directes sur le rationnement du crédit et les performances économiques des pays en développement, exacerbant les inégalités et limitant les opportunités d'investissement. La sélection adverse se

manifeste lorsque, face à une incertitude accrue concernant la solvabilité des emprunteurs, les prêteurs augmentent les taux d'intérêt pour compenser le risque perçu.

Cependant, cette hausse des taux a un effet pervers : elle attire les emprunteurs les plus risqués, ceux qui sont les plus susceptibles de ne pas honorer leurs dettes. En d'autres termes, les emprunteurs solvables, qui recherchent des taux d'intérêt bas pour limiter leurs coûts, sont découragés, tandis que les emprunteurs à haut risque, prêts à accepter des taux plus élevés, dominent le marché. Cela crée un cercle vicieux dans lequel les défauts de paiement augmentent, entraînant des pertes croissantes pour les prêteurs et une diminution globale de l'efficacité du système financier.

Cette spirale descendante peut affaiblir l'ensemble du système bancaire, comme l'ont démontré (Stiglitz & Weiss, 1981), en montrant que des taux d'intérêt plus élevés peuvent paradoxalement réduire l'offre de crédit, aggravant ainsi l'allocation inefficace des ressources financières. Le risque moral constitue un autre problème majeur découlant des asymétries d'information. Il se produit lorsque les emprunteurs, une fois le prêt obtenu, adoptent des comportements plus risqués, sachant que le prêteur supportera une partie des pertes en cas de défaillance.

Dans un environnement de libéralisation financière, où les mécanismes de régulation traditionnels tels que les plafonds de taux d'intérêt et les contrôles de crédit sont affaiblis, le risque moral devient particulièrement préoccupant. En effet, les prêteurs, confrontés à l'incertitude croissante sur le comportement des emprunteurs, peuvent être incités à restreindre l'accès au crédit pour minimiser les risques. Cela conduit inévitablement à un rationnement du crédit, où certains agents économiques, bien que solvables, ne parviennent pas à obtenir des financements en raison de la perception générale d'un risque accru (Akerlof, 1978)

Le rationnement du crédit, qui résulte des asymétries d'information, a des implications économiques profondes. Contrairement à l'idée que la libéralisation financière conduit à une allocation plus efficace des ressources, l'analyse des imperfections des marchés montre qu'elle peut, au contraire, aggraver les déséquilibres existants. Les petites entreprises et les ménages vulnérables, souvent perçus comme des emprunteurs risqués, sont les premières victimes de ce rationnement du crédit.

Cela limite leur accès aux fonds nécessaires pour investir, innover ou simplement maintenir leurs activités économiques, ce qui freine la croissance et entrave l'innovation (Cohen & Rojas-Suarez, 2005). La littérature empirique confirme que cette limitation des opportunités

d'investissement contribue à ralentir la croissance économique, en particulier dans les économies émergentes. Les petites entreprises, qui manquent souvent de garanties suffisantes ou de bilans financiers détaillés pour rassurer les prêteurs, sont particulièrement affectées.

Ces entreprises jouent pourtant un rôle essentiel dans la création d'emplois et la stimulation des économies locales, notamment dans les pays en développement. L'accès limité au crédit entrave leur capacité à se développer et à contribuer au dynamisme économique. Ce phénomène accentue également les inégalités économiques, car les grandes entreprises et les acteurs bien établis, ayant un accès plus facile au crédit, continuent de croître et de prospérer, tandis que les petites entreprises et les entrepreneurs restent marginalisés (Beck & Demirgüç-Kunt, 2006).

En conclusion, l'analyse des imperfections des marchés financiers, en particulier les asymétries d'information, met en lumière les risques associés à une libéralisation financière mal encadrée. Contrairement à l'idée que la libéralisation conduit nécessairement à une meilleure allocation des ressources, elle peut en réalité exacerber les inégalités d'accès au crédit et freiner le développement économique.

La régulation des marchés financiers joue un rôle crucial dans la gestion de ces imperfections. Il est donc impératif de combiner la libéralisation avec des réformes institutionnelles solides qui prennent en compte les réalités locales et qui mettent en place des mécanismes de supervision appropriés. Cela permettrait d'atténuer les effets des asymétries d'information et de maximiser les bénéfices potentiels de la libéralisation pour l'économie globale.

Conclusion :

L'objectif de ce chapitre était de retracer l'évolution de la libéralisation financière, ses fondements théoriques et son application dans les pays en développement, en soulignant les bénéfices attendus et les critiques soulevées.

Dans la première section, nous avons exploré le contexte historique et les motivations des réformes financières, illustrant comment la libéralisation a été perçue comme un moteur de dynamisation et de diversification des systèmes financiers nationaux. Ce parcours historique a révélé que, malgré les intentions de modernisation, la réussite de ces réformes dépend étroitement de la robustesse des institutions et des mécanismes de régulation.

La seconde section s'est concentrée sur le processus de libéralisation dans les économies en développement, souvent accompagné de Programmes d'Ajustement Structurel (PAS). En examinant les modèles de McKinnon et Shaw, nous avons mis en évidence leurs arguments en faveur d'une libéralisation qui favoriserait la mobilisation de l'épargne et une allocation plus efficace des ressources. Cependant, les critiques institutionnelles et postkeynésiennes nous rappellent que l'impact de ces réformes est limité dans les contextes où les institutions sont faibles et où les économies sont vulnérables aux chocs externes.

Ainsi, ce chapitre montre que, si la libéralisation financière offre des perspectives de croissance économique et d'intégration aux marchés mondiaux, son succès reste conditionné par des facteurs institutionnels et contextuels propres à chaque pays. Ces constats éclairent la complexité de la libéralisation dans les pays en développement, appelant à une approche nuancée et adaptée aux réalités locales.

Chapitre III : Gouvernance et Qualité institutionnelle

Introduction

Ce chapitre explore les dimensions essentielles de la gouvernance institutionnelle et de la qualité institutionnelle, mettant en lumière les théories et modèles qui fondent les Systèmes Nationaux de Gouvernance (SNG). Le concept de gouvernance recouvre les normes et structures qui encadrent l'exercice de l'autorité dans un pays, influençant directement la performance économique et la stabilité sociale des institutions (Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2011). Le développement économique des nations repose donc de plus en plus sur des institutions robustes et transparentes, essentielles pour instaurer un climat de confiance et attirer les investissements nécessaires au progrès.

Dans la première section, nous procédons à une revue de littérature des théories fondamentales autour de la gouvernance institutionnelle, en analysant des modèles tels que les théories juridico-financières, politico-financières et les théories socioculturelles. Ces cadres théoriques nous permettront de comprendre les différentes approches et applications dans les Systèmes Nationaux de Gouvernance (SNG) et leur impact sur le développement financier. La diversité de ces théories reflète la complexité des systèmes de gouvernance, dont les dynamiques varient en fonction des structures politiques, économiques et sociales propres à chaque pays.

La seconde section se focalise sur les principes de gouvernance institutionnelle, en mettant l'accent sur les standards internationaux et les lignes directrices dans des secteurs critiques tels que le secteur bancaire et les marchés financiers. Les principes de gouvernance, tels que ceux de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE et de la Banque mondiale, sont passés en revue pour évaluer leur pertinence et leur application dans le cadre d'économies en développement. La méthodologie de la Société Financière Internationale (IFC), ainsi que les lignes directrices de l'Union européenne, sont aussi examinées pour leur contribution à une gouvernance solide et durable.

Ce chapitre se conclut par une analyse des méthodes d'évaluation de la gouvernance, où des indices tels que l'Indice de Gouvernance Mondiale de la Banque Mondiale et l'Ibrahim Index of African Governance (IIAG) sont discutés pour comprendre leur pertinence dans la mesure de la qualité institutionnelle.

Section 1 : Qualité de Gouvernance des Institutions : Revue de Littérature et Théorie des Système Nationaux de Gouvernance (SNG)

La gouvernance des institutions constitue un pilier fondamental du développement économique et de la stabilité des systèmes financiers. Dans un environnement mondial marqué par une complexité croissante et des défis constants, la qualité de la gouvernance institutionnelle devient un indicateur clé pour évaluer la performance, la transparence et la responsabilité des organisations. La première section de ce chapitre se concentre sur l'analyse approfondie de la qualité de la gouvernance institutionnelle, en offrant une revue de la littérature, des principes directeurs et des éléments de mesure permettant d'évaluer cette qualité.

La revue de la littérature explore les différentes théories et approches qui ont émergé pour encadrer les pratiques de gouvernance, allant des perspectives classiques, comme la théorie de l'agence, aux approches plus modernes qui incluent des considérations sociales et environnementales. Ces cadres conceptuels permettent de mieux comprendre les dynamiques internes des institutions, les relations entre les parties prenantes et les mécanismes de contrôle nécessaires pour assurer une gestion efficace et responsable.

Les principes de bonne gouvernance, tels que la transparence, la responsabilité, la participation et l'équité, sont des repères essentiels pour garantir une gestion rigoureuse des institutions, tant publiques que privées. Ces principes, établis par des organismes internationaux comme l'OCDE ou la Banque mondiale, servent de référence pour les évaluations institutionnelles dans divers contextes nationaux et sectoriels.

Enfin, cette section propose une analyse des principaux outils et indicateurs de mesure de la gouvernance institutionnelle, permettant une évaluation plus concrète de la qualité de la gouvernance. Ces mesures comprennent la structure et la composition des conseils d'administration, les mécanismes de gestion des risques, la conformité aux réglementations, ainsi que la transparence dans la communication financière. En présentant ces éléments, cette section offre une base solide pour comprendre les défis actuels liés à l'amélioration de la gouvernance et de l'efficacité des institutions dans un cadre globalisé.

1. Gouvernance et Qualité Institutionnelle : Revue de Littérature

La gouvernance institutionnelle, en tant qu'élément central du développement économique et financier, joue un rôle crucial dans la structuration et le fonctionnement des systèmes

économiques. Elle influence non seulement la performance des institutions mais aussi la qualité des politiques publiques, le climat d'investissement et la confiance des parties prenantes. Pour bien comprendre l'importance et l'évolution de la gouvernance institutionnelle, il est nécessaire d'explorer ses premiers concepts théoriques, ses théories fondamentales et ses impacts sur le développement économique.

La théorie de l'agence, introduite par (Meckling & Jensen, 1976) dans leur ouvrage, est un pilier fondamental de la gouvernance institutionnelle. Cette théorie met en lumière les conflits d'intérêts entre les actionnaires, qui sont les principaux et les gestionnaires, qui sont les agents. Jensen et Meckling ont souligné que ces conflits pouvaient engendrer des coûts d'agence significatifs. Ils ont ainsi proposé que des mécanismes de gouvernance efficaces soient mis en place pour aligner les intérêts des gestionnaires avec ceux des actionnaires, minimisant ainsi les coûts liés à ces conflits.

Développée par Ronald Coase en 1937 et ultérieurement formalisée par Oliver Williamson, la théorie des coûts de transaction explore comment les entreprises organisent leurs structures pour minimiser les coûts liés à la réalisation des transactions (Charreaux, 2004). Coase a introduit l'idée que les entreprises internalisent certaines transactions pour éviter les inefficacités associées aux échanges sur le marché. Williamson a approfondi cette analyse en introduisant une approche plus formelle des mécanismes de gouvernance, soulignant l'importance des structures organisationnelles dans la gestion des coûts de transaction.

La gouvernance dans le secteur bancaire est devenue un domaine d'étude crucial en raison des défis uniques associés à la gestion des risques financiers et à la régulation stricte. L'historique de la recherche dans ce domaine montre une évolution significative, influencée par des crises financières, des réformes réglementaires et des innovations technologiques. Voici une exploration approfondie de cette évolution, enrichie d'exemples de recherches et de contextes clés.

Les années 1980 ont marqué un tournant important dans la recherche sur la gouvernance bancaire. La crise de la dette latino-américaine et la crise des caisses d'épargne aux États-Unis ont révélé des faiblesses majeures dans la gouvernance des institutions financières. La recherche s'est alors concentrée sur la nécessité d'améliorer les mécanismes de contrôle interne et la gestion des risques. Dans ce contexte, (Demski & Sappington, 1990) ont analysé comment les faiblesses dans les mécanismes de gouvernance des banques avaient contribué à

la crise des caisses d'épargne. Cette étude a souligné la nécessité de réformes pour renforcer les contrôles internes et la transparence financière des institutions bancaires.

Les normes de gouvernance ont été renforcées par des initiatives comme le « Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) » qui a publié le Bâle I en 1988. Ce cadre visait à améliorer la gestion des risques et à renforcer la réglementation bancaire en introduisant des exigences minimales en matière de capital pour les banques. La crise des caisses d'épargne aux États-Unis dans les années 1980 a révélé des lacunes dans la gouvernance et la supervision des institutions financières. Cette crise a conduit à des réformes majeures pour améliorer la surveillance et la transparence des banques.

Les années 1990 ont vu une intensification des efforts pour améliorer la gouvernance bancaire, notamment avec l'introduction de Basel II en 2004, qui a remplacé les normes de Bâle I. Ce cadre a introduit des exigences plus rigoureuses en matière de gestion des risques et de capital. Dans ce contexte, (Herring & Wachter, 1999) ont examiné l'impact des réformes de Bâle II sur la gouvernance des banques. L'étude a montré que les nouvelles exigences en matière de capital et de gestion des risques avaient amélioré la résilience des banques face aux chocs économiques.

La crise asiatique de 1997-1998 a mis en évidence les insuffisances des pratiques de gouvernance dans les banques des économies émergentes. Les recherches ont souligné la nécessité d'une meilleure régulation pour prévenir les crises financières dans ces marchés. En fait, (Coffee, 2009) a analysé les lacunes dans la gouvernance bancaire révélées par la crise financière. L'étude a proposé des réformes pour améliorer la surveillance et la transparence des institutions financières. La crise financière mondiale de 2007-2008 a montré que les pratiques de gouvernance laxistes et la réglementation insuffisante avaient contribué à l'effondrement des grandes institutions financières. Les réformes post-crise ont introduit des exigences plus strictes en matière de capital et de gestion des risques.

Depuis la crise financière mondiale, la recherche en gouvernance bancaire a continué d'évoluer pour intégrer les innovations technologiques et les nouveaux défis du secteur. En effet, (Arner, Barberis, & Buckley, 2016) ont exploré comment les innovations technologiques, telles que la fin Tech et le block Chain, influencent la gouvernance bancaire. L'étude a discuté des implications de ces technologies pour la régulation et la gestion des risques. Les préoccupations liées au cyber sécurité et aux risques technologiques ont pris une place importante dans la recherche. L'émergence des technologies financières et la montée des

cyberattaques ont ajouté une nouvelle dimension à la gouvernance bancaire. Les banques doivent maintenant gérer des risques technologiques tout en respectant des normes réglementaires strictes.

Les recherches de (Rajan & Zingales, 2004) ont souligné que la qualité institutionnelle, notamment la définition claire des droits de propriété et la faiblesse de la corruption, favorise le développement financier. Leur étude a montré que des institutions solides, capables de protéger les droits de propriété et de garantir la transparence, sont essentielles pour le développement financier et la croissance économique. Une gouvernance efficace, caractérisée par une gestion transparente et une faible corruption, contribue à un environnement économique plus stable et propice à l'investissement.

En outre, (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2001), explore comment les institutions coloniales ont influencé le développement économique des pays postcoloniaux. Acemoglu et ses collègues ont montré que les institutions inclusives, qui garantissent des droits de propriétés claires et une gouvernance transparente, sont cruciales pour le développement économique. Leur analyse indique que les institutions qui favorisent la participation économique et politique ont un impact positif sur la croissance économique.

Ainsi, (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleife, & Vishny, 1997) recherche met en lumière l'importance des systèmes juridiques dans le développement des marchés financiers. Les chercheurs montrent que les pays avec des systèmes juridiques robustes, qui protègent efficacement les droits des créanciers et des actionnaires, tendent à avoir des marchés financiers plus développés et plus diversifiés.

Dans le même ordre d'idée, (Beck, Levine, & Loayza, 2000) examinent comment le développement financier influence la croissance économique. Ils trouvent que les pays avec des systèmes financiers plus développés, soutenus par des institutions solides, connaissent généralement une croissance économique plus rapide. Leur étude souligne que les institutions financières efficaces favorisent l'innovation et l'investissement, stimulant ainsi la croissance économique.

Ainsi, (Glaeser, LaPorta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 2004) investiguent la causalité entre institutions et croissance économique. Ils trouvent que les institutions sont des déterminants majeurs de la croissance économique, avec une gouvernance efficace et une bonne qualité institutionnelle favorisant un environnement propice à la croissance économique. L'étude de (Mauro, 1995) analyse comment la corruption affecte la croissance économique. Il montre

que la corruption entrave le développement économique en augmentant les coûts de transaction et en réduisant l'efficacité des politiques publiques. La recherche met en évidence l'importance d'une gouvernance transparente et d'institutions solides pour assurer une croissance économique durable.

Dans la continuité de ces investigations, (Rodrik, Subramanian, & Trebbi, 2004) argumentent que les institutions sont le principal facteur de développement économique, surpassant l'impact de la géographie et de l'intégration économique. Ils démontrent que des institutions de qualité, qui favorisent la stabilité économique et la confiance des investisseurs, sont essentielles pour un développement financier réussi. Ces études apportent des perspectives variées sur la manière dont la qualité institutionnelle influence le développement financier et la croissance économique, soulignant l'importance des institutions solides et de la gouvernance efficace pour créer un environnement économique favorable.

Plus récemment, plusieurs études ont exploré l'impact de l'intelligence artificielle (IA) sur les institutions et leur rôle dans le développement économique et financier. L'intégration de l'IA dans ce domaine est un sujet de plus en plus pertinent, car elle offre des outils puissants pour améliorer la gouvernance, la transparence et l'efficacité des institutions. Dans ce contexte (Agrawal, Gans, & Goldfarb, 2019) explorent comment l'IA peut transformer les institutions économiques. Ils discutent de l'impact potentiel de l'IA sur la productivité, le marché du travail et la croissance économique. Leur recherche montre que l'IA peut améliorer l'efficacité institutionnelle en automatisant des processus complexes et en fournissant des analyses de données avancées pour la prise de décision.

En outre, (Bessen, 2018) explore comment l'IA et l'automatisation peuvent transformer les tâches, les emplois et les compétences. Il examine comment l'IA peut être utilisée par les institutions pour prévoir les besoins en compétences et pour adapter les politiques de formation et d'éducation. Sa recherche met en évidence l'importance des institutions éducatives et des politiques publiques pour préparer la main-d'œuvre aux transformations induites par l'IA.

Dans le même ordre d'idée, (Acemoglu & Restrepo, 2020) analysent l'impact des robots et de l'automatisation sur les marchés du travail et les institutions économiques. Leur étude montre que l'IA et l'automatisation peuvent avoir des effets disruptifs sur l'emploi, mais qu'elles peuvent aussi augmenter la productivité et la croissance économique. Ils soulignent le rôle des institutions dans la gestion de cette transition pour minimiser les effets négatifs sur l'emploi.

Ainsi, (Taddy, 2018) explore comment les techniques de machine learning peuvent être appliquées aux décisions économiques et institutionnelles. Il montre comment les institutions financières peuvent utiliser l'IA pour améliorer la gestion des risques, la détection des fraudes et l'allocation des ressources. Sa recherche illustre les avantages de l'IA pour l'efficacité institutionnelle et la stabilité financière.

En outre, (McAfee & Brynjolfsson, 2017) examinent comment les technologies de l'IA, les plateformes numériques et le travail collaboratif peuvent transformer les institutions. Ils argumentent que l'IA peut améliorer la transparence et la responsabilité des institutions en fournissant des outils pour la surveillance et l'analyse des données. Leur recherche met en évidence les opportunités offertes par l'IA pour renforcer la gouvernance et l'inclusion économique.

Les recherches récentes montrent que l'IA a le potentiel de transformer les institutions économiques et financières en améliorant leur efficacité, leur transparence et leur résilience. Cependant, elles soulignent également l'importance de mettre en place des cadres réglementaires et éthiques pour gérer les risques associés à l'adoption de l'IA. En intégrant l'IA, les institutions peuvent non seulement accroître leur performance, mais aussi jouer un rôle clé dans la promotion d'un développement économique inclusif et durable.

En fin, la gouvernance institutionnelle occupe une place centrale dans le développement économique et financier. Les théories de l'agence, des coûts de transaction, ainsi que les recherches plus récentes sur l'impact des technologies, notamment l'intelligence artificielle, soulignent l'importance cruciale de la transparence, de la gestion des risques et de la mise en place de cadres institutionnels robustes pour soutenir la croissance économique. Ces théories mettent en évidence les défis et les opportunités auxquels sont confrontées les institutions dans un environnement globalisé et en constante mutation.

En outre, les nouvelles technologies, en particulier l'intelligence artificielle, offrent des opportunités considérables pour améliorer la gestion des risques, la détection des fraudes et l'allocation des ressources dans les systèmes financiers. Cependant, il est crucial que ces innovations soient accompagnées de cadres réglementaires solides pour prévenir les risques et maximiser les avantages. La gouvernance institutionnelle, lorsqu'elle est bien structurée et soutenue par des institutions solides, favorise un environnement propice à la croissance économique et à la stabilité financière. Elle constitue non seulement un pilier fondamental du

développement économique mais aussi un levier essentiel pour l'innovation et l'inclusion dans les marchés financiers contemporains.

2. Les Systèmes Nationaux de Gouvernance SNG

Les Systèmes Nationaux de Gouvernance SNG constituent un cadre structuré qui englobe l'ensemble des institutions, des mécanismes et des pratiques qui régissent la prise de décision et la gestion des affaires publiques dans un pays. Ils définissent les interactions entre les différents acteurs, qu'il s'agisse du gouvernement, des entreprises, de la société civile, ou des institutions internationales et fixent les règles du jeu pour garantir une gouvernance efficace, équitable et transparente.

Les SNG sont essentiels pour la stabilité politique et le développement économique d'un pays. Ils influencent la manière dont les ressources sont allouées, la transparence des processus de décision, la gestion des biens publics et la responsabilité des acteurs impliqués. Chaque pays développe son propre système de gouvernance en fonction de ses particularités historiques, culturelles et économiques, bien que certains principes universels, tels que l'état de droit, la transparence et la participation citoyenne, soient de plus en plus adoptés sous l'influence des organisations internationales comme l'ONU ou la Banque Mondiale.

L'évolution des Systèmes Nationaux de Gouvernance reflète également les défis contemporains liés à la mondialisation, à la transformation digitale et aux demandes croissantes de responsabilisation et d'inclusion sociale. Les SNG ne se limitent pas à la gestion des affaires publiques : ils intègrent des dimensions économiques, sociales et environnementales pour répondre aux besoins de développement durable, garantir la compétitivité du pays et assurer une gestion inclusive des ressources.

En analysant les SNG, il devient évident que leur efficacité repose sur un équilibre délicat entre régulation institutionnelle, innovation économique et engagement citoyen. Cette introduction aux SNG met en lumière l'importance d'une gouvernance bien établie pour promouvoir le développement durable, renforcer la confiance des citoyens et assurer la résilience des systèmes face aux crises globales et locales.

2.1. Théorie juridico-financière (LLSV)

La théorie juridico-financière (LLSV), développée par (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998), examine l'influence des structures légales et financières sur la croissance économique et la stabilité financière des nations. Cette approche théorique met l'accent sur le

rôle des systèmes juridiques dans la protection des droits de propriété, la facilitation des transactions économiques et la résolution des conflits commerciaux. En se concentrant sur la relation entre les systèmes juridiques et le développement financier, la théorie LLSV propose une analyse approfondie des implications des différences légales pour l'efficacité des marchés financiers et la protection des investisseurs.

Un des points essentiels de la théorie concerne la protection des droits des investisseurs. La théorie LLSV postule que cette protection varie selon l'origine du droit. Les pays de Common Law, par exemple, offrent généralement les meilleures protections pour les investisseurs, tandis que les pays de droit civil, notamment ceux de tradition française, offrent des protections plus faibles.

Les systèmes de droit civil allemand et scandinave se situent entre ces deux extrêmes en matière de protection des actionnaires et des créanciers. Ces différences dans les systèmes juridiques influencent directement l'attractivité et l'efficacité des marchés financiers. Les droits des actionnaires, la gouvernance d'entreprise et les normes de divulgation financière sont fortement influencés par les règles juridiques, créant des écarts notables dans la manière dont les entreprises se financent et se développent dans différents contextes légaux.

La qualité de l'application des lois est également un facteur déterminant dans cette théorie. Les pays de droit civil allemand et scandinave se distinguent par une meilleure application des lois, suivis des pays de Common Law, tandis que les pays de tradition française affichent une application plus faible des règles juridiques. Cette disparité est amplifiée par les normes comptables, qui, dans les pays de droit civil français, sont moins rigoureuses, ce qui compromet davantage la protection des investisseurs et la transparence des marchés financiers.

Un autre point central de la théorie LLSV est la concentration de la propriété des actions. Dans les pays où la protection des investisseurs est faible, les propriétaires d'entreprises tendent à concentrer la propriété des actions, souvent pour compenser les insuffisances des protections juridiques. En moyenne, près de la moitié des actions d'une entreprise publique dans ces pays est détenue par les trois plus grands actionnaires.

Cela reflète une adaptation structurelle aux protections insuffisantes des petits investisseurs, rendant difficile pour les entreprises de lever des fonds auprès de ces derniers. En conséquence, la concentration de la propriété devient une stratégie pour limiter les risques et

sécuriser le contrôle, au détriment de la liquidité et de la diversification des marchés financiers.

Les impacts de ces différences juridiques se manifestent directement sur la taille et la profondeur des marchés financiers. Les systèmes juridiques qui offrent de meilleures protections permettent aux entreprises de lever des capitaux externes dans des conditions plus favorables. Les marchés financiers des pays disposant de protections juridiques solides affichent des valorisations plus élevées, avec un nombre plus important d'entreprises accédant aux marchés boursiers et autres instruments financiers, favorisant ainsi la croissance économique et l'innovation.

2.1.1. Limites Théorie juridico-financière LLSV

La théorie LLSV n'échappe pas à la critique. Plusieurs limites ont été relevées dans la littérature scientifique. L'une des principales critiques est que cette théorie tend à simplifier de manière excessive les systèmes juridiques en les regroupant en quatre grandes traditions : Common Law, droit civil français, droit civil allemand et droit civil scandinave. Cette catégorisation peut masquer des variations importantes au sein de chaque tradition juridique, rendant l'analyse parfois réductrice (Roe, 2006). De plus, les différences historiques et politiques entre les pays jouent un rôle tout aussi crucial dans la structuration des marchés financiers, une réalité que la simple catégorisation par origine juridique ne prend pas toujours en compte.

Par ailleurs, la théorie LLSV accorde peu d'attention aux facteurs informels et culturels, qui peuvent influencer de manière significative la protection des investisseurs et le développement des marchés financiers. Des études, telles que celle de (Licht, Goldschmidt, Chanan, & Schwartz, Shalom H, 2005), soulignent que les valeurs culturelles et les normes sociales sont tout aussi importantes pour expliquer les pratiques de gouvernance d'entreprise que les règles juridiques formelles.

Un autre point de critique porte sur la confusion entre causalité et corrélation. Certains chercheurs suggèrent que la théorie LLSV attribue parfois à tort des différences observées dans les systèmes juridiques à des effets sur les marchés financiers, sans tenir compte d'autres variables explicatives possibles. Par exemple, l'étude de (Djankov, La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, & Shleifer, Andrei, 2008), souligne que la relation entre le droit et le développement financier est complexe et que la causalité n'est pas toujours facile à déterminer.

L'application pratique des lois et des règlements, ainsi que le contexte institutionnel dans lequel ces règles opèrent, sont également souvent négligés dans la théorie LLSV. Dans leur étude, (Berkowitz, Pistor, Katharina, & Richard, Jean-Francois, 2003) ont démontré que les systèmes juridiques transplantés dans des contextes institutionnels et culturels différents peuvent produire des résultats inattendus et que les lois ne sont efficaces que si elles sont adaptées aux réalités locales.

En outre, la théorie LLSV tend à généraliser les effets des règles juridiques sur l'ensemble des marchés financiers, sans tenir compte des différences sectorielles ou régionales. En effet, (Rajan & Zingales, Luigi, 1996) ont montré que la protection des investisseurs et son impact peuvent varier considérablement selon les secteurs économiques et les régions géographiques.

Enfin, la théorie LLSV ne capture pas toujours les dynamiques temporelles ni les processus de changement institutionnel. Les réformes législatives et les ajustements dans l'application des lois peuvent avoir des effets significatifs sur les résultats financiers et économiques, un phénomène que (Coffee, 2007) a exploré en analysant l'impact des réformes légales et de l'application des lois sur les marchés.

En conclusion, bien que la théorie LLSV ait apporté des contributions majeures à la compréhension de l'influence des systèmes juridiques sur la gouvernance d'entreprise et le développement des marchés financiers, elle n'est pas exempte de limites. Il est essentiel d'adopter une approche plus nuancée et globale pour comprendre les interactions complexes entre le droit, les pratiques institutionnelles et les facteurs culturels dans le développement économique et financier des nations. Cela permettrait de mieux appréhender les divers contextes nationaux et sectoriels et d'éviter les généralisations excessives.

2.2. Thèse juridico-financière évolutionniste

La Thèse juridico-financière évolutionniste propose une perspective dynamique selon laquelle les systèmes juridiques et financiers évoluent en réponse aux conditions locales, intégrant les dimensions économiques, sociales et politiques spécifiques à chaque contexte. Contrairement aux approches plus rigides comme celle de (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998) (LLSV), qui catégorisent les pays selon des traditions juridiques fixes,

La thèse juridico-financière évolutionniste est une théorie qui explore comment les systèmes juridiques et financiers se développent et s'adaptent aux conditions locales au fil du temps. Contrairement à des théories plus statiques, elle met l'accent sur l'évolution dynamique des institutions en réponse aux changements économiques, sociaux et politiques. La thèse

juridico-financière évolutionniste repose sur l'idée que les systèmes juridiques et financiers ne sont pas des structures rigides, mais des organismes vivants qui évoluent en fonction des besoins et des contraintes des sociétés dans lesquelles ils existent (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, Law, politics, and finance, 2001).

Cette théorie s'inspire de l'évolution biologique et des sciences sociales, en particulier des concepts de variation, de sélection et d'adaptation (Coffee, 2001b). Elle reconnaît que les institutions se transforment par des processus de mutation et de sélection, où les pratiques les plus adaptées survivent et prospèrent (Pistor, Keinan, Kleinheisterkamp, & West, 2002).

Cette théorie met l'accent sur plusieurs points clés :

A. Adaptation aux Conditions Locales :

Elle souligne comment les systèmes juridiques et financiers s'adaptent aux besoins et aux spécificités culturelles, économiques et politiques locales. Cela inclut la modification des règles juridiques et des institutions financières pour mieux répondre aux exigences particulières de chaque pays ou région.

B. Interaction Dynamique entre Droit et Économie :

Plutôt que de considérer le droit comme statique et indépendant de l'économie, la thèse évolutionniste examine comment ces deux domaines s'influencent mutuellement. Les règles juridiques sont perçues comme des outils qui façonnent et sont façonnées par les pratiques économiques, favorisant ainsi une compréhension plus nuancée des processus de développement économique.

C. Évolution des Normes et Pratiques :

Elle prend en compte l'évolution des normes sociales, des pratiques de gouvernance d'entreprise et des standards de protection des investisseurs au fil du temps. Cette évolution est considérée comme une réponse aux changements économiques et institutionnels, reflétant ainsi une adaptation continue des régulations et des pratiques aux réalités économiques changeantes.

En intégrant des facteurs informels tels que les normes culturelles et sociales dans l'analyse des systèmes juridiques et financiers, la thèse évolutionniste offre une alternative enrichissante à la simplification excessive des approches traditionnelles. Elle permet de mieux saisir la complexité des interactions entre droit, économie et société dans la formation des

environnements réglementaires et des pratiques de gouvernance d'entreprise à travers le monde.

2.2.1. Limites de Thèse juridico-financière évolutionniste :

La théorie juridico-financière évolutionniste propose que les systèmes juridiques et financiers doivent évoluer et s'adapter aux conditions locales pour soutenir efficacement le développement économique. Cette approche reconnaît la diversité des contextes nationaux et insiste sur l'importance d'ajuster les réformes juridiques aux réalités spécifiques de chaque pays ou région. Toutefois, bien que cette perspective mette en lumière des aspects essentiels de l'adaptabilité des réformes légales, elle n'échappe pas à certaines limitations. Les processus d'adaptation peuvent être particulièrement complexes et lents, rencontrant souvent des résistances institutionnelles et culturelles. Cela souligne la nécessité d'une approche nuancée et évolutive pour intégrer les réformes dans des contextes spécifiques.

A. Complexité des Adaptations Locales :

La thèse juridico-financière évolutionniste propose que les systèmes juridiques et financiers doivent évoluer et s'adapter aux conditions locales pour soutenir efficacement le développement économique. Cette approche reconnaît la diversité des contextes nationaux et insiste sur l'importance d'ajuster les réformes juridiques aux réalités spécifiques de chaque pays ou région. Cependant, cette perspective pourrait sous-estimer la complexité et la lenteur des processus d'adaptation nécessaires.

Dans ce cadre, (Davis & Trebilcock, 2001) ont examiné de manière critique comment les réformes juridiques, telles que celles visant à renforcer les droits de propriété ou à moderniser les réglementations commerciales, peuvent rencontrer des obstacles significatifs. Ils ont observé que ces initiatives se heurtent souvent à des résistances institutionnelles et culturelles profondément enracinées. Par exemple, les pratiques informelles et les normes culturelles locales peuvent entraver la mise en œuvre effective des réformes légales importées d'autres systèmes juridiques.

Les auteurs soulignent que la réussite des réformes juridiques dépend largement de la capacité des institutions locales à absorber et à intégrer ces changements de manière organique. Les processus d'adaptation peuvent être longs et laborieux, nécessitant non seulement des ajustements juridiques mais aussi des transformations institutionnelles et sociales profondes. Cela implique de prendre en compte les perceptions locales de la justice, les structures

politiques et les dynamiques socio-économiques qui façonnent la manière dont les lois sont interprétées et appliquées.

B. Limites de la Modernisation Institutionnelle :

La théorie évolutionniste pourrait ne pas suffisamment considérer les défis liés à la modernisation institutionnelle dans des contextes où les traditions et les intérêts établis résistent au changement. Par exemple, des réformes visant à renforcer les droits de propriété peuvent être entravées par des pratiques informelles enracinées ou une application sélective des lois. Un exemple pertinent de résistances institutionnelles affectant la mise en œuvre des réformes et influençant les résultats économiques peut être observé dans les réformes foncières en Amérique latine, notamment au Brésil.

Le Brésil a entrepris plusieurs réformes foncières visant à régulariser la propriété foncière et à promouvoir une répartition plus équitable des terres, souvent dominées par de vastes domaines contrôlés par quelques propriétaires. Les réformes visaient à garantir des droits de propriété clairs et à redistribuer les terres non utilisées ou mal exploitées pour favoriser l'agriculture familiale et l'amélioration des conditions socio-économiques des populations rurales. Cependant, ces réformes ont souvent été confrontées à des résistances institutionnelles importantes. Les grands propriétaires terriens, politiquement puissants et ayant des intérêts économiques significatifs, ont bloqué ou ralenti la mise en œuvre complète des réformes (Uprimny, 2014).

En outre, l'application sélective des lois et les pratiques informelles enracinées dans les régions rurales ont compliqué la régularisation foncière. En conséquence, la lenteur dans la mise en œuvre des réformes a eu des implications économiques importantes. Les objectifs de développement rural et de réduction des inégalités foncières n'ont pas été pleinement atteints. Les populations rurales pauvres ont continué à faire face à l'insécurité foncière, ce qui a limité leur accès aux crédits, à l'investissement dans les infrastructures agricoles et à d'autres opportunités économiques. La concentration de la propriété foncière est restée élevée, contribuant à une distribution inégale des richesses et à des tensions sociales persistantes.

C. Interaction entre le Droit et les Pratiques Économiques :

Bien que la Thèse évolutionniste reconnaisse l'interaction dynamique entre le droit et l'économie, elle pourrait encore mieux intégrer les influences réciproques entre les pratiques économiques émergentes et l'évolution du cadre juridique. Cela inclut la manière dont les nouvelles technologies et les modèles économiques disruptifs peuvent nécessiter des

ajustements législatifs rapides et flexibles. Un exemple pertinent de cette interaction dynamique peut être observé dans le contexte des économies numériques et des industries innovantes, qui ont souvent poussé à la création de nouvelles normes juridiques et réglementaires pour s'adapter à des réalités économiques en constante évolution.

Les économies numériques, notamment les plateformes de partage comme Uber (Urbinati, Chiaroni, Chiesa, Franzò, & Frattini, 2018) et Airbnb, ont radicalement transformé des secteurs traditionnels tels que les transports et l'hôtellerie. Ces entreprises ont introduit des modèles économiques disruptifs qui ont rapidement gagné en popularité, souvent plus vite que les législateurs ne pouvaient réagir.

D. Limitations dans l'Analyse des Normes Sociales et Culturelles

La Thèse évolutionniste pourrait être critiquée pour ne pas suffisamment intégrer les normes sociales et culturelles locales dans l'analyse des pratiques de gouvernance d'entreprise et de protection des investisseurs. Ces normes peuvent jouer un rôle crucial dans la manière dont les règles formelles sont interprétées et appliquées dans la pratique.

La théorie juridico-financière évolutionniste met l'accent sur l'adaptation des systèmes juridiques aux contextes locaux, mais elle peut parfois négliger la profondeur des normes sociales et culturelles qui influencent la gouvernance d'entreprise et la protection des investisseurs. Les règles formelles ne sont souvent pas appliquées de manière uniforme et les normes informelles peuvent moduler ou même contrecarrer les effets des réformes légales. Par exemple, dans certains pays, les pratiques de gouvernance d'entreprise sont fortement influencées par des réseaux personnels et des relations familiales, ce qui peut limiter l'efficacité des règles formelles de protection des investisseurs.

Les différences culturelles influencent la mise en œuvre des règles juridiques et les résultats économiques de diverses manières. Par exemple, dans les économies asiatiques comme le Japon et la Corée du Sud, les normes sociales de loyauté et de hiérarchie peuvent jouer un rôle majeur dans la gouvernance d'entreprise, influençant la manière dont les décisions sont prises et les règles appliquées (Fleckner & Hopt, 2013).

E. Défis de Mesure et de Causalité

La Thèse évolutionniste, tout comme la Thèse LLSV (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998), peut être critiquée pour les difficultés rencontrées dans l'établissement de causalités claires entre les réformes juridiques et les résultats économiques. Les relations observées peuvent être influencées par des variables non observées ou des facteurs externes,

remettant en question la robustesse des conclusions causales basées sur les analyses statistiques.

Comme avec la Thèse LLSV, il peut être difficile de démêler la causalité des relations observées entre les réformes juridiques et les résultats économiques. Des variables non observées ou des facteurs externes peuvent influencer ces relations de manière significative, remettant en question les conclusions causales basées sur les seules analyses statistiques (Vemuri, 2015). Les études empiriques qui tentent de mesurer l'impact des réformes juridiques sur la performance économique doivent souvent faire face à des défis méthodologiques, notamment en ce qui concerne le contrôle des facteurs contextuels et historiques qui peuvent biaiser les résultats.

2.3. Théorie politico-financière (Roe)

La théorie politico-financière de Mark J. Roe explore l'influence des systèmes politiques sur les structures financières et les pratiques de gouvernance d'entreprise. Cette perspective est étayée par les travaux de (Laporta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1996) qui montrent comment les différences institutionnelles entre pays façonnent les pratiques de gouvernance, influençant ainsi la concentration de la propriété entre les mains d'acteurs institutionnels ou d'investisseurs individuels. Roe soutient que les conditions politiques et sociales nécessaires à l'existence et à la forme des grandes entreprises ont un impact profond sur leur survie et leur succès. Cette théorie met en lumière plusieurs aspects clés :

A. Analyse de l'Influence Politique sur la Séparation de la Propriété et du Contrôle

Roe avance que la manière dont la propriété et le contrôle sont séparés dans les grandes entreprises est influencée par des contextes politiques spécifiques. Par exemple, aux États-Unis, où les pressions démocratiques sur les entreprises sont historiquement faibles, la gouvernance d'entreprise favorise souvent une stricte séparation entre propriété et contrôle. En revanche, dans les nations européennes où les interventions étatiques et la protection des droits des travailleurs sont plus marquées, la propriété des entreprises est souvent concentrée entre les mains de grands actionnaires institutionnels, favorisant des objectifs de stabilité de l'emploi et de responsabilité sociale.

B. Effets de la Globalisation sur les Structures Politiques et Financières

La globalisation exerce des pressions sur les structures politiques et économiques nationales, influençant la régulation des entreprises et des marchés financiers. Dans les économies moins concurrentielles, les gestionnaires peuvent avoir plus de latitude pour poursuivre des objectifs

autres que la simple maximisation des profits, ce qui peut accroître les coûts d'agence managériale. Cependant, les politiques favorisant la concentration de la propriété peuvent restreindre la diversité et la compétitivité des entreprises publiques, affectant ainsi le bien-être social global.

C. Rôle de la Politique dans la Protection des Investisseurs et des Salariés

Les réglementations qui protègent les investisseurs et les salariés sont profondément influencées par les systèmes politiques en place. Dans les démocraties stables d'Europe occidentale, des institutions indépendantes et des réglementations robustes visent à assurer la transparence des marchés financiers et à prévenir les abus de pouvoir des dirigeants d'entreprise, tout en assurant une gestion fiduciaire des fonds d'investissement.

D. Distinction entre Démocraties Sociales et Pays Libéraux

Les démocraties sociales comme la Suède, la Norvège et l'Allemagne se caractérisent par des systèmes de protection sociale robustes et une intervention étatique significative dans l'économie, offrant des protections étendues aux travailleurs et aux investisseurs. En revanche, les pays libéraux comme les États-Unis et le Royaume-Uni favorisent des marchés plus libres avec moins d'intervention étatique, ce qui peut compromettre la sécurité de l'emploi au nom de l'efficacité économique.

E. Impact de la Globalisation sur les Systèmes Sociaux-Démocrates

La globalisation pousse les systèmes sociaux-démocrates à adopter des réformes économiques pour accroître leur compétitivité, ce qui peut conduire à une réduction des dépenses sociales et à des réformes du marché du travail pour attirer les investissements étrangers. Cependant, ces ajustements peuvent affaiblir les politiques sociales traditionnelles, créant ainsi des tensions entre la préservation des protections sociales et la nécessité de réformes économiques pour rester compétitif à l'échelle mondiale.

F. Réponses Politiques et Adaptations

Les réponses politiques varient selon les pays sociaux-démocrates, certains optant pour des réformes économiques progressives tandis que d'autres choisissent des mesures plus radicales pour s'adapter à la globalisation tout en préservant leur modèle social. Ces choix stratégiques sont influencés par des pressions internationales et des dynamiques économiques locales, reflétant une adaptation constante aux défis contemporains tout en maintenant les bases de leur modèle social.

2.3.1. Limites de la théorie Politico-Financière

La théorie politico-financière de Mark J. Roe offre une perspective enrichissante sur la manière dont les systèmes politiques influencent les structures financières et les pratiques de gouvernance d'entreprise. Cependant, comme toute théorie, elle présente des limites et des aspects critiques qui méritent d'être discutés.

A. Simplification des Contextes Nationaux :

Roe tend à généraliser les effets des contextes politiques sur la gouvernance d'entreprise sans toujours prendre en compte les nuances nationales. Chaque pays a une histoire politique, économique et sociale unique qui façonne ses institutions et ses pratiques de gouvernance d'entreprise de manière complexe. Par exemple, des études comparatives menées après 2006, telles que celles de (Pagano & Volpin, 2005), mettent en lumière comment les différences institutionnelles et politiques entre les pays influencent les pratiques de gouvernance de manière significative et souvent imprévisible.

B. Évolution Temporelle et Adaptabilité :

Les systèmes politiques et économiques évoluent constamment en réponse à des forces internes et externes. La théorie de Roe pourrait être critiquée pour ne pas suffisamment tenir compte de ces dynamiques de changement et d'adaptation au fil du temps. Les travaux de (Amable & Palombarini, 2023) sur la transformation des capitalismes montrent comment les institutions économiques et politiques évoluent et influencent les pratiques de gouvernance d'entreprise. Ils démontrent que les institutions et les structures peuvent changer en réponse à des pressions économiques et politiques, mettant en lumière les limites des théories statiques de la gouvernance.

C. Impact Variable de la Globalisation :

Roe aborde l'impact de la globalisation, mais il serait intéressant d'approfondir comment celle-ci modifie les dynamiques politico-financières différemment selon les régions et les secteurs économiques. Une étude récente (Jackson & Deeg, 2016) discute les différences nationales dans la gestion d'entreprise sous l'influence de la globalisation offre une perspective critique sur la manière dont les entreprises et les gouvernances réagissent aux forces mondialisées de manière différenciée selon les contextes.

D. Biais Occidental-centré :

La théorie de Roe se concentre principalement sur les économies occidentales et peut ne pas être aussi applicable aux économies émergentes ou non occidentales où les structures

politiques et économiques diffèrent considérablement. Les recherches de (Peng, 2003) sur les réformes institutionnelles montrent comment les théories occidentales peuvent nécessiter une adaptation pour être applicables aux contextes non occidentaux. Elles mettent en lumière les défis et les ajustements nécessaires pour comprendre les systèmes de gouvernance dans les économies émergentes.

E. Limites de Prédiction et de Causalité

Comme toute théorie sociale, la théorie politico-financière de Roe peut rencontrer des défis dans la prédiction des résultats spécifiques ou dans l'établissement de causalités claires entre les variables politiques et les résultats de gouvernance d'entreprise. Les travaux de (Davis & Trebilcock, 2001) sur la gouvernance d'entreprise examinent les défis méthodologiques et conceptuels dans l'étude des relations de cause à effet entre les variables politiques et les résultats de gouvernance. Ils soulignent les complexités de la modélisation des interactions institutionnelles.

F. Équilibre Entre Objectifs Sociaux et Économiques :

Bien que Roe explore les tensions entre les objectifs de maximisation des profits et d'autres objectifs sociaux, la théorie pourrait être critiquée pour ne pas toujours offrir de solutions claires sur la manière d'équilibrer ces intérêts divergents de manière optimale. Les recherches de (Freeman, Harrison, Wicks, Parmar, & DeColle, 2010) sur la théorie des parties prenantes fournissent un cadre pour analyser comment les entreprises peuvent intégrer efficacement les intérêts des différentes parties prenantes dans leur gouvernance. Elles offrent des perspectives sur la gestion des tensions entre objectifs économiques et sociaux.

En résumé, ces justifications enrichissent la compréhension des limites de la théorie politico-financière de Roe en les replaçant dans un contexte de recherche empirique et théorique, renforçant ainsi la discussion critique autour de cette théorie.

2.4. La théorie des dotations (Beck et al., Acemoglu et al.)

La théorie des dotations développée par (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2001), ainsi que par (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2001), explore comment les dotations initiales en ressources naturelles et humaines influencent le développement institutionnel et économique des pays. Cette théorie met en lumière l'idée que les ressources disponibles au début du développement d'un pays peuvent avoir des effets durables sur ses institutions et son économie. En d'autres termes, les conditions matérielles et humaines initiales façonnent la

trajectoire de développement d'un pays, en influençant la nature de ses institutions et de ses cadres juridiques.

Les dotations initiales incluent non seulement les ressources naturelles comme les minerais, les sols fertiles et les climats propices, mais aussi les caractéristiques démographiques et culturelles de la population. Ces éléments déterminent en grande partie les incitations et les contraintes auxquelles les sociétés font face, ce qui, à son tour, façonne les structures institutionnelles mises en place. Par exemple, des régions riches en ressources naturelles mais avec des institutions faibles peuvent voir émerger des régimes extractifs qui favorisent une élite restreinte et exploitent la majorité de la population. À l'inverse, des dotations initiales équilibrées peuvent permettre le développement d'institutions plus inclusives, promouvant ainsi un développement économique durable et équitable.

Les travaux de (Beck, Demirgüç-Kunt , & Levine , 2001) se concentrent sur les interactions entre ces dotations initiales et le cadre juridique, montrant comment ces facteurs s'influencent mutuellement et déterminent le développement économique d'un pays. Ils soulignent que les dotations initiales ont une influence significative sur le type de cadre juridique adopté, ce qui, à son tour, impacte le développement économique en termes de croissance, d'inégalités et de stabilité. La compréhension de ces dynamiques est cruciale pour élaborer des politiques qui encouragent un développement institutionnel et économique équilibré et soutenable.

Parallèlement, dans leur (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2001) distinguent deux principaux types de colonisation : la colonisation d'extraction et la colonisation d'implantation. Cette distinction est cruciale pour comprendre les disparités économiques et institutionnelles observées dans le monde aujourd'hui.

A. Colonisation d'extraction :

Dans ce type de colonisation, les puissances coloniales avaient pour objectif principal d'exploiter les ressources naturelles des territoires colonisés. Les institutions mises en place étaient conçues pour maximiser les profits pour la métropole, souvent au détriment de la population locale. Ces institutions extractives se caractérisaient par des mécanismes de contrôle rigoureux, des systèmes de taxation oppressifs et un manque de droits et de protections pour les habitants. En conséquence, ces colonies ont souvent hérité de structures économiques favorisant une élite restreinte et des inégalités profondes, qui persistent encore aujourd'hui. Les ressources naturelles étaient extraites de manière intensive, sans considération pour le développement à long terme ou le bien-être des populations locales.

B. Colonisation d'implantation :

À l'opposé, la colonisation d'implantation se caractérise par l'établissement de communautés de colons permanents qui avaient intérêt à développer des institutions inclusives et stables. Dans ces colonies, les colons ont mis en place des droits de propriété sécurisés, des systèmes juridiques équitables et des gouvernements représentatifs. L'objectif était de créer un environnement propice au développement économique à long terme, bénéficiant à la fois aux colons et aux populations locales. Ces institutions inclusives ont permis une distribution plus équitable des ressources et ont favorisé un climat de stabilité et de croissance économique. Les pays ayant connu ce type de colonisation ont généralement connu un développement économique plus soutenu après l'indépendance, grâce à des institutions robustes et à une base économique diversifiée.

C. Conséquences et héritage :

L'impact de ces deux types de colonisation est encore visible aujourd'hui. Les pays qui ont subi une colonisation d'extraction ont souvent des institutions faibles, des niveaux élevés de corruption et des inégalités économiques marquées. En revanche, ceux qui ont bénéficié d'une colonisation d'implantation disposent de structures institutionnelles plus solides, favorisant le développement économique et la stabilité politique. Les différences institutionnelles héritées de la période coloniale continuent d'influencer les trajectoires de développement des pays, soulignant l'importance des institutions dans le développement économique à long terme.

L'étude (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2001) met en lumière l'importance des institutions dans le développement économique et offre un cadre pour comprendre comment les politiques coloniales ont façonné les institutions et, par conséquent, les trajectoires économiques des nations postcoloniales.

En ce qui concerne les interactions entre dotations, cadre juridique et développement économique, les travaux de (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2001) et (Demirgüç-Kunt & Levine, 2001) mettent en lumière les interactions complexes entre les dotations initiales, le cadre juridique et le développement économique. Leurs travaux montrent que :

A. Cadre juridique :

Les dotations initiales en ressources naturelles et humaines jouent un rôle déterminant dans le type de cadre juridique instauré dans un pays. Les pays riches en ressources naturelles, par exemple, tendent à développer des cadres juridiques qui favorisent l'exploitation de ces ressources. Ces cadres juridiques peuvent souvent être conçus pour maximiser les profits de

l'exploitation des ressources, souvent au détriment des droits de propriété et de l'équité pour la population locale. Cela peut se manifester par des régulations faibles, des protections limitées pour les travailleurs et les communautés locales et un manque de transparence et de responsabilité.

En revanche, les pays dotés de ressources initiales plus équilibrées, comme une population bien éduquée ou une infrastructure diversifiée, sont plus susceptibles d'instaurer des cadres juridiques soutenant un développement économique inclusif et durable. Ces cadres juridiques peuvent inclure des lois sur les droits de propriété robustes, des régulations équitables et des institutions judiciaires indépendantes qui protègent les intérêts de tous les citoyens, facilitant ainsi un environnement favorable aux affaires et à l'investissement.

B. Développement économique :

Les institutions influencées par les dotations initiales et le cadre juridique jouent un rôle crucial dans le développement économique d'un pays. Les pays avec des institutions inclusives et des cadres juridiques équitables tendent à connaître une croissance économique plus forte et plus soutenue. Ces institutions favorisent l'innovation, attirent les investissements étrangers et encouragent une répartition plus équitable des ressources et des opportunités économiques.

Par exemple, un cadre juridique qui protège les droits de propriété et assure l'application des contrats peut encourager les entrepreneurs à investir et à innover, sachant que leurs investissements seront sécurisés. De même, des institutions qui assurent la transparence et la responsabilité peuvent réduire la corruption et améliorer l'efficacité économique, contribuant à un climat d'affaires plus prévisible et stable.

En revanche, les pays avec des institutions extractives et des cadres juridiques inéquitables peuvent souffrir de corruption, d'inégalités et de croissance économique stagnante. Dans ces contextes, les ressources peuvent être concentrées entre les mains d'une élite restreinte, ce qui limite les opportunités économiques pour la majorité de la population et conduit à des conflits et des instabilités sociales. La corruption peut également détourner les ressources publiques des investissements nécessaires dans les infrastructures, l'éducation et la santé, entravant ainsi le développement économique à long terme.

En somme, les interactions entre les dotations initiales, le cadre juridique et le développement économique sont complexes et multifacettes. Comprendre ces interactions est essentiel pour élaborer des politiques qui promeuvent un développement économique inclusif et durable, en

particulier dans les pays en développement et émergents. Les travaux de (Beck, Demirgüç-Kunt , & Levine , 2001) fournissent un cadre analytique précieux pour explorer ces dynamiques et formuler des recommandations politiques appropriées.

2.4.1. Limites de la Théorie des Dotations

La théorie se concentre principalement sur les dotations initiales en ressources naturelles et humaines pour expliquer les trajectoires de développement. Cependant, elle tend à sous-estimer l'importance d'autres facteurs comme les politiques économiques, les choix institutionnels délibérés et les événements historiques (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2005)

En effet, la théorie n'aborde pas suffisamment les interactions et les influences entre nations à l'échelle internationale. Les relations commerciales, les transferts de technologie et les politiques économiques globales jouent un rôle crucial dans le développement des économies nationales, ce qui n'est pas pleinement pris en compte dans le cadre de la Théorie des Dotations (Rodrik, Subramanian, & Trebbi, 2004).

Elle tend à sous-estimer la capacité des institutions à évoluer et à s'adapter aux changements économiques et sociaux. Les institutions peuvent être remodelées par des réformes politiques et des pressions sociales, ce qui peut contrebalancer les effets initiaux des dotations naturelles et humaines sur le développement économique (North, 2005).

De plus, la théorie ne tient pas toujours compte des contextes historiques et spatiaux spécifiques qui influencent le développement des institutions et des économies. Les héritages coloniaux, les guerres et les changements géopolitiques peuvent avoir des impacts profonds sur les trajectoires de développement, indépendamment des dotations initiales (Engerman & Sokoloff, 2002)

Ainsi, certains chercheurs contestent la validité empirique universelle de la théorie, arguant que les résultats empiriques peuvent varier selon les méthodologies utilisées et les échantillons de pays analysés. Les études empiriques doivent prendre en compte une diversité de facteurs pour tirer des conclusions robustes sur les déterminants du développement économique (Besley & Persson, 2011).

La théorie des Systèmes Nationaux de Gouvernance (SNG) aborde de manière holistique les interactions complexes entre les valeurs socioculturelles, les pratiques institutionnelles et le développement économique au niveau national. Cette approche théorique s'inscrit dans un

cadre multidimensionnel qui cherche à expliquer comment les caractéristiques culturelles et sociales d'une société influencent ses structures de gouvernance et, par extension, son succès économique à long terme.

2.5. La théorie socioculturelle des Systèmes Nationaux de Gouvernance

La théorie socioculturelle des Systèmes Nationaux de Gouvernance (SNG) a émergé comme une réponse aux limites des approches strictement économiques ou juridiques dans l'analyse des dynamiques de gouvernance nationale. Elle se distingue par son approche holistique, qui intègre les dimensions culturelles et sociales dans l'étude des institutions et du développement économique des nations.

Le développement de cette théorie peut être retracé à plusieurs initiateurs clés. Parmi eux, l'étude de (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997) ont marqué un tournant en mettant en évidence l'importance des déterminants juridiques externes pour le financement des entreprises, posant ainsi les fondements de l'impact des institutions sur l'économie.

En outre, les travaux de (Coffee, 2001a) et (Coffee, 2001b) ont également contribué significativement en explorant les implications de la séparation entre propriété et contrôle dans les entreprises, mettant en lumière les rôles complexes du droit et de l'État dans cette dynamique. Son analyse a jeté les bases pour comprendre comment les normes et les pratiques légales affectent la gouvernance d'entreprise et, par extension, l'économie nationale.

Ainsi, l'étude de (Licht, 2001) a étendu cette perspective en proposant une théorie transversale des systèmes de gouvernance d'entreprise, explorant comment les choix institutionnels passés influencent les trajectoires futures à travers le prisme de la dépendance au chemin. Cette approche a enrichi la compréhension des trajectoires institutionnelles nationales en intégrant les facteurs culturels comme des déterminants clés.

D'autre part, les recherches de (Stulz & Williamson, 2003) ont apporté une contribution essentielle en examinant comment la culture et l'ouverture d'une société affectent ses systèmes financiers et économiques. Leur recherche a mis en évidence comment les valeurs culturelles telles que la confiance et la tolérance au risque influencent la formulation des politiques économiques et la résilience des institutions financières face aux chocs externes.

Ensemble, ces contributions ont façonné la théorie socioculturelle des SNG en un cadre analytique robuste, capable de rendre compte des diversités institutionnelles et économiques à travers le prisme des valeurs socioculturelles et des pratiques institutionnelles. Cette approche

multidimensionnelle continue d'offrir des perspectives précieuses pour comprendre les défis et les opportunités de la gouvernance nationale dans un monde globalisé et diversifié.

Points essentiels de la théorie

A. Influence des valeurs socioculturelles sur les coûts d'agence

Les valeurs socioculturelles, telles que la confiance mutuelle, la responsabilité sociale et la transparence, jouent un rôle crucial dans la réduction des coûts d'agence au sein des organisations. Comme nous l'avons signalé ci-dessus la recherche de (Laporta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1996) montre que les économies caractérisées par de telles valeurs tendent à avoir des structures de gouvernance plus efficaces, où les contrats sont mieux respectés et les conflits d'intérêts minimisés. Cela favorise un environnement propice à l'investissement et à l'innovation économique.

B. Comparaison entre pays à forte cohésion sociale et pays à faible cohésion sociale

En fait, l'étude de (Licht, 2001) met en lumière la différence entre les pays où la cohésion sociale est forte, basée sur des réseaux sociaux et familiaux solides et ceux où elle est faible. Les premiers peuvent bénéficier d'une meilleure résilience économique et d'une stabilité accrue grâce à des structures informelles de gouvernance qui favorisent la coopération et la solidarité. En revanche, les économies à faible cohésion sociale peuvent rencontrer des défis dans la construction d'institutions inclusives et équitables, souvent marquées par des tensions sociales et des inefficiences économiques.

C. Impact des valeurs culturelles sur les aspects juridiques et économiques

Dans cet ordre, (Stulz & Williamson, 2003) examine comment les valeurs culturelles influencent l'ouverture économique et les cadres juridiques. Les cultures qui encouragent la transparence, l'équité et la responsabilité tendent à développer des institutions juridiques et réglementaires qui soutiennent un environnement commercial favorable. Cela inclut des droits de propriété sécurisés, des systèmes judiciaires indépendants et des régulations équitables, facilitant ainsi la croissance économique durable et la réduction des inégalités.

D. Application et implications

En intégrant ces perspectives, la théorie des SNG offre un cadre analytique robuste pour comprendre pourquoi certaines nations réussissent économiquement tandis que d'autres rencontrent des défis persistants. Elle souligne l'importance de prendre en compte les contextes culturels et sociaux dans la formulation des politiques économiques et juridiques. Par exemple, les gouvernements peuvent utiliser ces insights pour promouvoir des normes de

gouvernance qui renforcent la confiance publique, réduisent la corruption et favorisent un développement économique inclusif.

En conclusion, la théorie socioculturelle des SNG représente une avancée significative dans notre compréhension des dynamiques complexes qui façonnent les économies nationales. En explorant les interactions entre valeurs socioculturelles, pratiques institutionnelles et résultats économiques, cette approche aide à identifier les leviers pour soutenir un développement durable et équitable à travers le monde.

2.5.1. Limitations de la théorie Socioculturelle des SNG

La théorie socioculturelle des Systèmes Nationaux de Gouvernance (SNG), bien qu'offrant une perspective enrichissante sur l'impact des valeurs socioculturelles sur les pratiques institutionnelles et le développement économique, présente également plusieurs limitations importantes à considérer :

A. Simplification des relations causales :

Une critique fréquente concerne la tendance de cette théorie à simplifier excessivement les relations causales entre les valeurs socioculturelles, les pratiques institutionnelles et les résultats économiques. Elle pourrait sous-estimer la complexité des facteurs économiques, politiques et historiques qui influencent également la gouvernance et le développement économique (Licht, Goldschmidt, & Schwartz, 2005; Djankov, Glaeser, La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 2003).

B. Difficulté à mesurer les valeurs socioculturelles :

La précision dans la mesure de l'impact des valeurs socioculturelles sur les pratiques institutionnelles et économiques constitue un défi méthodologique majeur. Les valeurs socioculturelles sont souvent difficiles à quantifier et peuvent varier considérablement même à l'intérieur d'une même société, ce qui rend ardue la création d'indicateurs robustes pour tester empiriquement les propositions théoriques (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998).

C. Contextualité et universalité :

La théorie socioculturelle peut être trop contextuelle, limitant ainsi sa généralisation à travers divers contextes nationaux. Ce qui fonctionne dans un pays spécifique avec des valeurs socioculturelles particulières peut ne pas être applicable ailleurs, restreignant ses implications en termes de recommandations politiques et de comparaisons internationales (Roe, 2006).

D. Évolution et changement des valeurs :

Les valeurs socioculturelles ne sont pas statiques mais évoluent au fil du temps sous l'influence de facteurs économiques, politiques et sociaux. La théorie socioculturelle pourrait ne pas suffisamment prendre en compte ces dynamiques de changement culturel, limitant ainsi sa capacité à prédire les évolutions futures des pratiques institutionnelles et économiques (Coffee, Lowenstein, & Rose-Ackerman, 1998).

E. Limitations dans la prédiction des crises et des chocs externes :

Cette théorie pourrait avoir des difficultés à expliquer ou à anticiper les réactions des sociétés face à des crises économiques, politiques ou environnementales majeures. Elle pourrait sous-estimer l'impact des facteurs externes et des événements imprévus qui peuvent perturber les dynamiques socioculturelles et institutionnelles établies (Licht, Goldschmidt, & Schwartz, 2005).

2.6. La théorie des Variétés du Capitalisme (Hall et Soskice)

La théorie des Variétés du Capitalisme (VoC), introduite par l'ouvrage de (Hall & Soskice, 2001), représente une avancée significative dans l'analyse comparative des systèmes économiques nationaux. Au lieu de considérer le capitalisme comme un modèle économique uniforme et universellement applicable, la VoC soutient que les différences institutionnelles profondément enracinées entre les nations jouent un rôle déterminant dans la façon dont les économies se structurent et performantes.

À la base de la VoC se trouve la reconnaissance que chaque économie nationale possède des institutions spécifiques qui régulent les relations économiques, sociales et politiques. Ces institutions comprennent les systèmes de relations industrielles, les politiques de formation professionnelle, les modes de gouvernance d'entreprise et les régulations du marché du travail, entre autres. Ces éléments institutionnels varient considérablement d'un pays à l'autre et façonnent les stratégies économiques et les performances des entreprises ainsi que la dynamique du marché du travail.

1. Opposition entre Économies de Marché Impersonnelles et Relationnelles :

La VoC distingue deux types idéaux de capitalisme qui illustrent cette opposition :

1. Capitalisme Libéral : Typique des économies anglo-saxonnes comme les États-Unis et le Royaume-Uni, caractérisé par des marchés du travail flexibles et peu régulés, une faible intervention de l'État dans l'économie et une gouvernance d'entreprise orientée vers les actionnaires.

2. Capitalisme Coordonné : Présent dans des économies comme l'Allemagne et le Japon, où les relations économiques sont structurées par des réseaux de coopération entre entreprises, des partenariats étroits avec les syndicats et des politiques de formation professionnelle étendues visant à adapter les compétences aux besoins du marché. Ce modèle favorise des relations économiques plus relationnelles et moins dépendantes des seules forces impersonnelles du marché.
3. Complémentarités Institutionnelles : Un concept central de la VoC est celui des complémentarités institutionnelles, qui souligne l'importance de la cohérence et de l'interdépendance entre différents aspects institutionnels au sein d'un même système économique. Par exemple, des politiques de formation professionnelle robustes peuvent soutenir des relations industrielles stables et une gouvernance d'entreprise coopérative, renforçant ainsi la compétitivité et la résilience économique globale.

2.6.1. Applications et Critiques

Bien que la VoC ait enrichi notre compréhension des systèmes économiques nationaux, elle n'est pas sans critiques. Certains chercheurs remettent en question sa capacité à expliquer les changements institutionnels rapides, à prédire les réactions des économies face aux crises économiques majeures et à généraliser ses conclusions à différents contextes économiques et culturels.

Critique de la Contextualité et de l'Universalité

La théorie des Variétés du Capitalisme (VoC) propose une analyse comparative des systèmes économiques nationaux à travers leurs institutions spécifiques. Cependant, cette approche est critiquée pour sa contextualité et son manque d'universalité, notamment en sous-estimant les dynamiques de changement institutionnel et technologique qui façonnent les économies modernes.

En fait, (Hall & Thelen, 2009) montrent que la VoC peut ne pas suffisamment tenir compte des évolutions institutionnelles rapides et des innovations technologiques qui transforment les modèles économiques nationaux. Ils soulignent que cette limitation compromet l'applicabilité universelle de la VoC, car les économies sont de plus en plus influencées par des changements rapides et souvent imprévisibles.

Limitations dans l'Analyse des Crises et des Chocs Externes

L'une des critiques majeures adressées à la VoC concerne sa capacité limitée à expliquer ou à prévoir les réponses des économies face aux crises économiques majeures et aux chocs

externes imprévus. Dans ce sujet, (Crouch, 2005) explore comment la VoC pourrait avoir des difficultés à expliquer ou à prévoir les réponses des économies face à des crises économiques majeures. Il met en lumière les limites de la VoC dans l'analyse des chocs externes, soulignant que les réactions des économies à des événements imprévus peuvent dépasser les capacités prédictives de ce cadre théorique.

Problèmes de Mesure et de Méthodologie

Une autre critique porte sur les défis méthodologiques que la VoC présente lorsqu'il s'agit d'évaluer empiriquement les performances économiques des différents systèmes capitalistes. Dans ce contexte, (Hancké, Rhodes, & Thatcher, 2009) discutent des défis méthodologiques rencontrés dans l'évaluation des performances économiques à partir du cadre de la VoC. Ils soulignent la difficulté de mesurer avec précision les effets des institutions sur les résultats économiques, ce qui rend parfois difficile la validation empirique des propositions de la VoC.

Évolution et Changement Institutionnel

L'un des aspects critiques de la théorie concerne l'efficacité des politiques économiques qui s'en inspirent lorsqu'elles sont appliquées à différents contextes nationaux. En fait, (Amable, 2003) explore comment les changements institutionnels continus peuvent nécessiter une adaptation de la VoC pour saisir les nouvelles dynamiques économiques et sociales. Il critique la VoC pour sa tendance à être statique face aux évolutions rapides dans les systèmes économiques nationaux.

Débats sur l'Efficacité des Politiques Économiques

Les discussions sur l'efficacité des politiques économiques dans différents pays suscitent un vif intérêt, particulièrement en ce qui concerne leur adaptation aux réalités institutionnelles et culturelles locales. Dans cet ordre, (Kitschelt & Kselman, 2013) examinent les défis auxquels font face les politiques économiques basées sur la VoC dans différents contextes nationaux. Ils soulignent que bien que la VoC puisse offrir des insights précieux, son application directe peut poser des défis en raison des spécificités institutionnelles et culturelles propres à chaque pays.

2.7. Théorie des Institutions Politiques

La théorie des institutions politiques examine comment les structures institutionnelles telles que les systèmes électoraux, les partis politiques, les systèmes judiciaires et les bureaucraties influencent les politiques économiques et la gouvernance. Cette théorie trouve ses racines dans les travaux des chercheurs en sciences politiques et en économie qui cherchent à

comprendre les mécanismes par lesquels les institutions politiques façonnent les décisions économiques et leur mise en œuvre. Parmi les contributeurs notables à cette théorie figurent Douglas North, ainsi que James G. March et Johan P. Olsen.

Douglas North, dans ses travaux de recherche (North & Thomas, 1973; North, 1990; North, 1991) expliquent comment les institutions ont façonné le développement économique de l'Occident, en mettant en avant les contraintes institutionnelles qui ont permis la croissance économique. L'étude de (North, 1990) a démontré comment les institutions économiques et politiques peuvent réduire les coûts de transaction et les incertitudes, facilitant ainsi les échanges et la croissance économique. Son approche met en avant l'importance des droits de propriété et des contrats exécutoires comme piliers du développement économique.

James G. March et Johan P. Olsen, dans leurs études (March & Olsen, 1983) et (March & Olsen, 2010), ont exploré comment les institutions influencent le comportement politique et la prise de décision, soulignant l'importance des routines et des normes institutionnelles. Leur concept de "logique de l'appropriation" contraste avec la "logique des conséquences", suggérant que les décisions politiques sont souvent guidées par des règles et des normes institutionnelles établies plutôt que par des calculs rationnels de coûts et bénéfices.

Concepts Essentiels

A. Structures Institutionnelles

- **Systèmes Électoraux :** Les systèmes électoraux déterminent la représentation politique et influencent les politiques publiques. Par exemple, un système proportionnel peut encourager la formation de coalitions gouvernementales, affectant ainsi la stabilité et la continuité des politiques économiques. Les systèmes électoraux majoritaires, en revanche, tendent à produire des gouvernements plus stables mais peuvent marginaliser certaines minorités politiques. Un système proportionnel favorise la diversité politique et la représentation des minorités, tandis qu'un système majoritaire assure généralement une gouvernance plus décisive (Rose-Ackerman & Palifka, 2016).
- **Bureaucraties :** En tant qu'organes exécutifs, les bureaucraties jouent un rôle crucial dans la mise en œuvre des politiques économiques. Leur efficacité et leur intégrité peuvent considérablement influencer les résultats des réformes économiques. Une bureaucratie professionnelle et dépolitisée peut assurer

une mise en œuvre cohérente et efficace des politiques, tandis qu'une bureaucratie corrompue peut détourner des ressources et compromettre les objectifs de développement économique. La bureaucratie, en étant le bras opérationnel de l'État, est essentiel pour la continuité et la stabilité des politiques publiques (Laver & Schofield, 1998).

B. Partis Politiques et Systèmes Partisans

Les partis politiques, en fonction de leur idéologie et de leur position sur le spectre politique, adoptent et promeuvent différentes politiques économiques. Par exemple, les partis de gauche peuvent favoriser des politiques de redistribution et de protection sociale, tandis que les partis de droite peuvent promouvoir des réformes libérales et pro-marchées. Les systèmes partisans structurent la compétition politique et peuvent influencer la direction et la cohérence des réformes économiques. Un système bipartite peut simplifier la prise de décision politique, tandis qu'un système multipartite peut encourager des compromis et des politiques plus inclusives. La dynamique des partis politiques est fondamentale pour comprendre les orientations politiques et économiques d'un pays (Stojarová & Emerson, 2013).

C. Institutions Judiciaires

Les systèmes judiciaires indépendants et efficaces sont essentiels pour l'application des lois économiques et la protection des droits de propriété. Ils jouent un rôle fondamental dans la création d'un environnement propice à la croissance économique. Un système judiciaire corrompu ou inefficace peut dissuader l'investissement et l'innovation en augmentant les risques économiques et juridiques. Par ailleurs, un système judiciaire indépendant renforce la confiance dans les institutions publiques et assure que les litiges économiques sont résolus de manière équitable et transparente. La sécurité juridique est un pilier du développement économique durable (WorldBank, 2010).

2.7.1. Limitations de la Théorie la des Institutions Politiques

La théorie des institutions politiques est souvent critiquée pour son eurocentrisme, car elle tend à privilégier les modèles occidentaux comme les démocraties libérales et les économies de marché, le considérant comme universels. Cette approche ignore souvent les particularités historiques, culturelles et sociales des pays non occidentaux (Chabal & Daloz, 2000)

Ainsi, certains chercheurs critiquent la théorie des institutions politiques pour son déterminisme institutionnel, qui suppose que les institutions seules déterminent les résultats politiques et économiques. Cette perspective néglige les actions des individus et les

dynamiques de pouvoir qui peuvent influencer et contourner les institutions pour servir des intérêts particuliers (Acemoglu & Robinson, 2006).

Une autre critique de la théorie est son manque de flexibilité dans l'analyse du changement institutionnel. Les institutions ne sont pas statiques et peuvent évoluer rapidement en réponse à des crises politiques, économiques ou sociales, un aspect que la théorie peine parfois à expliquer en profondeur (Pierson, 2004)

De plus, les conflits internes au sein des institutions et entre les différentes branches du gouvernement sont souvent sous-estimés dans l'analyse institutionnelle. Ces tensions internes jouent pourtant un rôle crucial dans la formulation et l'implémentation des politiques économiques et de gouvernance (Levitsky & Murillo, 2009).

Enfin, la théorie des institutions politiques peut négliger l'impact des facteurs externes tels que les pressions internationales et les dynamiques géopolitiques sur la formation et l'évolution des institutions politiques. Ces influences externes sont particulièrement significatives dans les contextes des pays en développement (Dobbin & Garrett, 2007).

2.7.2. Évolutions de la Théorie la des Institutions Politiques

En réponse aux critiques d'eurocentrisme, les chercheurs ont développé des approches plus contextualisées qui prennent en compte les spécificités historiques et culturelles des sociétés non occidentales. Ces approches visent à comprendre comment les institutions locales fonctionnent et évoluent dans leurs propres contextes. Par exemple, les travaux de (Rodrik, 2003) et (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2012) soulignent l'importance des facteurs historiques et contextuels dans le développement institutionnel.

Ainsi, pour répondre aux critiques de déterminisme institutionnel, certains chercheurs ont intégré les dynamiques de pouvoir et les actions des acteurs individuels dans leurs analyses. Cela inclut l'étude de la manière dont les élites politiques et économiques influencent et manipulent les institutions. Les travaux de (Mahoney & Thelen, 2009) examinent comment les acteurs stratégiques et les dynamiques de pouvoir affectent l'évolution institutionnelle.

Les théoriciens des institutions politiques ont également développé des modèles pour expliquer le changement institutionnel. Ces modèles se concentrent sur les crises, les chocs externes et les interactions stratégiques entre les acteurs politiques comme moteurs du changement institutionnel. Par exemple, (Streeck & Thelen, 2005) proposent une typologie

des changements institutionnels basée sur les interactions entre les acteurs et les structures institutionnelles.

De plus, les recherches récentes ont accordé une attention accrue aux conflits internes et aux tensions entre différentes branches du gouvernement. Cela permet une compréhension plus nuancée de la manière dont ces conflits influencent les politiques économiques et la gouvernance. L'analyse des travaux de (Tsebelis, 2002) sur les « veto players » démontre comment les conflits internes peuvent bloquer ou modifier les réformes politiques.

En fin, les théoriciens ont commencé à intégrer les facteurs externes, tels que les influences internationales et les dynamiques géopolitiques, dans leurs analyses institutionnelles. Cela inclut l'étude des organisations internationales, des accords commerciaux et des interventions étrangères. Les recherches de (Simmons & Elkins, 2004) montrent comment la diffusion des normes internationales influence les réformes institutionnelles au niveau national.

Section 2 : Principes de Gouvernance des institutions

La gouvernance des institutions, qu'il s'agisse d'entreprises privées, d'organisations publiques ou d'entités financières, constitue un pilier fondamental pour assurer leur bon fonctionnement, leur durabilité et leur capacité à répondre efficacement aux enjeux économiques, sociaux et environnementaux. En s'appuyant sur des principes essentiels tels que la transparence, la responsabilité, l'éthique et l'efficacité, les mécanismes de gouvernance définissent les structures de prise de décision, encadrent les comportements des dirigeants et guident les relations entre les différents acteurs internes et externes, notamment les parties prenantes.

Ces principes ont été élaborés et adoptés par des organisations internationales comme l'OCDE, le FMI et d'autres organismes régulateurs et se sont imposés comme des standards globaux. Ils visent à renforcer la confiance des investisseurs, à améliorer la gestion des risques et à prévenir les crises financières en assurant une meilleure supervision des pratiques institutionnelles. À travers des cadres de gouvernance solides, il devient possible de créer un environnement plus prévisible et sécurisé, tant pour les institutions elles-mêmes que pour les marchés sur lesquels elles opèrent. La gouvernance ne se limite pas à la conformité réglementaire ; elle joue également un rôle crucial dans la promotion de l'efficacité organisationnelle, la gestion des conflits d'intérêts et l'instauration d'une culture d'éthique au sein des institutions.

Dans cette sous-section, nous explorerons en profondeur les différentes dimensions de la gouvernance institutionnelle, en nous penchant sur les meilleures pratiques internationales, les recommandations des organismes comme l'OCDE, ainsi que sur les défis auxquels les institutions doivent faire face pour mettre en œuvre ces principes. Nous analyserons également l'impact de ces mécanismes sur la performance organisationnelle, la compétitivité à long terme et la capacité à répondre aux crises tout en assurant un développement économique et social durable.

1. Les Principes de Gouvernance d'Entreprise

La gouvernance d'entreprise est un cadre essentiel qui encadre la gestion, le contrôle et la supervision des entreprises, en mettant en place des structures de décision transparentes et responsables. Ces principes de gouvernance, tels que ceux établis par des organisations internationales comme l'OCDE, l'Union Européenne et l'IFC, visent à assurer une gestion rigoureuse tout en protégeant les intérêts des actionnaires, des employés et des autres parties prenantes.

Depuis plusieurs décennies, la gouvernance d'entreprise a évolué, façonnée par des crises financières et des scandales, pour devenir un élément fondamental de la stabilité économique globale. Dans cette partie, nous explorerons les principes clés de gouvernance qui contribuent à renforcer la transparence, à promouvoir la responsabilité et à garantir la durabilité à long terme des entreprises dans des environnements de plus en plus compétitifs et mondialisés.

1.1. Principe de l'OCDE de Gouvernance des Entreprises

L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) a joué un rôle majeur dans l'évolution des pratiques de gouvernance des entreprises à travers le monde, en réponse à une série de crises financières et de scandales qui ont mis en lumière la nécessité d'un cadre rigoureux et transparent. Les Principes de Gouvernance d'Entreprise de l'OCDE, publiés pour la première fois en 1999, constituent un référentiel fondamental pour les entreprises et les régulateurs, en promouvant des pratiques de gestion axées sur la transparence, la responsabilité et la protection des droits des parties prenantes.

Révisés à plusieurs reprises, notamment après la crise financière de 2008, ces principes visent à établir des normes de gouvernance efficaces, tout en s'adaptant aux réalités des différents marchés et systèmes juridiques. Ci-dessous, nous examinons les principales composantes des principes de gouvernance de l'OCDE et leur impact sur la modernisation et la stabilisation des structures de gouvernance des entreprises à l'échelle mondiale.

1.1.1. OECD Principles of Corporate Governance:

Au cours des dernières décennies, la gouvernance d'entreprise a connu une transformation profonde, façonnée par des crises financières majeures, des scandales d'entreprises et l'expansion rapide des marchés financiers mondiaux. Cette évolution a conduit à la création des Principes de Gouvernance d'Entreprise de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE), qui ont joué un rôle crucial dans l'amélioration des pratiques de gouvernance à l'échelle mondiale.

Les années 1980 et 1990 ont marqué un tournant avec la mondialisation des marchés financiers. Cette période a vu une montée en puissance des investissements internationaux et une attention accrue aux pratiques de gouvernance des entreprises. Les scandales d'entreprises emblématiques, tels que ceux d'Enron et WorldCom, ont mis en lumière des failles majeures dans les structures de gouvernance, soulignant ainsi le besoin urgent de réformes (Coffee Jr, 2006; Klein A. , 2002).

En 1999, l'OCDE a répondu à cette nécessité en publiant pour la première fois ses Principes de Gouvernance d'Entreprise. Conçus comme un cadre flexible, ces principes ont été établis pour s'adapter aux différents systèmes juridiques et structures de marché, offrant des directives sur les meilleures pratiques de gouvernance (Dignam & Galanis, 1999).

Depuis leur introduction, les Principes de l'OCDE ont été révisés en 2004, puis en 2015, pour intégrer les leçons tirées des crises financières, notamment la crise financière mondiale de 2008. Ces révisions ont renforcé les aspects essentiels tels que la gestion des risques, la transparence et le rôle des parties prenantes (Jesover & Kirkpatrick, 2005; Siems & Alvarez-Macotella, 2013). La crise de 2008 a révélé des lacunes significatives dans la régulation financière et la gestion des risques, incitant à une réévaluation des normes de gouvernance (Turner, 2009; Stiglitz J. E., 2010).

Les Principes de Gouvernance d'Entreprise de l'OCDE ont été élaborés dans le but de promouvoir plusieurs objectifs clés :

- A. Transparence et Responsabilité : Les principes visent à garantir que les entreprises divulguent des informations pertinentes et précises, protégeant ainsi les intérêts des investisseurs et des autres parties prenantes. La transparence est essentielle pour réduire les asymétries d'information et renforcer la confiance des investisseurs (Bushman, Piotroski, & Smith, 2004; Healy & Palepu, 2001).
- B. Renforcement de la Confiance des Investisseurs : En établissant un cadre de gouvernance transparent et responsable, l'OCDE cherche à renforcer la confiance des investisseurs et à encourager les investissements internationaux. Un environnement de gouvernance solide contribue à la stabilité des marchés financiers et à l'attractivité des investissements (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleife, & Vishny, 1997).
- C. Encouragement des Bonnes Pratiques : Les principes offrent un guide aux pays et aux entreprises pour adopter les meilleures pratiques de gouvernance, tout en permettant une adaptation aux contextes locaux et en respectant les normes internationales. L'harmonisation des pratiques de gouvernance aide à créer un cadre prévisible et équitable pour les entreprises (Gillan & Starks, 2000; Abid & Ahmed, 2015).

Ainsi, les Principes de Gouvernance d'Entreprise de l'OCDE sont devenus un référentiel essentiel pour les entreprises et les régulateurs du monde entier, contribuant à une gouvernance plus solide et plus transparente à l'échelle mondiale. Les Principes de Gouvernance de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) fournissent un cadre exhaustif visant à assurer une gouvernance efficace et transparente des

entreprises. L'adoption de ces principes a été motivée par la nécessité de remédier aux failles révélées par diverses crises financières et scandales d'entreprise au cours des dernières décennies.

1.2. IFC Corporate Governance Methodology :

La Société Financière Internationale (IFC), en tant qu'institution clé du Groupe de la Banque mondiale, se distingue par son rôle central dans le renforcement des pratiques de gouvernance d'entreprise dans les pays en développement. Au-delà de son mandat traditionnel de fournir des financements aux entreprises dans les marchés émergents, l'IFC adopte une approche plus globale en s'efforçant de structurer et de moderniser les pratiques de gouvernance pour soutenir la croissance économique durable de manière inclusive et responsable. Cette approche repose sur des principes fondamentaux de transparence, de responsabilité et de durabilité et se révèle cruciale dans les contextes où les institutions locales sont souvent encore fragiles ou sous-développées (Dreher, Lang, & Richert, 2019).

Les normes de gouvernance d'entreprise de l'IFC sont conçues pour s'adapter aux particularités des économies en développement. Dans ces environnements, les systèmes financiers et les infrastructures réglementaires manquent souvent de la solidité nécessaire pour assurer un développement économique stable et résilient. L'IFC intervient alors en tant que catalyseur du changement en proposant des standards rigoureux qui poussent les entreprises à améliorer leurs pratiques internes. Cela inclut une réévaluation des mécanismes de contrôle interne, des stratégies de transparence et des structures de gouvernance, mais également l'introduction de normes élevées en matière de gestion des risques.

L'IFC ne se contente pas de soutenir la gouvernance en ce qui concerne la transparence financière et les structures internes, mais élargit également son influence en intégrant des normes environnementales et sociales dans ses évaluations. Cela reflète une évolution vers une conception plus holistique de la gouvernance, où le succès économique des entreprises ne se mesure plus uniquement en termes de rentabilité financière, mais aussi en fonction de leur impact social et environnemental. Les entreprises soutenues par l'IFC doivent démontrer une gestion responsable des ressources naturelles, respecter les droits des communautés locales et intégrer les préoccupations environnementales dans leurs stratégies de croissance. L'IFC pousse ainsi les entreprises à devenir des acteurs du développement durable, conformément aux Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies.

Le cadre d'évaluation utilisé par l'IFC repose sur des critères rigoureux, élaborés sur la base des meilleures pratiques internationales. Cette méthodologie permet d'identifier les faiblesses et les risques auxquels font face les entreprises bénéficiaires et propose des solutions adaptées à leurs réalités locales, tout en maintenant un alignement avec les normes mondiales. Ce cadre favorise une amélioration continue, garantissant que les entreprises évoluent en tenant compte des exigences réglementaires tout en renforçant leurs systèmes de gouvernance.

Les standards de l'IFC, en particulier en ce qui concerne les considérations environnementales et sociales, sont un élément crucial de la gouvernance moderne. La durabilité est aujourd'hui une préoccupation mondiale et les entreprises doivent non seulement être rentables, mais aussi responsables. Cela signifie qu'elles doivent prendre des mesures pour minimiser leur impact environnemental, adopter des pratiques de travail éthiques et contribuer au bien-être des communautés locales dans lesquelles elles opèrent. Ce type d'approche renforce la résilience des entreprises face aux crises économiques, sociales et environnementales, tout en leur permettant d'attirer des investisseurs soucieux de soutenir des initiatives responsables.

Un exemple marquant de l'impact de cette méthodologie est la manière dont l'IFC a contribué à élever les standards de gouvernance dans plusieurs secteurs clés des économies en développement, notamment dans les industries extractives, l'agriculture et l'infrastructure. Les entreprises opérant dans ces secteurs sont souvent confrontées à des défis complexes liés aux risques environnementaux et aux droits des communautés locales. Grâce à l'expertise de l'IFC, elles ont pu élaborer des stratégies qui non seulement maximisent leur efficacité opérationnelle, mais intègrent également une approche durable et responsable de leurs activités.

Un autre point clé du travail de l'IFC est son engagement à promouvoir l'inclusion financière. Dans de nombreuses régions du monde en développement, une grande partie de la population reste exclue du système financier formel, ce qui limite leur capacité à investir dans leur avenir économique et à accéder aux services financiers de base. L'IFC encourage les entreprises à développer des produits et services qui répondent aux besoins des populations marginalisées, telles que les femmes, les jeunes entrepreneurs et les communautés rurales. Cette inclusion financière est essentielle pour permettre une participation plus large à la croissance économique et pour réduire les inégalités sociales et économiques (Bristol-Alagbariya E. T., 2020).

En conclusion, l'action de la Société Financière Internationale dans l'amélioration des pratiques de gouvernance d'entreprise dépasse le simple soutien financier. En s'appuyant sur une méthodologie rigoureuse et en intégrant des normes élevées de transparence, de responsabilité, ainsi que des considérations environnementales et sociales, l'IFC joue un rôle fondamental dans la transformation des entreprises dans les marchés émergents. Ces efforts contribuent non seulement à renforcer les entreprises, mais aussi à poser les bases d'une croissance économique durable, inclusive et résiliente. Grâce à ses initiatives, l'IFC aide à créer un environnement propice à la fois à l'investissement responsable et à la prospérité à long terme, tout en assurant que les entreprises qu'elle soutient respectent des standards de gouvernance qui favorisent la stabilité, la durabilité et l'inclusion.

1.3. Directives de l'Union Européenne sur la Gouvernance des Entreprises

La Directive (UE) 2017/828 sur les droits des actionnaires (SRD II) a été adoptée en 2017 dans le but de renforcer les droits des actionnaires au sein des sociétés cotées en bourse et de promouvoir une gouvernance d'entreprise plus transparente et responsable. Elle modifie la directive précédente de 2007 en introduisant de nouvelles mesures pour favoriser l'engagement à long terme des actionnaires. Parmi ses principales dispositions, SRD II facilite la participation des actionnaires aux assemblées générales grâce à des outils de votation à distance et en ligne, renforçant ainsi l'inclusion des actionnaires minoritaires. Une autre dimension importante de cette directive est l'exigence de divulguer de manière détaillée les politiques de rémunération des membres du conseil d'administration, dans le but d'accroître la transparence et d'éviter les excès en matière de rémunération (Union Européenne, 2017).

La directive encourage également les investisseurs institutionnels à adopter une approche plus responsable et à long terme vis-à-vis de la gouvernance d'entreprise. Cela se traduit par une plus grande transparence dans leurs politiques d'engagement et leurs décisions de vote lors des assemblées générales des sociétés cotées. Les institutions financières sont désormais tenues de rendre publiques les informations relatives aux votes qu'elles exercent, ce qui permet aux autres parties prenantes de mieux comprendre leurs stratégies d'investissement et leurs engagements envers la gouvernance d'entreprise (Union Européenne, 2017).

En parallèle, la Directive (UE) 2019/1937 sur les sociétés cotées (SCD II) vise à améliorer la gouvernance et la transparence des sociétés cotées en introduisant des réformes majeures depuis son entrée en vigueur en 2020. L'une des principales réformes de cette directive concerne la composition des conseils d'administration, avec une plus grande insistance sur la

présence d'administrateurs indépendants et une meilleure représentation des femmes. En outre, SCD II impose aux sociétés cotées d'établir des comités spécialisés, notamment des comités d'audit et de rémunération, qui doivent inclure des membres ayant des compétences spécifiques et être composés d'administrateurs indépendants (Union Européenne, 2019).

La transparence financière est également un élément clé de SCD II, qui exige des entreprises qu'elles fournissent des rapports de gestion détaillés, comprenant des informations sur leur performance, les risques auxquels elles sont exposées et leurs politiques de rémunération. Par ailleurs, cette directive renforce les exigences en matière de divulgation d'informations non financières, notamment sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), obligeant ainsi les entreprises à fournir une image plus complète de leurs pratiques et de leur impact sur la société (Union Européenne, 2019).

L'impact de ces directives est significatif pour la gouvernance d'entreprise en Europe. Elles visent à créer un cadre plus transparent et responsable pour les sociétés cotées, renforçant la participation des actionnaires et assurant une gouvernance plus alignée avec les attentes des investisseurs et des parties prenantes. La promotion de pratiques de gouvernance durables, la transparence accrue sur les politiques de rémunération, ainsi que l'encouragement à l'engagement des actionnaires, contribuent à renforcer la stabilité et la confiance dans les marchés financiers européens. Ces réformes permettent de consolider la gouvernance des entreprises tout en répondant aux besoins de durabilité et de responsabilité sociale, éléments devenus cruciaux pour la pérennité des entreprises modernes.

2. Standards Internationaux de la Gouvernance dans le Secteur Bancaire :

Dans un contexte de mondialisation financière croissante et face à la récurrence des crises économiques, les standards internationaux de gouvernance dans le secteur bancaire sont devenus un pilier essentiel pour assurer la stabilité financière mondiale. Ces standards, élaborés par des institutions telles que le Comité de Bâle, le Financial Stability Board (FSB), ou encore les banques centrales, visent à renforcer les mécanismes de régulation, à améliorer la transparence des institutions financières et à promouvoir une gestion rigoureuse des risques.

En s'appuyant sur des principes de gouvernance robustes, ces normes cherchent à prévenir les crises systémiques, à restaurer la confiance des investisseurs et à garantir la résilience des systèmes financiers face aux perturbations économiques. Dans cette partie, nous examinerons les principales contributions de ces standards internationaux, en mettant en lumière leur rôle

dans l'amélioration de la gouvernance des institutions bancaires et leur impact sur la stabilité du système financier global.

2.1. Les Principes de gouvernance des banques centrales

La gouvernance des banques centrales est un sujet d'importance capitale dans l'économie contemporaine, en particulier en raison de leur rôle dans la stabilisation macroéconomique, la régulation du système financier et la politique monétaire. Ce concept fait référence à l'ensemble des mécanismes, pratiques et structures par lesquels les banques centrales assurent leur mission tout en garantissant transparence, efficacité et indépendance vis-à-vis des pouvoirs publics. L'indépendance des banques centrales et leur responsabilité vis-à-vis des citoyens et des gouvernements font partie des piliers d'une gouvernance efficace.

L'indépendance des banques centrales est l'un des principaux déterminants de leur crédibilité. Elle se décline en plusieurs dimensions : l'indépendance fonctionnelle, institutionnelle, financière et personnelle. Une banque centrale indépendante est capable de prendre des décisions de politique monétaire sans ingérence directe des gouvernements ou des partis politiques, ce qui garantit que les objectifs de stabilité des prix ou de contrôle de l'inflation ne sont pas compromis par des pressions politiques à court terme (Cukierman, 2009). La Réserve fédérale des États-Unis (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) sont souvent citées comme des modèles d'indépendance, bien qu'elles aient des structures de gouvernance différentes.

L'indépendance de la banque centrale est souvent mesurée par l'autonomie de ses dirigeants, notamment dans la nomination des gouverneurs et dans les processus de prise de décision. Par exemple, dans le cadre de la BCE, le mandat du président et des membres du directoire est non-renouvelable, ce qui limite les risques de pressions politiques (Issing, 2001). De plus, la structure collégiale de décision permet de diversifier les points de vue et de renforcer l'indépendance.

Cependant, l'indépendance ne peut être totale sans responsabilité. Les banques centrales, bien qu'indépendantes, doivent rendre des comptes aux institutions démocratiques et à la population. Selon (Goodhart C. A., 2011), un équilibre délicat doit être trouvé entre la nécessaire indépendance des banques centrales et l'obligation de rendre des comptes. En effet, une banque centrale qui ne justifie pas ses décisions peut perdre sa légitimité aux yeux du public.

Les mécanismes de responsabilité varient d'un pays à l'autre, mais incluent souvent des rapports réguliers au parlement, des conférences de presse, des publications de procès-verbaux ou encore des auditions des responsables devant les législateurs. Par exemple, la Fed publie les minutes de ses réunions de politique monétaire, permettant ainsi au public et aux marchés de comprendre les justifications de ses décisions. De même, la BCE publie ses bulletins économiques et tient des conférences de presse après chaque réunion du conseil des gouverneurs.

Une autre dimension cruciale de la gouvernance des banques centrales est la gestion des conflits d'intérêts, particulièrement en ce qui concerne la supervision financière. Depuis la crise financière de 2008, de nombreuses banques centrales, telles que la Banque d'Angleterre, ont vu leurs prérogatives étendues pour inclure la supervision macro prudentielle. Cependant, cela pose un problème potentiel de conflit entre les objectifs de stabilité des prix et ceux de stabilité financière. Ce défi appelle à des structures de gouvernance claires qui séparent les rôles de politique monétaire et de régulation financière, tout en assurant une coordination suffisante entre les deux (Tucker, 2019).

La crise financière mondiale de 2008 a révélé des lacunes dans la gouvernance des banques centrales, notamment en matière de gestion des risques systémiques et de supervision financière. Cela a conduit à une réévaluation de leurs rôles et à des réformes significatives. En Europe, par exemple, la BCE a assumé des responsabilités élargies avec la création du Mécanisme de surveillance unique (MSU), lui conférant un rôle direct dans la supervision des plus grandes banques de la zone euro (Borio, 2014).

Ces réformes ont cherché à renforcer la résilience du système financier en intégrant davantage les considérations macro prudentielles dans la gouvernance bancaire, tout en maintenant l'indépendance nécessaire pour gérer la politique monétaire. Cela a cependant soulevé des questions sur la complexité accrue des missions des banques centrales, ce qui pourrait compromettre leur capacité à se concentrer sur leur mandat principal de stabilité des prix (Lastra, 2015).

La gouvernance des banques centrales repose sur un équilibre délicat entre indépendance et responsabilité. Une banque centrale efficace doit être en mesure de prendre des décisions sans ingérence politique tout en étant responsable vis-à-vis des institutions démocratiques. De plus, la gestion des conflits d'intérêts et l'adaptation aux nouveaux défis, tels que la supervision financière, sont devenues des dimensions incontournables de la gouvernance moderne des

banques centrales. Dans un environnement économique de plus en plus complexe et globalisé, les réformes de la gouvernance des banques centrales sont essentielles pour maintenir la stabilité macroéconomique et la confiance des marchés.

2.2. Financial Stability Board (FSB) Principles

Les principes élaborés par le Financial Stability Board (FSB) ont pour objectif de promouvoir des pratiques de gouvernance robustes au sein des institutions financières mondiales. En se concentrant sur la gestion des risques systémiques et la résilience financière, ces principes visent à prévenir les crises économiques et à renforcer la confiance des marchés. Le FSB, en tant qu'organe international de coordination, propose des lignes directrices spécifiques pour s'assurer que les structures de gouvernance au sein des institutions financières sont à la fois transparentes et efficaces et qu'elles favorisent la stabilité du système financier global (Ferrarini & Ungureanu, 2011).

Le principe fondamental repose sur l'idée que des structures de gouvernance bien conçues jouent un rôle clé dans la prévention des risques financiers majeurs. À travers des mesures telles que la surveillance accrue des pratiques internes et une répartition claire des responsabilités au sein des conseils d'administration et des gestionnaires, ces principes encouragent la responsabilisation et réduisent les défaillances potentielles de gestion. Cette surveillance, combinée à des mécanismes renforçant la transparence, permet aux parties prenantes de mieux comprendre les décisions stratégiques prises par les institutions financières. L'objectif est de limiter les conflits d'intérêts tout en assurant une gestion plus rigoureuse des risques inhérents à leurs activités (FSB, 2014).

La transparence est également un élément central des principes du FSB. En exigeant des institutions qu'elles divulguent des informations complètes et précises sur leurs opérations et leur situation financière, les principes visent à renforcer la confiance des investisseurs, des clients et des régulateurs. Une gouvernance transparente permet une meilleure prise de décision, tant en interne qu'en externe et favorise une évaluation plus juste des risques encourus par les parties prenantes. Cela renforce également la responsabilité des gestionnaires et des organes de gouvernance, en clarifiant leurs rôles et leurs obligations vis-à-vis des régulateurs et du public.

En outre, le FSB insiste sur la surveillance réglementaire comme outil essentiel pour garantir que les institutions financières respectent les normes de gouvernance. Les régulateurs sont chargés de superviser l'application de ces principes et d'intervenir lorsque des faiblesses sont

détectées. Cette surveillance permet de corriger les dysfonctionnements avant qu'ils ne deviennent des menaces sérieuses pour la stabilité du système financier global. Le FSB soutient ainsi un dialogue permanent entre les institutions financières et les régulateurs, créant un cadre dans lequel les pratiques de gouvernance sont non seulement appliquées, mais aussi continuellement améliorées.

En conclusion, les principes du FSB fournissent un cadre essentiel pour renforcer la gouvernance dans les institutions financières à l'échelle mondiale. En mettant l'accent sur la transparence, la responsabilité et la surveillance réglementaire, ces principes permettent de limiter les risques systémiques et de promouvoir une stabilité financière durable. Ils sont conçus pour garantir que les institutions financières adoptent des pratiques qui favorisent non seulement leur résilience interne, mais aussi la sécurité de l'ensemble du système financier mondial (Ferrarini & Ungureanu, 2011).

2.3. Standards de Gouvernance Externe Banques du Comité de Bâle

La gouvernance bancaire a été mise à l'épreuve par plusieurs crises financières majeures, révélant les faiblesses des systèmes de régulation et de gouvernance existants. Un événement majeur ayant conduit à l'élaboration des principes du Comité de Bâle est la faillite de la Banque Herstatt en 1974. La Banque Herstatt, basée à Cologne, Allemagne, a fait faillite en 1974, entraînant des répercussions importantes sur le système financier mondial. Cet événement a révélé des faiblesses cruciales dans la gestion des risques et la régulation des transactions internationales, notamment le problème du « risque de règlement » (Goodhart C., 2011).

En particulier, la faillite a mis en lumière la situation où une partie à une transaction bancaire pourrait faire faillite avant que le règlement ne soit complet, laissant l'autre partie en position désavantageuse. La communauté internationale a pris conscience de la nécessité de réformer les réglementations bancaires pour éviter des crises similaires.

Cette crise a exacerbé les failles institutionnelles en matière de régulation et a souligné la nécessité d'une approche systémique pour la gouvernance bancaire. En réponse à cette crise, les régulateurs ont reconnu l'urgence d'améliorer la qualité institutionnelle et les normes de gouvernance pour prévenir des défaillances similaires à l'avenir (Davies & Green, 2013). La faillite de Herstatt a donc servi de catalyseur pour la réforme des pratiques de régulation bancaire, en mettant l'accent sur l'importance de la supervision et de la gestion des risques à l'échelle internationale.

En réponse à des crises comme celle de Herstatt, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a été créé en 1974 pour promouvoir la coopération internationale entre les autorités de régulation bancaire. Le comité a rapidement élargi son mandat pour développer des normes de gouvernance et de gestion des risques pour renforcer la résilience des institutions financières (BCBS, 2006).

Les Principes de Gouvernance des Banques du Comité de Bâle ont été établis pour :

- A. Promouvoir la Transparence et la Responsabilité : Les banques doivent divulguer des informations pertinentes et précises pour protéger les intérêts des investisseurs et des parties prenantes (Tirole, 2010).
- B. Renforcer la Confiance des Investisseurs : Les principes visent à établir un cadre de gouvernance transparent et responsable pour encourager les investissements transfrontaliers (Tirole, 2010)
- C. Encourager les Bonnes Pratiques : Les directives fournies visent à aider les banques à adopter les meilleures pratiques de gouvernance, adaptées aux contextes locaux tout en respectant des normes internationales (Tricker, 2015).

Les principes sont conçus pour améliorer la gouvernance, la gestion des risques et la transparence au sein des institutions financières. Ils sont régulièrement révisés pour s'adapter aux nouvelles réalités du marché financier mondial et renforcer la résilience des banques face aux crises futures.

1.3.1. Amendements et Révisions

Les Principes du Comité de Bâle ont été régulièrement révisés pour refléter les évolutions du marché et les leçons apprises des crises financières :

- A. Révision de 1997 : Cette révision a consolidé les normes relatives à la gestion des risques et aux contrôles internes, intégrant les leçons tirées de la crise financière asiatique de 1997. Cette révision a mis l'accent sur la nécessité de renforcer la supervision et la gestion des risques pour mieux faire face aux crises financières régionales (BCBS, 1998)
- B. Révision de 2006 : Préparée en amont de la crise financière mondiale de 2008, cette révision a renforcé les principes de transparence et de responsabilité et a introduit des exigences accrues en matière de gouvernance, y compris des structures de conseil plus robustes et des mécanismes de gestion des conflits d'intérêts (BCBS, 2006).

C. Révision de 2015 : Cette révision a été influencée par la crise financière de 2008 et visait à améliorer la gestion des risques et la gouvernance à travers des recommandations détaillées sur la supervision et les contrôles internes. Elle a introduit des mesures visant à améliorer la résilience des banques face aux perturbations économiques et financières (BCBS, 2015).

La gouvernance bancaire constitue un enjeu majeur dans la stabilité des systèmes financiers, particulièrement dans un contexte de crises récurrentes qui ont révélé des failles dans les mécanismes de régulation et de gestion des risques. Le Comité de Bâle, en réponse à ces crises, a établi des principes directeurs pour améliorer la gouvernance et la résilience des institutions bancaires. L'histoire de la faillite de la Banque Herstatt en 1974, qui a entraîné des répercussions globales, a démontré la vulnérabilité du secteur bancaire international aux risques de règlement et la nécessité urgente de réformes systémiques. Cet événement a ainsi catalysé la création du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, dont le rôle est de promouvoir la coopération internationale et de développer des normes de gouvernance.

L'introduction des principes de gouvernance du Comité de Bâle a marqué une étape cruciale dans la sécurisation du système financier mondial. Ces principes visent à instaurer une transparence accrue, une gestion des risques plus rigoureuse et à promouvoir des pratiques de gouvernance qui favorisent la confiance des investisseurs et des parties prenantes. Ils mettent l'accent sur la nécessité pour les banques de divulguer des informations précises et pertinentes afin de protéger les intérêts des investisseurs et d'encourager les flux d'investissements transfrontaliers. En outre, les principes sont conçus pour aider les banques à adopter les meilleures pratiques de gouvernance tout en respectant les spécificités locales et les normes internationales.

Ces principes n'ont pas été statiques, ils ont évolué au fil des années en réponse aux nouvelles crises et aux changements dans les marchés financiers. Par exemple, la révision de 1997 a consolidé les normes en matière de gestion des risques à la suite de la crise financière asiatique, tandis que la révision de 2006, juste avant la crise mondiale de 2008, a introduit des exigences renforcées sur la transparence et la gestion des conflits d'intérêts. Les révisions successives, notamment celle de 2015, ont continué à adapter ces principes pour répondre aux vulnérabilités du secteur bancaire, en tenant compte des leçons tirées des crises et en intégrant des recommandations sur la gouvernance, la supervision et les contrôles internes.

Les principes de Bâle ont ainsi permis de renforcer la résilience du système bancaire international, en veillant à ce que les institutions financières soient mieux préparées à

affronter les perturbations économiques et les crises financières. En promouvant une gouvernance solide et en encourageant une gestion proactive des risques, ces principes visent à créer un environnement financier plus stable et à réduire la probabilité de crises systémiques. La flexibilité de ces principes leur permet de s'adapter aux évolutions du secteur bancaire mondial et aux défis posés par les nouvelles réalités, comme les innovations technologiques et les risques liés au cyber sécurité.

En conclusion, les principes de gouvernance bancaire du Comité de Bâle ont joué un rôle fondamental dans la transformation du système financier mondial en améliorant la gestion des risques, la transparence et la supervision des institutions financières. Ils restent un cadre de référence essentiel pour maintenir la stabilité des banques à travers le monde et prévenir de futures crises. Cependant, dans un contexte en constante évolution, il est crucial que ces principes continuent d'être révisés et adaptés pour faire face aux nouveaux défis économiques, technologiques et environnementaux auxquels le secteur bancaire est confronté. Leur capacité à s'adapter aux évolutions des marchés financiers et aux risques émergents sera déterminante pour assurer une gouvernance bancaire efficace à l'avenir, tout en renforçant la confiance des investisseurs et la sécurité du système financier global.

3. Guidelines de Gouvernance des marchés financiers des Institutions Internationales

Les lignes directrices en matière de gouvernance émanant des institutions internationales, telles que la Banque mondiale, le Fonds Monétaire International (FMI) et l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (IOSCO), jouent un rôle crucial dans la promotion de la stabilité et de la transparence du système financier mondial. Ces directives visent à fournir un cadre réglementaire solide pour renforcer la gouvernance des marchés financiers, garantir la protection des investisseurs et réduire le risque systémique.

L'une des initiatives phares dans ce domaine est le programme Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC), mis en place conjointement par la Banque mondiale et le FMI. Ce programme évalue la conformité des pays aux normes internationales en matière de gouvernance d'entreprise et d'autres aspects financiers critiques (Kawai & Prasad, 2011)

Le programme ROSC a pour objectif de renforcer la stabilité financière mondiale en promouvant l'adoption de normes et de codes reconnus internationalement. Le processus consiste en une évaluation approfondie menée par des experts internationaux qui examinent la conformité des pays aux normes de gouvernance. Cette évaluation permet de mettre en

lumière les faiblesses des systèmes financiers nationaux et fournit des recommandations pour améliorer la transparence et la gouvernance. Ces rapports, publiés par la Banque mondiale et le FMI, contribuent à une meilleure régulation des marchés financiers et à la mise en œuvre de réformes structurelles essentielles pour maintenir la stabilité économique ((WB) & (IMF)., 2005).

En parallèle, l'International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) joue un rôle central dans la gouvernance des marchés de valeurs mobilières. Les principes directeurs de l'IOSCO visent à améliorer l'efficacité des régulateurs de marché et à renforcer la gouvernance des entreprises cotées en bourse. Cette organisation internationale s'efforce d'assurer la protection des investisseurs tout en veillant à ce que les marchés financiers fonctionnent de manière équitable, efficiente et transparente (World Bank, 2005). Ses objectifs incluent la réduction des risques systémiques par le biais de normes strictes de régulation et de supervision des marchés.

Les principes de l'IOSCO sont basés sur plusieurs axes clés. Tout d'abord, la transparence et la divulgation sont essentielles pour garantir que les entreprises cotées fournissent au marché des informations précises et complètes, renforçant ainsi la confiance des investisseurs et l'efficacité du marché. En outre, la supervision et la surveillance occupent une place primordiale dans le cadre de régulation proposé par l'IOSCO. Les régulateurs doivent disposer des ressources et de l'autorité nécessaires pour surveiller efficacement les activités sur les marchés de valeurs mobilières.

Enfin, l'intégrité du marché est assurée par la promotion de normes de conduite élevées qui visent à prévenir les abus de marché et les fraudes, contribuant à une meilleure gouvernance des marchés financiers et à la protection des intérêts des investisseurs. Ces initiatives et lignes directrices internationales, qu'il s'agisse du programme ROSC ou des principes de l'IOSCO, jouent un rôle fondamental dans la structuration d'un environnement financier mondial plus stable et transparent.

En favorisant une plus grande conformité aux normes internationales de gouvernance, ces institutions contribuent à réduire les risques de crises financières et à renforcer la confiance des acteurs sur les marchés mondiaux. Les pays qui adoptent et respectent ces principes sont mieux préparés à gérer les chocs économiques et à assurer une croissance durable tout en garantissant la protection des investisseurs et en renforçant l'intégrité de leurs marchés financiers (International Monetary Fund, 2015).

En conclusion, les lignes directrices des institutions internationales en matière de gouvernance sont non seulement essentielles pour la stabilité économique mondiale, mais elles jouent aussi un rôle déterminant dans le renforcement des systèmes financiers nationaux en promouvant la transparence, la responsabilisation et l'efficacité des marchés. Ces efforts conjoints entre gouvernements, régulateurs et institutions internationales contribuent à créer un environnement financier plus résilient, capable de résister aux perturbations et d'assurer une croissance économique soutenue.

4. Indicateurs Agrégé et Méthodes de Mesure de la Bonne Gouvernance

La bonne gouvernance d'entreprise est essentielle pour garantir la transparence, la responsabilité et l'efficacité des institutions financières et des entreprises. Plusieurs indices et méthodes de mesure ont été développés pour évaluer la qualité de la gouvernance d'entreprise. Ces outils permettent de comparer les pratiques de gouvernance à travers différents pays et secteurs, offrant ainsi une base pour des améliorations continues. Voici un aperçu des principaux indices et méthodes de mesure :

4.1. Indice de Gouvernance Mondiale de la Banque Mondiale :

Les Worldwide Governance Indicators (WGI) de la Banque Mondiale sont devenus un outil incontournable dans l'évaluation et l'analyse de la gouvernance dans plus de 200 pays et territoires. Ils permettent de mesurer différents aspects de la gouvernance qui influencent directement la qualité des institutions publiques, la stabilité politique et l'efficacité économique des nations. Ces indicateurs sont structurés autour de six dimensions clés : la voix et la responsabilité, la stabilité politique et l'absence de violence/terrorisme, l'efficacité gouvernementale, la qualité de la réglementation, l'État de droit et le contrôle de la corruption (World Bank Group, Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2010).

Ces dimensions visent à offrir une vision holistique de la gouvernance, en tenant compte des multiples facteurs qui peuvent influencer sur la capacité des gouvernements à répondre aux besoins de leurs populations, à maintenir l'ordre et à promouvoir une économie durable et équitable. Par exemple, la dimension « Voix et Responsabilité » mesure la participation citoyenne dans le processus politique, l'accès à l'information et la liberté d'expression. Ce pilier est essentiel pour garantir que les gouvernements rendent des comptes à leurs citoyens, un aspect particulièrement crucial dans les démocraties naissantes ou fragiles. De même, la "Stabilité politique et l'absence de violence/terrorisme" est une composante clé pour attirer les investissements étrangers et assurer un environnement sûr pour les entreprises et les citoyens.

L'importance de ces dimensions se manifeste également dans leur impact sur le développement économique. Une gouvernance efficace, caractérisée par la transparence, la responsabilité et l'État de droit, est généralement associée à une croissance économique durable. Les pays ayant des institutions solides et transparentes tendent à mieux gérer leurs ressources, à attirer plus d'investissements et à promouvoir l'innovation. D'autre part, les nations où la corruption est répandue, où la violence et l'instabilité prédominent, risquent de freiner leur développement économique et de compromettre le bien-être de leurs populations (Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2011).

La méthodologie utilisée pour élaborer les WGI est tout aussi rigoureuse que complexe. Les données sont collectées à partir de plus de 30 sources différentes, provenant d'enquêtes d'opinion, d'analyses d'experts et d'évaluations menées par des organisations internationales, des ONG et des instituts de recherche. Une fois recueillies, ces données sont normalisées pour permettre une comparaison uniforme entre les pays et agrégées en utilisant des méthodes statistiques avancées. Le processus d'agrégation, basé sur la méthode du maximum de vraisemblance, garantit que les indicateurs reflètent le plus fidèlement possible les réalités des pays tout en tenant compte des incertitudes inhérentes aux mesures de gouvernance (World Bank Group, Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2010).

Cependant, bien que les WGI soient largement utilisés par les décideurs politiques, les économistes et les institutions financières internationales pour évaluer les performances des gouvernements, ils ne sont pas sans critiques. L'une des principales critiques repose sur leur dépendance aux perceptions subjectives. En effet, les WGI s'appuient en grande partie sur les opinions d'experts et les enquêtes d'opinion, qui peuvent être biaisées par des facteurs culturels, politiques ou économiques propres à chaque pays. Cette subjectivité peut influencer la manière dont la gouvernance est perçue et, par conséquent, affecter la précision des scores attribués (Thomas, 2010).

De plus, la variabilité des sources utilisées peut introduire des divergences dans les résultats. Chaque source de données a ses propres méthodologies, critères d'évaluation et échantillons, ce qui peut entraîner des différences significatives dans les scores obtenus pour un même pays. En fait, (Langbein & Knack, 2010) ont souligné que la qualité et la disponibilité des données peuvent varier d'une source à l'autre, ce qui peut rendre difficile la comparaison entre pays ou entre différentes périodes.

Une autre limite des WGI réside dans la temporalité des données. Les indicateurs sont généralement mis à jour chaque année, mais il peut y avoir un décalage entre la collecte des données et leur publication, ce qui signifie que les événements récents ne sont pas toujours pris en compte. Par exemple, un pays peut connaître des changements significatifs dans sa gouvernance en raison d'une crise politique, mais ces transformations ne seront pas immédiatement reflétées dans les scores des WGI (World Bank Group, Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2010).

Enfin, la complexité de la gouvernance rend difficile la capture de tous ses aspects par un ensemble limité d'indicateurs. Bien que les six dimensions des WGI offrent une vue d'ensemble, elles ne peuvent pas rendre compte de la totalité des dynamiques institutionnelles, sociales et politiques qui influencent la gouvernance. Dans ce contexte, (Arndt & Oman, 2006) ont critiqué le fait que certains aspects importants, tels que les interactions entre les différents niveaux de gouvernement, les processus décisionnels internes ou les formes informelles de gouvernance, ne sont pas suffisamment pris en compte.

En dépit de ces limites, les WGI demeurent un outil crucial pour comprendre et comparer la gouvernance à l'échelle mondiale. Ils fournissent aux décideurs des informations précieuses pour orienter les réformes institutionnelles et améliorer la transparence et l'efficacité des gouvernements. De plus, en soulignant les domaines où des améliorations sont nécessaires, ils encouragent les gouvernements à adopter des politiques plus inclusives et responsables, contribuant ainsi à renforcer la stabilité politique et à promouvoir une croissance économique durable. Dans un contexte où la gouvernance est de plus en plus perçue comme un facteur clé de développement, les WGI jouent un rôle central dans les discussions internationales sur la réforme des institutions publiques et la promotion d'une bonne gouvernance.

Ainsi, bien qu'ils ne soient pas exempts de critiques, les WGI restent un indicateur fiable et largement utilisé pour évaluer la qualité de la gouvernance dans les pays du monde entier. Ils permettent d'identifier les forces et les faiblesses des systèmes de gouvernance et offrent une base empirique solide pour guider les réformes et renforcer les institutions publiques. À l'avenir, une amélioration continue des méthodologies et une intégration plus large de données empiriques pourraient encore accroître leur utilité et leur précision.

4.2. Indice de Liberté Économique de la Heritage Foundation

L'Indice de Liberté Économique (ILE) de la Heritage Foundation constitue un outil analytique exhaustif et largement utilisé dans les milieux académiques et politiques pour mesurer la

liberté économique à travers 186 pays. Il offre une évaluation annuelle qui repose sur douze facteurs clés, organisés en quatre grandes catégories : l'État de droit, la taille du gouvernement, l'efficacité réglementaire et l'ouverture des marchés. L'indice se veut un baromètre des politiques économiques mises en œuvre par les pays et vise à comparer les niveaux de liberté économique dans le monde, facilitant ainsi les analyses sur la croissance économique, la prospérité et le développement institutionnel.

L'Indice de Liberté Économique de la Heritage Foundation est un outil précieux pour analyser la compétitivité économique et la qualité des institutions dans divers pays. Grâce à une méthodologie rigoureuse et à une approche multidimensionnelle, il permet de comparer les niveaux de liberté économique à l'échelle mondiale. Cependant, malgré ses points forts, il présente aussi des limites, notamment en ce qui concerne la dépendance aux perceptions subjectives, la qualité variable des sources de données et la simplification des indicateurs complexes. Pour une compréhension plus approfondie des dynamiques économiques, il est nécessaire de compléter cet indice par d'autres approches qui intègrent des perspectives plus qualitatives et contextuelles.

L'indice est structuré autour de quatre grandes catégories, chacune comprenant plusieurs sous-éléments qui sont mesurés à partir d'indicateurs spécifiques, offrant ainsi une évaluation multidimensionnelle de la liberté économique.

A. État de Droit :

Cette catégorie examine des facteurs tels que les droits de propriété, l'efficacité judiciaire et l'intégrité gouvernementale. Ces indicateurs mesurent le respect des droits de propriété, l'indépendance et l'efficacité des tribunaux, ainsi que les niveaux de corruption, lesquels sont souvent déterminants pour attirer les investissements et garantir la sécurité des transactions économiques (Heritage Foundation., 2024).

B. Taille du Gouvernement :

Ici, les indicateurs portent sur la pression fiscale, les dépenses publiques et la santé fiscale. Un gouvernement efficient est généralement caractérisé par des taux d'imposition modérés et une gestion budgétaire prudente, favorisant ainsi un environnement économique compétitif et attractif pour les investisseurs (Heritage Foundation., 2024).

C. Efficacité Réglementaire :

La liberté d'entreprise, du travail et monétaire sont examinées sous cette catégorie. Les contraintes réglementaires sur les entreprises, la flexibilité du marché du travail et la stabilité monétaire sont des facteurs cruciaux qui influencent la capacité des entreprises à se développer, à innover et à créer des emplois (Heritage Foundation., 2024).

D. Ouverture des Marchés :

Cette dimension inclut des critères tels que la liberté commerciale, la liberté d'investissement et la liberté financière. L'ouverture des marchés permet d'évaluer la facilité avec laquelle les entreprises et les capitaux peuvent circuler, les restrictions commerciales étant considérées comme des freins au développement économique (Heritage Foundation., 2024).

4.2.1. Limites de l'Indice

Malgré son utilité reconnue, l'Indice de Liberté Économique de la Heritage Foundation présente certaines limites.

A. Dépendance aux Sources :

Une des principales critiques formulées à l'encontre de l'indice concerne la variabilité des données entre les pays et les sources. Comme le soulignent (Gwartney, Lawson, Hall, & Murphy, 2021), la qualité des données peut différer selon les pays, ce qui peut affecter la comparabilité des scores et la fiabilité des classements.

B. Perceptions Subjectives :

L'indice repose en partie sur des évaluations qualitatives et des perceptions subjectives, notamment pour des facteurs comme la corruption ou l'intégrité judiciaire. Ces biais culturels et contextuels peuvent influencer les résultats, car les perceptions peuvent varier en fonction des contextes locaux et des réalités économiques (Bjørnskov, 2024).

C. Temporalité :

Un autre défi concerne la temporalité des données utilisées. Les scores peuvent refléter des conditions qui ont changé depuis la collecte des données, rendant certains résultats obsolètes. Les analyses économiques évoluant rapidement, il est crucial de prendre en compte que les changements récents de politiques ne sont pas toujours immédiatement intégrés dans l'indice (Medina-Moral & Montes-Gan, 2018).

D. Complexité des Indicateurs :

Enfin, l'une des critiques les plus fréquemment formulées concerne la simplification excessive des réalités économiques. Comme le soulignent (Grafström, 2024), la liberté économique est un concept complexe et tenter de la résumer à douze facteurs peut parfois conduire à négliger certaines nuances importantes, telles que les inégalités économiques, les conditions sociales, ou les particularités institutionnelles.

4.3. Ibrahim Index of African Governance (IIAG)

L'Indice de Gouvernance de Mo Ibrahim (IIAG) est un outil central pour l'évaluation de la qualité de la gouvernance dans 54 pays africains. L'Indice de Gouvernance de Mo Ibrahim se révèle être un outil essentiel pour l'évaluation de la qualité de la gouvernance en Afrique. Il permet d'offrir une vue d'ensemble détaillée sur des aspects clés de la gouvernance tels que la sécurité, l'état de droit, la participation citoyenne et le développement économique et humain.

Conçu par la Fondation Mo Ibrahim, il offre une analyse détaillée et rigoureuse de la gouvernance en Afrique en se basant sur quatre dimensions principales : la sécurité et l'État de droit, la participation et les droits humains, les opportunités économiques durables et le développement humain. Ces dimensions sont évaluées à travers un ensemble d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs, permettant d'établir un diagnostic complet et d'identifier les forces et les faiblesses des systèmes de gouvernance des pays étudiés.

A. Sécurité et État de Droit

La dimension de la sécurité et de l'État de droit mesure la capacité des gouvernements à protéger les citoyens et à garantir la stabilité nationale. Elle inclut des sous-critères comme la sécurité personnelle, qui évalue les niveaux de violence et la perception de sécurité parmi les citoyens. La sécurité nationale évalue la gestion des conflits internes et externes et la responsabilité examine la transparence des institutions et leur capacité à rendre des comptes. Les droits et lois, quant à eux, mesurent la qualité des institutions judiciaires et leur capacité à protéger les droits humains et à faire respecter la loi (Awojobi, 2014).

B. Participation et Droits Humains

La participation citoyenne et les droits humains sont au cœur de la gouvernance démocratique. Cette dimension évalue l'engagement des citoyens dans les processus politiques, y compris leur droit de vote et de se présenter aux élections. Les droits civils examinent la liberté d'expression, la liberté de la presse et la protection des droits

fondamentaux. Les libertés individuelles sont également mesurées, notamment la protection contre les abus de pouvoir et la garantie des libertés politiques (Ake, 2001).

C. Opportunités Économiques Durables

Cette dimension mesure la capacité des gouvernements à créer un environnement propice à une croissance économique durable. Elle évalue la gestion publique, en examinant l'efficacité des services publics et la gestion des ressources. L'environnement économique est mesuré en termes de stabilité, de facilité à faire des affaires et de politiques économiques. Les infrastructures et le secteur rural sont également évalués, reflétant l'accès aux infrastructures essentielles et le soutien aux zones rurales et à l'agriculture (World Bank, 2019).

D. Développement Humain

Le développement humain est une dimension cruciale qui évalue le bien-être, l'éducation et la santé des citoyens. Le bien-être prend en compte les conditions de vie, y compris la sécurité alimentaire et le logement. L'éducation mesure l'accès et la qualité des services éducatifs, tandis que la santé évalue l'accès aux services de santé et la qualité des soins (Conceição, 2020).

4.3.1. Limites de l'IIAG

Malgré son utilité, l'IIAG présente des limites méthodologiques importantes. La dépendance aux sources de données est une contrainte, car la qualité des résultats dépend de la précision et de l'actualité des données disponibles (Collier, 2008). De plus, l'indice repose en partie sur des perceptions subjectives, qui peuvent varier en fonction des contextes locaux et introduire des biais (Svensson, 2005). La complexité des dimensions de la gouvernance rend également difficile la capture de toutes les nuances, certaines dimensions étant difficilement quantifiables (Fukuyama, 2013)). Enfin, la temporalité des données peut limiter la pertinence des scores dans des contextes où des changements rapides de gouvernance ne sont pas immédiatement pris en compte (Vega-Muñoz, González-Gómez-del-Miño, & Salazar-Sepúlveda, 2024)

4.4. Indice de Gouvernance des Entreprises (CGI) de Standard & Poor's

L'Indice de Gouvernance des Entreprises (CGI) développé par Standard & Poor's constitue un cadre d'évaluation rigoureux des pratiques de gouvernance au sein des entreprises. Cet indice repose sur un ensemble de critères spécifiquement définis pour analyser les principales dimensions de la gouvernance, avec un accent particulier sur les droits des actionnaires, la

transparence, la structure du conseil d'administration et la gestion des risques. En tant que mesure largement reconnue, il permet de fournir une évaluation comparative des pratiques de gouvernance à travers différentes entreprises et secteurs d'activité et ce, à l'échelle mondiale.

Un aspect fondamental de l'Indice de Gouvernance des Entreprises est l'évaluation des droits des actionnaires. Ce critère examine dans quelle mesure les entreprises garantissent une protection adéquate des droits des actionnaires, y compris leur participation aux décisions stratégiques importantes. Il est primordial que les entreprises adoptent des politiques qui permettent aux actionnaires, notamment les actionnaires minoritaires, de participer activement à la gouvernance d'entreprise par le biais du vote lors des assemblées générales et de la proposition de résolutions (Standard & Poor's, 2023).

Ainsi, le respect des droits des actionnaires ne se limite pas à leur participation formelle, mais inclut également la protection contre des pratiques susceptibles de diluer leur influence, telles que les émissions excessives d'actions sans consultation préalable. En outre, la préservation des droits des actionnaires contribue à améliorer la confiance des investisseurs, ce qui peut se traduire par un accès plus facile aux marchés financiers et des conditions plus favorables pour lever des capitaux.

Dans ce contexte, l'un des piliers essentiels du CGI concerne la transparence et la divulgation des informations. Ce critère évalue la qualité des rapports financiers, la fréquence de la divulgation d'informations pertinentes, ainsi que la conformité aux normes internationales de comptabilité et de reporting. La transparence est souvent perçue comme un indicateur de la responsabilité d'une entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes, notamment les investisseurs, les régulateurs et le public.

Un système de divulgation complet et précis permet d'éviter les asymétries d'information et assure que les parties prenantes disposent des éléments nécessaires pour prendre des décisions éclairées. En outre, une communication financière régulière et fiable permet de réduire le risque de comportements opportunistes et renforce la crédibilité de l'entreprise sur les marchés internationaux (Standard & Poor's, 2023).

Egalement, la structure du conseil d'administration est également un élément clé de l'évaluation de la gouvernance par Standard & Poor's. Ce critère mesure l'indépendance du conseil d'administration, la diversité de ses membres, ainsi que la séparation des rôles de président du conseil et de directeur général. Un conseil d'administration bien structuré doit

inclure des administrateurs indépendants capables de superviser objectivement les activités de la direction et de protéger les intérêts des actionnaires.

La diversité au sein du conseil, en termes de compétences, d'expériences et de perspectives, est également un facteur déterminant pour la prise de décisions éclairées et équilibrées. Par ailleurs, la séparation des fonctions exécutives et de supervision permet de renforcer la gouvernance en évitant les conflits d'intérêts et en assurant un contrôle plus rigoureux des décisions stratégiques (Bebchuk & Weisbach, 2010).

L'évaluation des systèmes de gestion des risques et des processus d'audit est un autre critère central dans l'indice de gouvernance de Standard & Poor's. Ce volet examine l'efficacité des mécanismes de gestion des risques, y compris les systèmes de contrôle interne et les comités d'audit. Une gestion proactive des risques permet de prévenir des crises financières et d'anticiper des problématiques potentielles avant qu'elles ne se matérialisent.

Les entreprises doivent établir des processus robustes pour identifier, évaluer et atténuer les risques liés à leur environnement opérationnel, qu'ils soient financiers, opérationnels ou liés à la conformité réglementaire. En outre, la fonction d'audit, en tant que composante essentielle de la gouvernance, doit être menée de manière indépendante pour garantir une surveillance appropriée des processus financiers et comptables (Zain, Handayani, & Rawi, 2023).

En conclusion, les indices et méthodes de mesure, tels que le Corporate Governance Index de Standard & Poor's, sont essentiels pour évaluer la qualité des pratiques de gouvernance d'entreprise. Ils fournissent des outils précieux permettant d'identifier à la fois les points forts et les lacunes dans les pratiques de gouvernance. En se basant sur des critères tels que la protection des droits des actionnaires, la transparence, la structure du conseil d'administration et la gestion des risques, ces évaluations aident les entreprises à améliorer continuellement leur gouvernance.

Cela se traduit par une plus grande transparence, une meilleure responsabilité et une résilience accrue, non seulement pour les institutions financières, mais également pour les entreprises dans leur ensemble. Ces principes favorisent non seulement la stabilité à long terme des entreprises, mais également la confiance des investisseurs et des parties prenantes, essentielle à la prospérité économique mondiale.

Conclusion :

Ce chapitre a mis en exergue les fondements théoriques et les standards pratiques essentiels à la gouvernance et à la qualité institutionnelle dans le développement économique et financier. L'étude des théories SNG a révélé une variété d'approches – juridico-financières, politico-financières et socioculturelles – qui soulignent l'importance de contextes spécifiques pour l'efficacité des institutions. Les théories comme celles de McKinnon et Shaw sur l'approfondissement financier, ainsi que les approches de Hall et Soskice sur les variétés du capitalisme, illustrent que la gouvernance et les institutions ne sont pas universelles, mais doivent s'adapter aux contextes locaux pour assurer un développement durable.

Les principes de gouvernance institutionnelle mis en place par les standards internationaux, notamment dans le secteur bancaire, se montrent essentiels pour établir un cadre institutionnel robuste et transparent. Les modèles d'évaluation de la gouvernance, comme l'Indice de Gouvernance Mondiale, révèlent que la stabilité politique, la lutte contre la corruption et la qualité de la régulation sont autant de facteurs clés qui influencent la perception des investisseurs et la croissance économique.

Les constats tirés de ce chapitre démontrent que la qualité de la gouvernance et l'efficacité des institutions ne sont pas seulement des conditions de la stabilité économique, mais aussi des éléments essentiels pour concrétiser les bénéfices potentiels de la libéralisation financière. Le développement financier durable repose ainsi sur la construction d'institutions solides, capables de soutenir des politiques publiques équitables et de créer un environnement économique résilient face aux défis de la mondialisation.

Deuxième partie

Deuxième Partie : Perspectives et Réflexions sur la Libéralisation Financière et la Gouvernance Institutionnelle en Algérie

**Chapitre I : Analyse Qualitative de la Libéralisation Financière et
du Développement Financier en Algérie : Défis de Gouvernance et
Obstacles Institutionnels**

**Chapitre II : Étude Empirique des Interactions entre la
Libéralisation Financière la Gouvernance et Développement
Financier en Algérie : Approche par le Modèle ARDL**

**Chapitre I : Analyse Qualitative de la Libéralisation Financière et du
Développement Financier en Algérie : Défis de Gouvernance et
Obstacles Institutionnels**

Introduction :

Au fil des décennies, le contexte économique de l'Algérie a évolué dans un cadre de réformes structurelles, visant à intégrer davantage le pays dans l'économie mondiale tout en soutenant le développement de son secteur financier et en améliorant les pratiques de gouvernance. Le présent chapitre propose une analyse qualitative de trois composantes fondamentales – le développement financier, la libéralisation financière et la gouvernance institutionnelle – dans le but de diagnostiquer leurs caractéristiques et leurs interactions dans un contexte marqué par des défis structurels et institutionnels. En effet, la compréhension de ces éléments est cruciale pour éclairer les stratégies de croissance et de stabilité économique, en particulier pour une économie en transition comme celle de l'Algérie.

La première section explore les déterminants du développement financier en Algérie. Elle examine les facteurs structurels qui influencent la croissance et l'efficacité des institutions financières dans le pays, ainsi que les défis et opportunités liés à une meilleure mobilisation de l'épargne et à une allocation optimale des ressources. Cette analyse permet de mettre en évidence les contraintes systémiques et les potentiels de croissance propres au secteur financier algérien.

La deuxième section se concentre sur le diagnostic de la libéralisation financière en Algérie, en analysant séparément chaque dimension de cette politique économique. En fait, depuis l'introduction de la loi de la monnaie et du crédit en 1990, l'Algérie a entrepris un processus de libéralisation visant à dynamiser les marchés financiers, encourager les investissements et diversifier son économie. Ce processus a cependant rencontré des obstacles notables, notamment des limitations institutionnelles et réglementaires qui ont affecté l'impact réel de ces réformes sur le secteur financier et l'économie en général. Le diagnostic proposé permet d'évaluer l'ampleur et les limites des réformes de libéralisation financière dans le pays.

La troisième et dernière section se focalise sur la gouvernance institutionnelle en Algérie. Cette partie s'appuie sur les indicateurs WGI pour fournir une vue d'ensemble de la qualité de la gouvernance institutionnelle à l'échelle nationale, avant de se concentrer plus spécifiquement sur la gouvernance dans les entreprises et le secteur bancaire. En déclinant cette analyse, l'objectif est de dégager une image précise des points forts et des faiblesses institutionnelles du pays, en mettant en lumière les mécanismes de gouvernance appliqués dans ces secteurs critiques. La gouvernance dans le secteur bancaire est examinée à travers le

rôle de la banque centrale et des banques de second rang, tandis que la gouvernance des entreprises est étudiée pour comprendre les pratiques et les mécanismes régulateurs en place.

En somme, ce chapitre constitue une base essentielle pour comprendre les dynamiques qui sous-tendent le développement financier en Algérie. Cette évaluation qualitative jette les bases nécessaires pour le chapitre suivant, qui s'appuiera sur un modèle quantitatif ARDL afin de mesurer l'influence modératrice de la gouvernance institutionnelle sur l'impact de la libéralisation financière sur le développement financier en Algérie.

Section 1 : État des Lieux des Déterminant du Développement Financier en Algérie

Le développement financier joue un rôle primordial dans la croissance économique, la réduction de la pauvreté et l'amélioration de la résilience d'un pays face aux chocs économiques. Il permet une meilleure allocation des ressources, soutient l'investissement productif et facilite l'accès au crédit. En Algérie, le système financier reste dominé par les institutions bancaires, avec une structure encore largement influencée par le secteur public et une dépendance significative aux revenus pétroliers. Cette situation reflète l'économie du pays, qui dépend fortement des hydrocarbures pour financer les dépenses publiques et soutenir la balance des paiements.

Au cours des dernières décennies, l'Algérie a tenté de réformer son système financier pour améliorer son efficacité et soutenir un développement économique plus diversifié. Cependant, les résultats de ces réformes sont mitigés. Le secteur bancaire continue de faire face à des défis importants, tels que la faible inclusion financière, l'insuffisance de l'intermédiation bancaire, les créances improductives élevées et une dépendance excessive à la liquidité générée par les revenus des hydrocarbures.

Le développement financier en Algérie est conditionné par plusieurs déterminants, notamment la qualité de la gouvernance des institutions financières, le cadre réglementaire, la stabilité macroéconomique et la capacité du secteur à répondre aux besoins des entreprises et des ménages en matière de financement. En parallèle, des obstacles tels que la bancarisation limitée, les infrastructures financières insuffisantes et l'absence d'un marché financier développé limitent l'ampleur des bénéfices attendus du système financier.

L'objectif de cette étude est de fournir un état des lieux détaillé des principaux déterminants du développement financier en Algérie. Elle vise à analyser les facteurs clés qui influencent l'évolution du secteur financier, à comprendre les dynamiques internes qui freinent son développement et à identifier les politiques et réformes nécessaires pour renforcer son rôle dans la transformation de l'économie algérienne.

En s'appuyant sur des données récentes, cette étude examine les dimensions majeures du développement financier en Algérie, notamment la profondeur financière, l'accès aux services bancaires, la stabilité du secteur bancaire et l'efficacité des institutions financières. Nous tenterons également d'identifier les moteurs du changement et les freins structurels, tout en

proposant des recommandations pour améliorer la performance du système financier et renforcer sa contribution à la diversification économique.

1. État des Lieux : Institutions Financières et Juridiques en Algérie

En Algérie, le rôle des institutions financières et juridiques revêt une importance capitale pour le développement et la stabilité du secteur financier. Ces institutions, qu'il s'agisse des banques, des assurances, des marchés financiers ou des instances juridiques régulatrices, constituent des piliers essentiels pour la mise en place d'un environnement propice à la croissance économique et à la diversification des activités. Elles jouent un rôle crucial dans la régulation des activités financières, la gestion des risques, la protection des investisseurs et l'attraction des capitaux, qu'ils soient nationaux ou internationaux. Ce cadre institutionnel, théoriquement robuste, vise à sécuriser les transactions, assurer la transparence du marché et favoriser la confiance des acteurs économiques.

Cependant, malgré leur importance et leur potentiel, plusieurs défis structurels entravent l'efficacité de ces institutions et limitent leur capacité à soutenir pleinement le développement du secteur financier. Parmi ces obstacles majeurs, on retrouve une bureaucratie pesante, souvent considérée comme un frein à l'innovation et à l'investissement. À cela s'ajoute une législation parfois jugée obsolète, qui peine à suivre l'évolution rapide des marchés et à s'adapter aux exigences de la globalisation économique. Le manque de coordination entre les différentes entités financières et juridiques renforce également ces dysfonctionnements, ce qui complique la mise en œuvre de réformes structurelles nécessaires.

Par ailleurs, le faible développement du secteur privé, la prédominance de l'économie informelle, ainsi que la forte dépendance aux hydrocarbures représentent des défis supplémentaires. Ces facteurs limitent la diversité des sources de croissance économique et compromettent la résilience du système financier. Les institutions financières et juridiques se retrouvent alors en difficulté pour accompagner la transition vers une économie plus diversifiée et moderne.

Dans ce contexte, il devient impératif de procéder à des réformes profondes pour moderniser les cadres institutionnels en place. Ces réformes doivent viser à renforcer la transparence, améliorer la gouvernance et favoriser une meilleure coordination entre les différents acteurs du système financier. Cela permettra à l'Algérie de capitaliser sur ses ressources et d'exploiter au mieux son potentiel de développement économique.

Dans ce qui suit, nous allons identifier en détail les principales lacunes auxquelles sont confrontées les institutions financières et juridiques en Algérie. Cette analyse nous aidera à mieux cerner les obstacles actuels qui freinent leur efficacité et à envisager les solutions et réformes nécessaires pour surmonter ces défis.

1.1. Réglementation Bancaire en Algérie :

La Banque d'Algérie, en tant qu'institution régulatrice principale, joue un rôle central dans la stabilité du système bancaire. Elle impose des normes prudentielles, des règles de liquidité, ainsi que des exigences en matière de fonds propres, afin d'assurer la solvabilité des institutions financières. En effet, le cadre réglementaire du secteur bancaire algérien a connu des réformes importantes au fil des ans, notamment avec l'adoption de la Loi Monétaire et Bancaire de 2023, qui visait à renforcer la régulation et la supervision des banques.

L'évolution de la gouvernance financière en Algérie montre un engagement constant vers la modernisation, avec l'introduction de nouvelles structures témoignant d'une volonté d'accroître la collaboration entre les différentes entités financières. Des analyses récentes confirment l'impact positif de ces réformes sur la stabilité et la modernisation du secteur bancaire. Cependant, elles soulignent également la nécessité de continuer à affiner et à approfondir ces réformes, en tenant compte des défis structurels persistants tels que la corruption, le manque de transparence et les lacunes en matière de compétences techniques au sein des institutions bancaires.

Étant donné que, malgré la contribution indéniable des amendements de la législation bancaire à l'amélioration du processus décisionnel, ces réformes n'ont pas réussi à instaurer une véritable synergie globale entre les réformes économiques et sociales (Nadji & Belfatmi, 2024). En effet, les réformes bancaires se sont principalement concentrées sur la stabilisation financière, la régulation des institutions bancaires et la modernisation de la gouvernance financière. Néanmoins, elles n'ont pas pleinement intégré les dimensions sociales, telles que la réduction des inégalités, la création d'emplois durables ou l'amélioration de l'accès aux services financiers pour les populations marginalisées.

L'absence de cette synergie globale s'explique en partie par le fait que les réformes économiques et bancaires sont souvent élaborées dans un cadre isolé des objectifs sociaux. Les réformes économiques se focalisent sur des indicateurs de performance macroéconomique, tels que la croissance du PIB ou la stabilité financière, tandis que les réformes sociales s'intéressent davantage aux aspects du bien-être, de la justice sociale et de

l'amélioration des conditions de vie. En Algérie, comme dans de nombreux pays, il manque souvent une vision intégrée où les réformes économiques et sociales se complètent et se renforcent mutuellement pour atteindre un développement équilibré et durable.

Pour pallier cette lacune, il est essentiel de repenser la stratégie de réforme afin d'assurer une cohérence entre les objectifs économiques et sociaux. Cela implique une meilleure coordination entre les différentes institutions gouvernementales et régulatrices, ainsi qu'une prise en compte plus accrue des impacts sociaux dans la conception des politiques économiques. De plus, une plus grande inclusion des parties prenantes sociales dans les processus décisionnels pourrait aider à aligner les réformes économiques avec les priorités sociales, créant ainsi une dynamique où le développement financier profite à l'ensemble de la population.

1.2. Cadre Juridique régissant le marché financier algérien :

Le cadre juridique régissant le marché financier algérien a évolué au fil des années pour s'adapter aux besoins économiques et garantir une régulation efficace. Ce cadre encadré par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) en Algérie repose sur des réglementations importantes visant à assurer la transparence, la sécurité et l'efficacité du marché financier. Les différents règlements mettent en place des mécanismes essentiels, tels que le fonds de garantie et les mesures de lutte contre le blanchiment d'argent, pour protéger les investisseurs et promouvoir la confiance dans le système financier algérien.

Cependant, des défis restent à relever pour éliminer les inefficacités du système judiciaire et renforcer la confiance des investisseurs à long terme. Malgré les nombreuses réformes entreprises pour améliorer la transparence et renforcer la sécurité des transactions, des inefficacités subsistent, notamment en ce qui concerne la lenteur des procédures judiciaires et la perception de la corruption. Ces facteurs influencent négativement la confiance des investisseurs et des institutions financières, limitant ainsi l'attractivité du marché algérien.

La création de la Bourse des valeurs mobilières par le Décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, marque une étape clé dans le développement du marché financier en Algérie. Cette initiative visait à offrir une plateforme transparente et réglementée pour l'achat et la vente de titres, renforçant ainsi la stabilité économique et attirant les investissements privés.

Le décret, modifié par diverses ordonnances et lois ultérieures, a jeté les bases d'une régulation stricte des opérations boursières. Par exemple, le Décret n°93-10 établit la Bourse des valeurs mobilières comme un lieu central pour les transactions sur les titres émis par

l'État, les entités publiques et les sociétés par actions. La régulation de ce marché est confiée à la COSOB, qui exerce des fonctions d'autorité régulatrice indépendante avec de larges pouvoirs en matière de surveillance et d'organisation. La COSOB assure que les transactions boursières se déroulent dans un cadre sécurisé et conforme aux normes internationales, garantissant ainsi la transparence et la protection des acteurs du marché.

La Bourse des valeurs mobilières facilite également l'accès au financement pour les entreprises, leur permettant de lever des capitaux par l'émission de titres. En même temps, les investisseurs, y compris les petits épargnants, peuvent diversifier leur portefeuille en investissant dans des actions et des obligations, ce qui contribue à l'inclusion financière et à la promotion de la croissance économique.

Un des aspects clés du décret est la régulation stricte des Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB). Seules les sociétés agréées par la COSOB peuvent exercer en tant qu'intermédiaires dans les transactions boursières, garantissant ainsi que ces acteurs sont qualifiés et dignes de confiance. Les exigences incluent des niveaux de capital minimum, des garanties financières et des qualifications professionnelles, assurant ainsi que seuls des acteurs financiers solides et compétents participent aux opérations boursières.

Ces règles visent à éviter que des intermédiaires financiers insuffisamment qualifiés ou insolvables ne nuisent à la sécurité et à la stabilité du marché. En outre, cette rigueur garantit que les intérêts des investisseurs sont protégés et que les risques de pertes financières sont minimisés.

Le décret introduit également deux institutions clés pour assurer le bon fonctionnement de la bourse :

- La Société de Gestion de bourse de valeurs (SGBV), chargée de l'organisation des séances de bourse et des opérations de compensation. Cette structure garantit que les transactions boursières se déroulent de manière ordonnée et transparente, facilitant ainsi la négociation des titres.
- Le Dépositaire Central des Titres, qui assure la conservation des titres et leur gestion. Ce rôle est essentiel pour maintenir l'intégrité des transactions et éviter les erreurs ou les fraudes dans l'enregistrement des titres.

Ces institutions créent un cadre structuré pour garantir la sécurité des transactions et la gestion des titres, ce qui contribue à établir un environnement de confiance pour les investisseurs.

Le décret législatif met un accent particulier sur la protection des investisseurs. La COSOB est responsable de la mise en place de règles strictes sur la publication des informations financières des sociétés cotées, assurant ainsi une transparence totale. Cela permet aux investisseurs de prendre des décisions éclairées, en ayant accès à des informations financières complètes et fiables.

De plus, les dispositions relatives à la lutte contre les abus de marché, comme les délits d'initié et la manipulation des cours, visent à créer un environnement de marché juste et équitable. En prévenant ces abus, la régulation protège les petits investisseurs contre les actions malveillantes des acteurs puissants ou bien informés.

Le décret prévoit la création d'une chambre disciplinaire au sein de la COSOB, compétente pour traiter les infractions aux règles professionnelles des intermédiaires et autres participants au marché. Les sanctions peuvent inclure des amendes, des interdictions d'exercer ou d'autres mesures disciplinaires sévères, en cas de comportements non conformes ou frauduleux.

Cette approche disciplinaire rigoureuse vise à dissuader les comportements non éthiques et à maintenir la confiance des investisseurs dans le marché financier. Elle garantit que les intermédiaires et autres participants respectent les normes de conduite les plus élevées, renforçant ainsi la crédibilité de la bourse algérienne.

Le décret introduit un fonds de garantie, destiné à protéger les investisseurs en cas de défaillance d'un intermédiaire. Ce fonds permet de couvrir les engagements des intermédiaires envers leurs clients, notamment la restitution des titres et des espèces. Cette mesure vise à renforcer la sécurité des transactions en cas de faillite ou de problème financier d'un intermédiaire.

Le fonds de garantie contribue à protéger les épargnants contre les risques d'insolvabilité et joue un rôle crucial dans la prévention des crises de confiance. Ce mécanisme de sécurité inspire davantage de confiance chez les investisseurs, qui peuvent ainsi s'engager sur les marchés financiers en toute tranquillité.

1.2.1. Les Textes Réglementaires Encadrant la COSOB

L'efficacité de la COSOB repose sur un cadre juridique bien défini, constitué de décrets et de règlements qui régissent ses activités et son organisation. Parmi les principaux textes législatifs :

Le Décret exécutif n° 98-170 du 23 Moharram 1419 (20 mai 1998) établit les redevances perçues par la COSOB en Algérie. Ce décret s'inscrit dans un cadre juridique plus large, visant à réguler et à structurer le marché boursier algérien, un secteur en pleine évolution après l'introduction de la bourse des valeurs mobilières en 1993.

L'objectif principal de ce décret est de définir les redevances que la COSOB perçoit pour ses services. Cela inclut des frais pour la délivrance de visas lors d'émissions de valeurs mobilières, l'agrément d'intermédiaires et d'autres services de régulation et de contrôle.

En établissant ces redevances, le décret vise à assurer le financement des activités de régulation de la COSOB, garantissant ainsi son efficacité et sa capacité à remplir ses missions de contrôle. Les principales redevances établies le décret exécutif n° 98- 170 sont :

- A. Visas sur les Émissions de Valeurs Mobilières : Cela vise à réguler l'émission de titres sur le marché et à garantir que les investisseurs disposent des informations nécessaires avant de s'engager.
- B. Agrément d'Intermédiaires et Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) : Ces redevances incitent à maintenir des standards élevés de compétence et d'intégrité parmi les acteurs du marché. L'agrément est essentiel pour protéger les investisseurs en assurant que seuls des intermédiaires qualifiés puissent opérer.
- C. Enquêtes et Litiges : En prélevant des redevances lors d'enquêtes et d'instructions de litiges, le décret vise à garantir un traitement rigoureux des problèmes pouvant surgir sur le marché, tout en incitant les acteurs à respecter les règles établies.

Les modalités de recouvrement des redevances sont déléguées à un arrêté du ministre chargé des finances, soulignant ainsi la nécessité d'une réglementation adaptable. Cela permet d'ajuster les taux et conditions en fonction de l'évolution du marché. Déterminer les redevances à percevoir pour différents services rendus par la COSOB, contribuant ainsi au financement de ses activités de régulation.

En effet les taux et modalités de recouvrement des redevances ont été fixés par le décret du 02 août 1998 comme suit :

- Visa de notice d'information lors d'émission de valeurs mobilières : 0,075 % du montant de l'émission, plafonné à 5 millions de dinars.
- Demande d'agrément d'un intermédiaire en opérations de bourse : 100 000 dinars.
- Demande d'inscription d'un négociateur en bourse : 50 000 dinars.

- Demande d'agrément d'un OPCVM : 100 000 dinars.
- Enquête auprès d'un intermédiaire : 2 500 dinars.
- Instruction de litiges techniques : 10 000 dinars par dossier.
- Redevance annuelle sur la société de Gestion de Bourse des Valeurs : 15 % du montant des commissions perçues.

Le décret attribue aux services de la COSOB la responsabilité de collecter les redevances, assurant ainsi un contrôle efficace des opérations boursières.

Ensuite, concernant sa structure organisationnelle, la COSOB a émis le Règlement COSOB n° 2000-03 sur l'Organisation Interne, qui précise la répartition de ses activités au sein de différentes directions.

Le Secrétaire général joue un rôle crucial dans la gestion administrative et technique, en coordonnant les services et en veillant à leur bon fonctionnement. La COSOB se divise en trois directions principales :

- Développement et Surveillance des Marchés : Cette direction est responsable de l'analyse et du suivi des marchés boursiers.
- Opérations et Informations Financières : Elle gère les opérations boursières et s'assure de la transparence et de la fiabilité des informations financières.
- Affaires Juridiques et Administratives : Cette direction s'occupe des questions juridiques et de la gestion administrative de l'organisation.

Cette structure hiérarchique permet de clarifier les responsabilités de chacun et d'assurer une coordination efficace entre les différentes missions de surveillance des marchés boursiers. Chaque direction est dotée d'une équipe de gestionnaires, comprenant des directeurs, des sous-directeurs et des chefs de mission, ce qui renforce la capacité de la COSOB à superviser efficacement les opérations boursières.

L'un des dispositifs les plus importants pour la protection des investisseurs en Algérie est le fonds de garantie, institué par le Règlement COSOB n°04-03. Ce fonds est conçu pour sécuriser les investissements en cas de défaillance d'un IOB. Son rôle est de garantir la restitution des titres et des espèces détenus par les intermédiaires pour le compte des investisseurs, en cas de faillite ou de problème majeur. Les principales caractéristiques de ce fonds sont :

- Le financement : Le fonds est alimenté par les cotisations des intermédiaires en opérations de bourse, des amendes et des produits financiers générés par ses placements. Cette diversification des sources permet d'assurer une certaine stabilité financière du fonds.
- Plafonnement de l'indemnisation : Le montant d'indemnisation est limité à 1 million de dinars par investisseur, avec une répartition entre les titres et les espèces. Ce plafond permet d'équilibrer la protection des investisseurs tout en limitant les risques pour le fonds.
- Exclusions : Certaines catégories d'investisseurs, comme les dirigeants des intermédiaires défaillants, ne sont pas éligibles à l'indemnisation.

En 2024, la COSOB a introduit un nouveau cadre pour lutter contre les crimes financiers, en particulier le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Le Règlement COSOB n°24-01, adopté en juillet 2024, impose des obligations strictes aux acteurs financiers pour identifier et signaler toute activité suspecte. Les principales mesures comprennent :

- L'approche basée sur les risques : Les intermédiaires doivent évaluer les risques de chaque client et ajuster leurs contrôles en conséquence. Ils doivent également mettre en place des systèmes de surveillance continue pour détecter les activités inhabituelles.
- Connaissance des clients : Il est impératif pour les intermédiaires de bien identifier leurs clients, y compris les bénéficiaires effectifs et les personnes agissant en leur nom, avant d'engager des relations d'affaires.
- Vigilance renforcée : Pour les clients à haut risque, comme les personnes politiquement exposées (PEP), des mesures supplémentaires doivent être prises, telles que la surveillance continue des transactions et une autorisation préalable pour toute relation d'affaires.
- Déclaration de soupçons : Toute opération suspecte doit être signalée à la Cellule de traitement du renseignement financier (CTRF) et l'exécution de la transaction doit être suspendue en attendant l'enquête.
- Gel des avoirs : Les intermédiaires doivent geler immédiatement les actifs des personnes ou entités inscrites sur les listes de sanctions internationales relatives au terrorisme.

Ce règlement s'inscrit dans une démarche globale visant à aligner l'Algérie sur les standards internationaux en matière de lutte contre la criminalité financière. Malgré les progrès réalisés,

des défis subsistent dans l'application des réformes du marché financier algérien. Les procédures judiciaires lentes, associées à une perception de la corruption dans certains secteurs, continuent de peser sur la confiance des investisseurs. Ces obstacles peuvent dissuader les institutions financières et les investisseurs internationaux de s'engager pleinement dans le marché algérien, en raison du manque de prévisibilité et de protection juridique.

Néanmoins, l'Algérie possède également des opportunités importantes. L'engagement de la COSOB dans la régulation des marchés financiers, à travers des textes clairs et des mécanismes de protection solides, constitue un atout majeur pour attirer les capitaux étrangers. En renforçant encore l'efficacité des procédures judiciaires et en améliorant la perception de l'intégrité des institutions, l'Algérie peut devenir un marché financier plus compétitif et sécurisé.

1.3. Protection des Droits de Propriétés en Algérie :

La protection des droits de propriété constitue un élément clé pour attirer des investissements et encourager le développement financier dans n'importe quelle économie. En Algérie, ce principe est reconnu et a fait l'objet de plusieurs réformes législatives, visant notamment à renforcer les droits des investisseurs et des créanciers. Ces réformes ont cherché à améliorer le climat des affaires en assurant une meilleure protection des actifs et en facilitant les transactions économiques. Toutefois, en pratique, la mise en œuvre de ces dispositions légales demeure problématique.

L'un des principaux obstacles à cette protection effective réside dans la complexité des procédures judiciaires et la lenteur des tribunaux. En raison de ces dysfonctionnements, les litiges concernant la propriété, les garanties ou les actifs mettent souvent des années à être résolus. Cette lenteur judiciaire décourage les investisseurs, tant nationaux qu'étrangers, en instaurant un climat d'incertitude quant à la sécurité de leurs investissements. Par conséquent, cela freine non seulement l'attractivité du pays pour les capitaux étrangers, mais nuit également au dynamisme du secteur privé algérien, qui dépend d'un cadre juridique solide pour se développer.

Par ailleurs, la réglementation foncière en Algérie présente également des défis majeurs. Le manque de clarté et la complexité de la réglementation foncière, associées à une bureaucratie administrative lourde, compliquent la protection et l'utilisation des actifs comme levier financier. En effet, les entreprises et les particuliers rencontrent des difficultés à utiliser leurs

biens immobiliers ou fonciers comme garanties pour obtenir des prêts, en raison des incertitudes liées à la propriété et des processus longs et peu transparents pour l'enregistrement ou la vérification des titres fonciers.

Ce contexte rend l'accès au crédit plus difficile pour les entreprises, en particulier les petites et moyennes entreprises (PME), qui sont souvent les moteurs de la croissance économique. Le manque de garanties solides compromet leur capacité à obtenir des financements, freinant ainsi leur développement et limitant la diversification de l'économie algérienne. De plus, les particuliers sont eux aussi touchés par cette situation, ce qui restreint leur capacité à accéder à des prêts hypothécaires ou à d'autres formes de crédit, ralentissant par conséquent l'essor du secteur immobilier.

Un autre facteur limitant est le manque de recherches scientifiques approfondies dans ce domaine en Algérie. En effet, les études sur l'efficacité des réformes juridiques et leur impact sur la protection des droits de propriété, ainsi que leur influence sur le développement du secteur financier, restent rares. Cette absence de données empiriques complique l'évaluation des réformes existantes et la formulation de politiques publiques adaptées aux besoins réels du pays.

En fin, pour résoudre ces problèmes, des réformes profondes du système judiciaire et de la réglementation foncière sont indispensables. Simplifier les procédures judiciaires, accélérer les décisions liées aux litiges fonciers et garantir une meilleure transparence dans l'enregistrement des propriétés sont autant de mesures qui pourraient restaurer la confiance des investisseurs et améliorer l'accès au financement pour les entreprises. Cela permettrait de renforcer le dynamisme du secteur privé en Algérie et de favoriser un développement financier plus inclusif et durable.

1.4. Transparence du Marché financier algérien :

La transparence des marchés financiers est un pilier essentiel pour assurer la stabilité et l'efficacité du secteur financier. En Algérie, bien que des efforts aient été réalisés pour renforcer les mécanismes de contrôle et de divulgation financière, il subsiste des lacunes en matière de transparence. Les rapports financiers des entreprises, en particulier des entreprises publiques, ne respectent pas toujours les normes internationales de comptabilité, ce qui limite l'accès des investisseurs à des informations précises et fiables (Bouzar, 2011).

La transparence des marchés financiers est cruciale pour attirer les investissements étrangers, car elle assure un environnement de confiance et réduit les asymétries d'information entre les

acteurs. En Algérie, malgré les progrès effectués pour améliorer les mécanismes de divulgation et les cadres de régulation, des défis significatifs subsistent, notamment en ce qui concerne la conformité aux normes internationales telles que les International Financial Reporting Standards (IFRS). La qualité inégale des rapports financiers, exacerbée par des processus de contrôle parfois insuffisants, pose des obstacles au développement du marché financier algérien et limite l'attractivité de celui-ci pour les investisseurs internationaux.

Le manque de transparence engendre également un risque accru de corruption et d'inefficience au sein des entreprises publiques, qui représentent une part importante de l'économie algérienne. En conséquence, les investisseurs sont souvent réticents à investir dans des marchés où l'opacité peut entraîner des incertitudes juridiques et opérationnelles. Des études montrent qu'une amélioration des standards de transparence et de gouvernance peut renforcer la stabilité financière et réduire les coûts de financement pour les entreprises (Djankov, McLiesh, & Shleifer, 2007).

Pour pallier ces limitations, des réformes plus poussées seraient nécessaires afin d'assurer une plus grande rigueur dans la collecte et la diffusion des données financières. La mise en place d'une régulation plus stricte, associée à des audits indépendants et à un renforcement des obligations de divulgation, pourrait favoriser un environnement d'affaires plus transparent. En s'alignant sur les meilleures pratiques internationales, l'Algérie pourrait renforcer sa position dans les classements de compétitivité mondiale et améliorer la résilience de son secteur financier aux chocs externes.

Enfin, des initiatives de formation et de sensibilisation à l'importance de la transparence financière, à destination des entreprises et des régulateurs, contribueraient à renforcer la culture de transparence et à instaurer un climat de confiance durable entre les acteurs économiques. Une amélioration de la transparence pourrait également soutenir le développement d'un marché boursier plus dynamique, en encourageant la participation des investisseurs institutionnels et particuliers et en augmentant la liquidité des marchés financiers algériens.

2. Qualité de la Gouvernance : État des Lieux en Algérie

La gouvernance publique en Algérie revêt une importance capitale dans le façonnement des politiques économiques, en particulier dans le secteur financier, où elle influence directement l'efficacité et la transparence des marchés. Une gouvernance efficace constitue un pilier central pour le développement économique, car elle assure un environnement propice à

l'investissement et à la croissance. En outre, elle favorise la confiance des investisseurs nationaux et étrangers, en garantissant la stabilité nécessaire pour attirer des capitaux et soutenir la diversification économique.

Cependant, malgré des réformes et des initiatives visant à améliorer la gouvernance, l'Algérie continue de faire face à des défis persistants dans les domaines de la stabilité politique, de la lutte contre la corruption et de l'efficacité administrative. Ces défis structurels freinent l'essor d'un cadre économique solide et d'un secteur financier dynamique. La stabilité politique, bien que généralement maintenue, reste fragile, comme en témoigne le mouvement Hirak de 2019 qui a révélé des tensions sous-jacentes.

De plus, l'incertitude politique qui en découle peut nuire à la confiance des investisseurs à long terme. D'autre part, la corruption reste un problème systémique majeur, sapant la transparence et augmentant les coûts des transactions économiques, ce qui dissuade les investisseurs et entrave la bonne allocation des ressources. Par ailleurs, l'efficacité administrative, indispensable pour la mise en œuvre des réformes, est souvent freinée par une bureaucratie excessive, ce qui ralentit le développement des entreprises et des marchés financiers.

Dans cette sous-section, nous allons analyser en profondeur les lacunes observées dans la qualité de la gouvernance en Algérie, en mettant l'accent sur ses répercussions directes sur le secteur financier et économique du pays. L'objectif est d'examiner les défis majeurs qui limitent l'efficacité de la gouvernance, à savoir la stabilité politique, la lutte contre la corruption et l'efficacité administrative.

2.1. Stabilité Politique en Algérie :

La stabilité politique est en effet essentielle pour le développement des marchés financiers, car elle assure un climat favorable à la prise de risques, à l'investissement à long terme et à la réalisation des réformes structurelles. La crainte d'éventuels changements politiques imprévisibles, de troubles sociaux ou d'interruptions des réformes peut affecter négativement la confiance des acteurs économiques.

Dans les économies émergentes, comme celle de l'Algérie, un environnement politiquement instable décourage les investisseurs, tant nationaux qu'internationaux, qui sont réticents à engager des capitaux en raison de l'incertitude élevée. En Algérie, bien que le pays ait connu une relative stabilité au cours des dernières décennies, les manifestations massives de 2019, dans le cadre du mouvement Hirak, ont mis en lumière une certaine fragilité politique.

Le Hirak a soulevé des revendications populaires de changement politique et a entraîné des changements dans la gouvernance, ce qui a temporairement déstabilisé l'économie et fait hésiter de nombreux investisseurs. Ce contexte a révélé l'importance de la stabilité pour maintenir la confiance dans le marché et assurer la continuité des projets économiques.

De plus, l'incertitude politique peut également entraver la planification économique à long terme et retarder l'adoption des réformes financières nécessaires pour moderniser le système financier algérien. Par exemple, la diversification de l'économie, en réduisant la dépendance aux hydrocarbures, nécessite des réformes courageuses et des investissements massifs dans d'autres secteurs, tels que l'industrie, l'agriculture ou les services. Or, en l'absence d'un environnement politique stable, les IDE dans ces secteurs sont difficiles à attirer, ce qui limite les opportunités de développement pour le secteur privé et freine la diversification économique.

Dans cet ordre, le nouveau gouvernement algérien a montré une volonté de stabiliser la situation à travers la mise en œuvre de politiques sociales et la création de filets sociaux, dans le but de répondre aux attentes populaires en matière de justice sociale et d'égalité dans la distribution des richesses. Ces politiques ont également eu un impact positif sur la stabilité politique du pays, renforçant la légitimité du gouvernement. Ce gouvernement, réélu avec une majorité significative, a gagné la confiance d'une grande partie de l'électorat, ce qui a contribué à apaiser les tensions politiques.

En créant un environnement plus prévisible, en mettant en œuvre des réformes économiques nécessaires et en veillant à une répartition plus équitable des ressources, le gouvernement algérien peut renforcer la confiance des investisseurs nationaux et étrangers. Cette confiance est essentielle pour stimuler les investissements, en particulier dans des secteurs non liés aux hydrocarbures et pour promouvoir une croissance économique durable et diversifiée.

2.2. Lutte contre la Corruption en Algérie :

La corruption constitue l'un des principaux obstacles au développement financier en Algérie. Le pays se classe régulièrement parmi les derniers dans les indices de perception de la corruption, ce qui décourage les investissements et compromet la transparence des transactions économiques. En effet, la corruption provoque des distorsions dans l'allocation des ressources.

En Algérie, la corruption entraîne une gouvernance économique faible, érodant la confiance des investisseurs nationaux et internationaux. Le classement défavorable du pays dans des

indices comme celui de Transparency International nuit à son attractivité. Les investisseurs recherchent des environnements où les transactions sont sécurisées, prévisibles et encadrées par des lois solides. Or, la corruption crée un climat d'incertitude où les règles peuvent être manipulées, favorisant une minorité au détriment du développement global et de la stabilité financière.

L'analyse de l'indice de perception de la corruption révèle que l'Algérie a enregistré des classements défavorables au cours des cinq dernières années, oscillant entre la 88e place en 2015 sur 168 pays et la 112e place en 2017 sur 180 pays. La meilleure note que l'Algérie a obtenue est de 36 sur 100. Ces résultats situent l'Algérie dans la zone rouge du classement des pays les plus corrompus, soulignant les défis majeurs en matière de gouvernance et de lutte contre la corruption (Medahi, 2019).

En effet, les entreprises en Algérie sont souvent confrontées à des coûts de transactions supplémentaires liés à la corruption. Ces pratiques diminuent l'efficacité globale de l'économie. Engendrent ainsi, des distorsions dans l'allocation des ressources et la redistribution des richesses. Ces dysfonctionnements freinent le développement des systèmes financiers, ce qui limite les opportunités de croissance pour les entreprises non connectées aux cercles d'influence.

Par exemple, l'accès aux crédits peut être faussé au profit d'entreprises privilégiées, au détriment des PME, qui pourraient pourtant stimuler l'économie. En fait, l'application irrégulière des réformes affaiblit les institutions financières et judiciaires, essentielles au développement financier. Bien que des efforts pour lutter contre la corruption, notamment à travers des poursuites judiciaires contre des figures de l'ancien régime, aient été entrepris, ils sont souvent perçus comme irréguliers.

Ainsi, la création de la Haute Autorité en 2020 représente un jalon clé dans la lutte contre la corruption en Algérie, en intégrant des principes de transparence et de responsabilité au sein du cadre juridique. Cependant, le défi majeur réside dans la mise en œuvre rapide et efficace de ces réformes, tout en s'assurant que les mécanismes réglementaires suivent l'évolution de la corruption, de plus en plus complexe (MOUKHNACHE, 2022.).

Pour avoir un véritable impact, ces initiatives doivent être soutenues par des réformes structurelles durables, axées sur la transparence et l'intégrité des institutions économiques et financières. Un cadre de gouvernance anti-corruption solide, garantissant la transparence dans la gestion des fonds publics, la passation des marchés et l'application des lois, est crucial pour

attirer les investissements et favoriser la croissance économique (Medahi, 2019). Un tel cadre rend le pays plus attractif pour les investissements étrangers, essentiels au développement financier.

La lutte contre la corruption, à travers des réformes structurelles et une application renforcée des lois, est un levier essentiel pour améliorer le climat des affaires et promouvoir une croissance économique plus juste et durable. Un environnement de gouvernance fiable et exempt de corruption améliorerait non seulement l'allocation des ressources, mais aussi la stabilité du secteur financier.

Selon les études focalisées sur cette problématique, le contexte algérien nécessiterait des réformes judiciaires, une indépendance renforcée des régulateurs financiers et une meilleure mise en œuvre des politiques anti-corruption. En effet, le secteur financier est particulièrement vulnérable à une réglementation biaisée, ce qui augmente les risques et les coûts des activités bancaires et d'investissement.

2.3. Efficacité Administrative en Algérie :

L'efficacité administrative est une composante clé d'une gouvernance de qualité, car elle conditionne la capacité de l'État à mettre en œuvre les lois de manière équitable et transparente, à réguler les marchés financiers et à créer un climat favorable aux investissements.

Une administration efficace contribue à établir un environnement où les règles sont appliquées de manière cohérente, ce qui renforce la confiance des acteurs économiques et attire les capitaux nécessaires au développement financier. En Algérie, bien que des réformes aient été entreprises pour améliorer la gestion des affaires publiques, l'administration reste souvent ralentie par une bureaucratie lourde et inefficace.

Ce manque de modernisation des services publics entraîne des délais significatifs dans l'exécution des projets et l'application des réformes financières. Cette situation crée une friction pour les investisseurs, surtout dans les secteurs privés non liés aux hydrocarbures, qui jouent pourtant un rôle crucial dans la diversification économique du pays.

Les entreprises, tant locales qu'internationales, sont souvent confrontées à des procédures complexes et longues pour accéder aux services financiers ou obtenir les autorisations nécessaires pour démarrer ou étendre leurs activités. Ces retards freinent le développement du

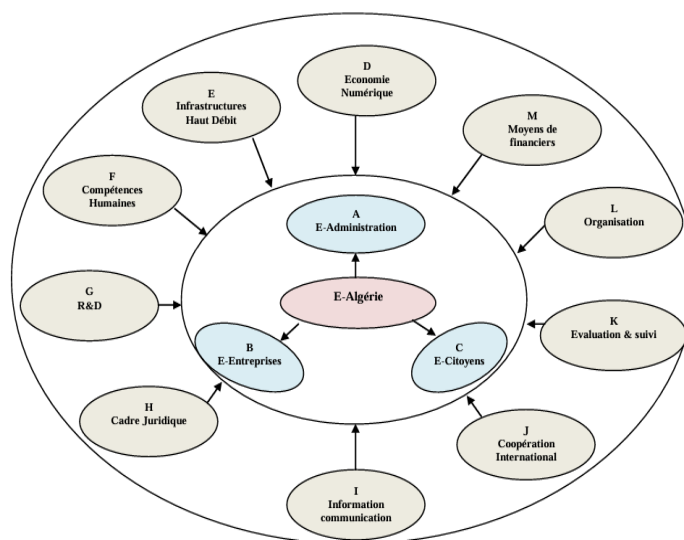
marché financier et limitent l'attractivité de l'Algérie en tant que destination pour les investissements étrangers.

Pour que l'économie algérienne puisse croître de manière plus soutenue et diversifiée, il est impératif de renforcer l'efficacité des institutions publiques et d'améliorer la gestion administrative. Cela passe par la simplification des procédures bureaucratiques, la numérisation des services publics et l'amélioration de la transparence dans la prise de décision.

Néanmoins, que des progrès aient été réalisés dans certains domaines de la gouvernance en Algérie, comme la stabilité politique relative et certains efforts dans la lutte contre la corruption, l'efficacité administrative demeure insuffisante pour soutenir pleinement un développement financier dynamique.

Le programme e-Algérie, lancé dans les années 2000, visant la modernisation l'administration publique et l'amélioration son efficacité en répondant aux besoins croissants de la société à travers plusieurs axes (Voir figure n°1). En s'appuyant sur des principes fondamentaux tels que la transparence, la simplification des procédures administratives et l'accès égal aux services publics, ce programme n'a cependant pas atteint tous ses objectifs dans les délais impartis.

Figure 3 Axes de la « Stratégie e-Algérie 2013 »



Source : FORTAS, Fatiha., 2019, *La E-administration un levier indispensable pour la modernisation de l'administration publique en Algérie*, Revue des Recherches Economiques n°16, 45-67.

Les retards accumulés ont conduit à rebaptiser le projet simplement « Stratégie e-Algérie 2013 », sans date d'échéance claire. Aujourd'hui, il devient impératif de repenser les politiques

et programmes d'administration électronique afin d'exploiter pleinement les énormes capacités dont dispose l'Algérie (FORTAS, 2019)

Des réformes structurelles sont essentielles pour sortir de la dépendance aux hydrocarbures et construire une économie résiliente, capable de répondre aux défis mondiaux tout en assurant un développement équilibré sur tout le territoire national.

Une gestion administrative saine et transparente peut jouer un rôle crucial dans la réduction de la corruption. Il est essentiel que les décideurs prennent conscience de l'importance de réformer en profondeur les pratiques et cultures administratives. En renforçant la transparence et en optimisant les processus administratifs, les niveaux de corruption peuvent être considérablement réduits, créant ainsi un environnement plus équitable et favorable au développement durable (Lamiri, 2012).

Pour que l'Algérie puisse tirer pleinement parti des réformes administratives, il est impératif d'accélérer le processus de modernisation. Cela nécessite non seulement de repenser les programmes existants comme la « Stratégie e-Algérie », mais également de mettre en place des mécanismes plus efficaces pour assurer leur mise en œuvre. L'administration publique, en tant que pilier central de la gouvernance, doit être restructurée pour répondre aux attentes des citoyens et des acteurs économiques. Les réformes doivent aller au-delà de la simple numérisation des services.

En effet, il est crucial d'intégrer des processus plus transparents et efficaces, tout en simplifiant les démarches administratives. Cela favoriserait non seulement l'attractivité du pays pour les investisseurs étrangers, mais permettrait également aux entreprises locales de se développer dans un environnement plus stable et prévisible. Ainsi, un cadre administratif amélioré, fondé sur la transparence et l'efficacité, renforcerait la confiance des investisseurs et permettrait une meilleure allocation des ressources économiques.

3. État des Lieux de l'Environnement Économique en Algérie et Son Impact sur le Développement Financier

L'Algérie, classée parmi les économies émergentes, se distingue par une forte dépendance aux hydrocarbures, principalement le pétrole et le gaz naturel. Cette caractéristique a largement influencé les cycles économiques du pays, qui sont étroitement corrélés aux fluctuations des prix de ces ressources sur les marchés internationaux. En effet, les hydrocarbures représentent

plus de 90 % des exportations du pays et près de 60 % des recettes budgétaires de l'État, rendant l'économie algérienne vulnérable aux chocs externes.

Les cycles de croissance et de récession en Algérie sont souvent déclenchés par les variations des prix du pétrole. Durant les périodes où les cours du pétrole sont élevés, le pays enregistre une augmentation significative de ses recettes en devises et un renforcement de sa balance des paiements. Cela permet de stimuler les dépenses publiques, notamment dans les infrastructures et les services sociaux, tout en soutenant les réserves de change. À l'inverse, lorsque les prix chutent, comme cela a été le cas lors des crises pétrolières mondiales, l'économie algérienne fait face à des difficultés budgétaires, une contraction des investissements publics et une pression accrue sur la stabilité macroéconomique.

Cette dépendance structurelle au pétrole a eu des répercussions directes sur le développement du système financier en Algérie. Durant les périodes de prospérité économique, les banques publiques, qui dominent le secteur, ont accès à une abondance de liquidités, souvent injectées par les excédents budgétaires liés aux hydrocarbures. Cependant, ces ressources ne sont pas toujours canalisées vers des investissements productifs ou une diversification de l'économie, limitant ainsi le rôle du secteur financier dans le développement économique global.

Lorsque les revenus pétroliers diminuent, l'accès au crédit devient plus restreint et le système bancaire algérien, largement centré sur les institutions publiques, se montre plus vulnérable face aux crises de liquidités. En outre, la faiblesse de l'inclusion financière, combinée à une dépendance excessive aux financements publics, limite l'impact du secteur financier sur l'économie réelle. Ces dernières années, les autorités ont mis en place des politiques visant à encourager les investissements dans les secteurs non pétroliers, tels que l'agriculture, l'industrie et les technologies. Cependant, malgré ces initiatives, la diversification demeure insuffisante et les hydrocarbures continuent de dominer le paysage économique.

L'Algérie a ainsi entrepris plusieurs réformes économiques pour stabiliser et moderniser son système financier. L'une des priorités a été de renforcer le rôle du secteur privé, d'encourager la concurrence entre les institutions financières et de faciliter l'accès au financement pour les petites et moyennes entreprises (PME). Toutefois, la mise en œuvre de ces réformes est souvent freinée par des contraintes bureaucratiques et une dépendance persistante aux subventions publiques.

Par ailleurs, la stabilité des prix constitue un autre défi majeur pour l'économie algérienne. L'inflation, souvent déclenchée par des déséquilibres entre l'offre et la demande, est

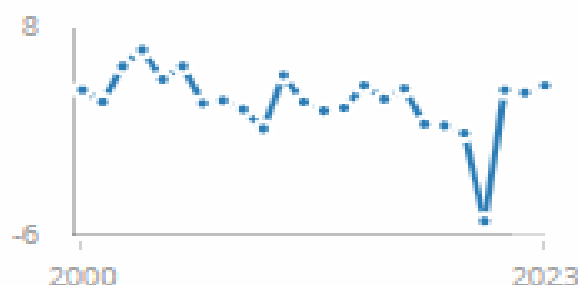
régulièrement exacerbée par les crises des revenus pétroliers et les mesures d'ajustement budgétaire qui en découlent. La dévaluation du dinar et l'augmentation des coûts des importations ajoutent également des pressions inflationnistes, impactant le pouvoir d'achat des citoyens et la stabilité économique.

De surcroît, le rôle de la Banque d'Algérie, l'autorité monétaire du pays, est également central dans la régulation du secteur financier. La banque centrale s'efforce de maintenir la stabilité monétaire et de contrôler l'inflation, tout en ajustant ses politiques en fonction des évolutions du marché pétrolier. Les autorités ont également introduit des mesures visant à améliorer la gestion des risques et la transparence des institutions financières.

3.1. Croissance du PIB en Algérie :

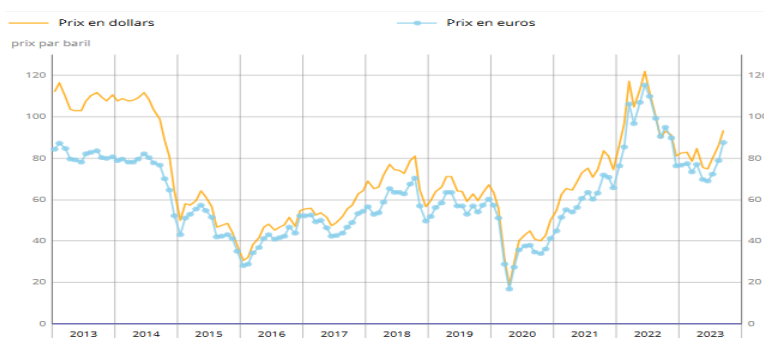
Comme le démontre les figures n°4 et 5, entre 2000 et 2010, le PIB de l'Algérie a maintenu un rythme relativement stable, avec une moyenne annuelle de 4 %, principalement alimentée par les recettes pétrolières. Lorsque les recettes de l'État augmentaient grâce aux exportations d'hydrocarbures, cela permettait au gouvernement de multiplier ses investissements, notamment dans les infrastructures financières et publiques. (Voir figures 4 et 5)

Figure 4 Evolution du taux de croissance du PIB en Pourcentages Annuel (Algérie 2000-2003)



Source : base de données de la Banque Mondiale (<https://data.worldbank.org/country/algeria?view=chart>)

Figure 5 Fluctuations dans les prix du pétrole Brent (2013-2023)



Source : INSE (<https://www.insee.fr/fr/statistiques/7705711>)

Cependant, les contributions des secteurs non pétroliers sont restées limitées, accentuant la vulnérabilité de l'économie face aux fluctuations des prix du pétrole. Ainsi, la chute des prix du pétrole à partir de 2014 a provoqué un ralentissement économique important, réduisant les marges de manœuvre financières de l'État et freinant les investissements, y compris ceux dans le développement financier.

En conséquence, le système financier algérien reste sous-développé, avec une proportion limitée de crédits accordés aux secteurs non pétroliers. Les institutions financières locales manquent de diversification et peinent à soutenir une croissance économique robuste en dehors du secteur des hydrocarbures, ce qui limite le développement global du secteur financier.

En fait, l'étude de (Bouras & Fekir, 2020) montre que le secteur financier stimule la croissance économique à long terme par un lien de causalité unidirectionnel, allant du secteur financier vers l'économie réelle, cependant, il n'y a pas de causalité bidirectionnelle, ce qui peut s'expliquer par l'absence de contributions significatives des secteurs hors hydrocarbures à la croissance économique. En Algérie, la croissance repose largement sur les revenus tirés des hydrocarbures, tandis que les autres secteurs, comme l'industrie et les services, restent sous-développés.

Cette situation limite la capacité de l'économie réelle à soutenir le développement financier. Autrement dit, même si l'intermédiation financière favorise la croissance, l'inverse n'est pas vrai : la croissance économique, dominée par les hydrocarbures, ne stimule pas suffisamment le développement du secteur financier, car elle ne repose pas sur une base diversifiée d'activités économiques.

L'étude de (MAAMAR & Malika, 2015) confirme cette relation unidirectionnelle en soulignant que les dépôts et les crédits à l'économie jouent un rôle central dans la croissance économique. En raison de la faible diversification de l'économie, les secteurs non pétroliers ne génèrent pas suffisamment de demande pour que l'expansion économique contribue à une croissance plus dynamique du secteur financier.

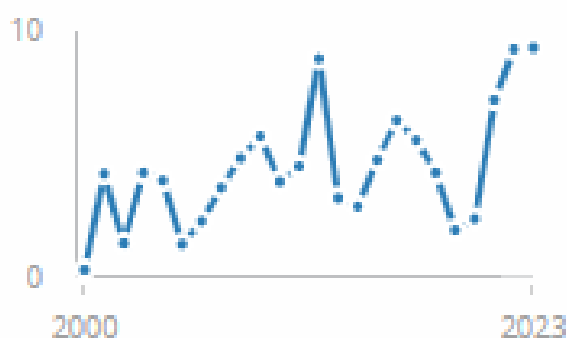
En conclusion, l'absence de causalité bidirectionnelle s'explique par la structure déséquilibrée de l'économie algérienne. Tant que le développement économique dépend majoritairement des hydrocarbures et que les secteurs non pétroliers ne jouent pas un rôle plus actif, la croissance économique ne pourra pas stimuler de manière significative le développement financier. Pour remédier à cette situation, il est crucial que l'Algérie diversifie ses sources de

revenus, développe ses secteurs industriels et de services afin de créer un environnement où la croissance économique et le développement financier se renforcent mutuellement.

3.2. Stabilité des Prix et Inflation en Algérie

L'inflation en Algérie a fluctué de manière significative au fil des ans, sous l'influence de subventions massives sur les produits de base, de politiques de dépenses publiques expansives et des variations des prix du pétrole. Si l'inflation est restée modérée dans les années 2000, oscillant entre 3 % et 6 % par an, des pressions inflationnistes sont apparues après la crise financière mondiale de 2008 et la chute des prix du pétrole en 2014. (Voir figure n°6)

Figure 6 Evolution de l'Inflation, Prix à la Consommation en Pourcentages Annuel (Algérie 2000-2003)



Source : base de données de la Banque Mondiale (<https://data.worldbank.org/country/algeria?view=chart>)

Les politiques de relance budgétaire adoptées pour soutenir l'économie ont également contribué à accroître ces pressions. En 2012, l'inflation a atteint 8,9 %, avant de chuter à 3,3 % en 2013, puis de rester modérée en 2019 à 2 %. Toutefois, après la pandémie de COVID-19, les niveaux d'inflation ont à nouveau augmenté, atteignant 7,2 % en 2021, puis 9,3 % en 2022-2023. Cette augmentation a entraîné une dépréciation du dinar algérien et une érosion de la confiance des investisseurs et des épargnants.

En plus d'affaiblir la capacité des banques à attirer des dépôts à long terme, l'inflation fluctuante a limité l'épargne intérieure, rendant plus difficile le financement des investissements financiers. Une étude menée par la Banque d'Algérie révèle que de plus des facteurs extérieurs, tels que la pandémie de 2020 et la baisse des prix des hydrocarbures, la masse monétaire, l'indice des prix à l'importation et le taux de change effectif nominal sont les principaux déterminants de l'inflation à long terme.

En moyenne, ces facteurs expliquent 91 % de l'inflation sur la période étudiée. Malgré les efforts du gouvernement pour maîtriser l'inflation, comme la réduction des subventions et la

gestion plus stricte des dépenses publiques, la stabilité des prix n'a pas été durable.

Cependant, il est essentiel de comprendre que l'inflation ne perturbe pas seulement la stabilité économique à court terme, mais elle a également un impact direct sur le développement financier du pays.

L'étude de (Belghalem, 2024), analyse l'effet de l'inflation sur le développement financier en Algérie de 1991 à 2022 et montre que lorsque l'inflation dépasse un certain seuil, elle freine le développement financier, limitant ainsi la capacité du secteur financier à jouer efficacement son rôle d'intermédiaire entre l'épargne et l'investissement productif. Pour que l'Algérie puisse pleinement bénéficier de la croissance de son secteur financier, il est crucial de promouvoir la diversification de l'économie, tout en adoptant une politique monétaire qui cible explicitement la maîtrise de l'inflation.

Dans le contexte algérien, le principal défi pour les décideurs est de gérer simultanément l'inflation et le développement financier. Une gestion prudente de la masse monétaire et des prix à l'importation, ainsi que des réformes structurelles, permettront non seulement de stabiliser l'inflation, mais aussi de créer un environnement favorable au développement du secteur financier, contribuant ainsi à une croissance économique soutenue et inclusive.

En conclusion, l'inflation en Algérie représente un défi majeur pour la stabilité économique et le développement financier du pays. Les fluctuations de l'inflation, exacerbées par des facteurs internes comme la masse monétaire et les subventions, ainsi que des chocs extérieurs tels que la pandémie et la volatilité des prix des hydrocarbures, ont freiné la confiance des investisseurs et la croissance financière.

3.3. Politiques Monétaires et Budgétaires en Algérie :

Le développement financier en Algérie est intrinsèquement lié à la situation économique générale du pays, marquée par une dépendance chronique aux hydrocarbures, une instabilité des prix des matières premières et des politiques budgétaires expansionnistes. Bien que le pays ait connu des périodes de croissance économique, ces phases n'ont pas permis de diversifier suffisamment l'économie ni de renforcer durablement son système financier. Le secteur bancaire demeure prédominant, tandis que le marché boursier reste sous-développé, limitant ainsi les options de financement pour les entreprises.

Après la chute brutale des prix du pétrole en 2014, l'Algérie a adopté des politiques budgétaires expansionnistes pour soutenir son économie face aux défis croissants. Ces politiques se sont concrétisées par une augmentation massive des dépenses publiques. L'État

algérien a continué à investir massivement dans les projets d'infrastructure, les subventions et les programmes sociaux, afin de préserver la stabilité sociale et économique. Les secteurs de la santé, de l'éducation, du logement et des infrastructures ont bénéficié de financements continus, même dans un contexte de réduction des recettes pétrolières.

Cependant, cette approche a eu des conséquences directes sur les réserves de change du pays, qui ont diminué à un rythme alarmant. En 2013, les réserves de change de l'Algérie s'élevaient à un impressionnant 194 milliards de dollars, un véritable bouclier financier accumulé durant les années de prospérité pétrolière. Mais avec la baisse des revenus pétroliers et la poursuite des dépenses publiques massives, ces réserves se sont érodées pour atteindre environ 62 milliards de dollars en 2019, selon le président de la république. Cette déplétion rapide des réserves a accentué la vulnérabilité de l'économie algérienne face aux chocs externes et à la volatilité des prix du pétrole.

La Banque d'Algérie, l'institution monétaire centrale, a déployé des efforts pour maintenir la stabilité économique et contenir les effets négatifs des fluctuations des prix pétroliers. Sa politique monétaire a cherché à stabiliser les taux de change et à lutter contre l'inflation, deux défis majeurs dans une économie dépendante des importations et des recettes pétrolières (Banque d'Algérie, Rapport annuel de 2018, 2019). Cependant, la gestion monétaire s'est avérée complexe, notamment en raison des limitations structurelles de l'économie. Pour réguler la masse monétaire et assurer la stabilité des prix, la Banque d'Algérie a utilisé des instruments traditionnels comme les réserves obligatoires et les taux d'intérêt.

Ces outils monétaires visaient à contrôler la liquidité dans le système bancaire et à modérer l'inflation. Toutefois, ils se sont révélés insuffisants pour faire face aux défis structurels plus profonds de l'économie algérienne, tels que la faible diversification économique, le manque de compétitivité des entreprises locales et la dépendance excessive aux hydrocarbures. En parallèle, la masse monétaire a augmenté de manière significative au fil des années, sans pour autant se traduire par une hausse proportionnelle des crédits alloués au secteur privé.

Cela souligne une faiblesse persistante du système bancaire, qui reste orienté vers le financement de l'État et des grandes entreprises publiques, limitant ainsi l'impact des politiques monétaires sur l'économie réelle et sur le développement des PME. Face à ces défis, les autorités monétaires algériennes ont progressivement introduit des réformes visant à moderniser la gestion des politiques monétaires. La Banque d'Algérie a commencé à utiliser

d'avantage d'instruments indirects, tels que les opérations d'open market, pour contrôler la masse monétaire et réguler la liquidité bancaire (Banque d'Algérie, 2021).

Ces instruments indirects ont remplacé peu à peu les instruments directs plus interventionnistes, traduisant une volonté de mieux aligner les politiques monétaires du pays sur les standards internationaux. Ces réformes ont eu des effets positifs sur le secteur bancaire, en renforçant la gestion des liquidités et en améliorant la régulation du secteur. Toutefois, ces évolutions n'ont pas encore réussi à revitaliser d'autres segments importants du système financier, notamment le marché boursier. La bourse algérienne, peu performante et peu liquide, reste marginale dans l'économie du pays. Les efforts pour développer ce marché se sont heurtés à des obstacles institutionnels et à un manque de confiance des investisseurs, ce qui limite son rôle dans le financement de l'économie.

En 2018, face à des déficits budgétaires croissants et une incapacité à financer les dépenses publiques par des recettes fiscales suffisantes, l'Algérie a eu recours à une politique monétaire non conventionnelle, souvent surnommée la « planche à billets ». Cette politique consistait à imprimer de la monnaie pour financer les besoins budgétaires de l'État. Bien que cette mesure ait permis de répondre temporairement aux urgences financières du pays, elle a entraîné une augmentation de la masse monétaire sans création correspondante de richesse réelle.

L'augmentation excessive de la masse monétaire a eu des conséquences sur la stabilité monétaire, en renforçant les pressions inflationnistes. L'inflation a érodé le pouvoir d'achat des ménages, particulièrement ceux de la classe moyenne et des catégories les plus vulnérables. De plus, la valeur du dinar a chuté, affectant négativement la compétitivité des produits algériens à l'export et augmentant le coût des importations. Cette dévaluation du dinar a eu des répercussions sur la confiance des investisseurs, tant locaux qu'internationaux, accentuant les difficultés à attirer des investissements étrangers directs (IDE).

En conclusion, le développement financier de l'Algérie reste profondément lié à la volatilité des prix des hydrocarbures et à une gestion budgétaire expansionniste qui, bien qu'ayant permis de maintenir une stabilité sociale à court terme, a conduit à l'érosion rapide des réserves de change. La dépendance excessive aux revenus pétroliers a accentué la vulnérabilité économique, tandis que les efforts de la Banque d'Algérie pour stabiliser l'économie, bien qu'importants, n'ont pas suffi à surmonter les défis structurels sous-jacents.

La mise en œuvre de réformes monétaires, bien qu'ayant amélioré certains aspects de la gestion bancaire, n'a pas encore permis de diversifier suffisamment l'économie ni de

revitaliser le marché financier, en particulier la bourse, qui reste sous-développée. Pour assurer un développement financier durable, l'Algérie devra diversifier son économie, renforcer la confiance des investisseurs et améliorer l'efficacité de son système financier, tout en veillant à un équilibre entre les réformes budgétaires et monétaires.

4. État des Lieux des Facteurs Culturels et Sociaux dans le Développement Financier en Algérie

Les facteurs culturels et sociaux jouent un rôle souvent sous-estimé, mais fondamental dans le développement financier d'un pays. En Algérie, où le système financier est en pleine transition, ces éléments influencent profondément la manière dont les individus interagissent avec les institutions financières, leur disposition à épargner ou à investir, ainsi que leur accès aux services financiers.

Tout d'abord, la méfiance historique à l'égard des institutions financières, largement ancrée dans la culture algérienne, constitue un frein majeur à l'inclusion financière. Cette méfiance est souvent liée à des expériences passées d'instabilité économique et financière, ainsi qu'à une perception de corruption ou d'inefficacité des institutions publiques. En conséquence, une part importante de la population continue de privilégier l'épargne informelle, comme l'accumulation d'actifs matériels (or, immobilier), plutôt que de faire confiance aux banques pour gérer leurs fonds. Cette situation limite la mobilisation de l'épargne nationale au sein des circuits financiers formels, ce qui freine les investissements productifs et la croissance économique.

De plus, les normes sociales et culturelles influencent les préférences des Algériens en matière d'investissement. La prédominance des valeurs familiales, combinée à un attachement à la sécurité matérielle, incite de nombreux individus à investir dans des biens tangibles plutôt que dans des produits financiers plus risqués, comme les actions ou les obligations. Ce comportement réduit la participation active aux marchés financiers, ralentissant ainsi le développement d'un secteur financier diversifié.

Les différences de genre représentent un autre facteur social crucial qui affecte le développement financier en Algérie. Les femmes, en particulier dans les zones rurales, font face à des obstacles supplémentaires pour accéder aux services financiers. Ces barrières sont liées à des normes culturelles qui limitent leur autonomie économique et réduisent leurs interactions avec les institutions financières. Ce manque d'accès restreint non seulement les

opportunités d'investissement et de croissance économique pour les femmes, mais il prive également l'économie d'un levier important pour stimuler le développement inclusif.

Enfin, la dimension religieuse influence également le développement financier en Algérie. En raison de la prédominance de l'islam, un segment important de la population est réticent à utiliser des produits financiers conventionnels qui incluent des intérêts (riba), considérés comme contraires aux principes de la finance islamique. Cette situation a conduit à une demande croissante pour des produits financiers conformes à la charia, tels que les banques islamiques, les sukuk (obligations islamiques) et les comptes d'épargne sans intérêts.

Ainsi, pour que le développement financier en Algérie soit pleinement effectif, il est essentiel de prendre en compte ces facteurs culturels et sociaux. Les réformes visant à moderniser le système financier doivent s'accompagner d'efforts pour sensibiliser la population à l'importance de l'inclusion financière, renforcer la confiance dans les institutions et adapter les services aux réalités culturelles du pays. En intégrant ces aspects, l'Algérie pourra non seulement étendre l'accès aux services financiers, mais aussi favoriser une croissance économique plus inclusive et durable.

4.1. Confiance des Consommateurs algériens :

La confiance des consommateurs dans le système financier est un facteur déterminant du développement économique d'un pays. En Algérie, cette confiance reste limitée en raison de plusieurs facteurs, notamment la perception d'une instabilité économique persistante et des défis structurels auxquels sont confrontées les institutions financières. La méfiance envers ces dernières pousse de nombreux algériens à éviter les banques formelles, préférant des alternatives comme l'épargne informelle ou des méthodes plus traditionnelles pour gérer leur argent. Cela est particulièrement marqué dans les zones rurales, où l'accès aux services financiers est souvent restreint et où la confiance envers les institutions formelles est encore plus faible.

Une étude menée par la Banque mondiale en 2019 révèle que seulement 42 % des adultes en Algérie possédaient un compte bancaire, un chiffre bien en deçà de la moyenne mondiale. Cette faible inclusion financière illustre une méfiance généralisée envers le secteur bancaire. Ce manque de confiance entrave le développement des services financiers tels que les dépôts et les crédits, limitant ainsi la capacité du système financier à canaliser efficacement l'épargne vers des investissements productifs (World Bank, 2019).

Cette situation est problématique pour le développement financier global du pays. L'absence de confiance réduit les interactions des consommateurs avec les banques et autres institutions financières, freinant ainsi l'extension des services bancaires et la modernisation du secteur. En outre, la réticence à utiliser les services formels affecte la capacité des banques à mobiliser des fonds nécessaires à l'octroi de crédits et à financer des projets de développement, ralentissant par conséquent la croissance économique.

Pour surmonter ces obstacles, il est crucial de restaurer la confiance des consommateurs à travers des réformes institutionnelles qui améliorent la transparence, renforcent la protection des consommateurs et augmentent l'accessibilité aux services financiers, notamment dans les régions rurales. En instaurant des politiques qui favorisent une plus grande inclusion financière et en réduisant la méfiance vis-à-vis des banques, l'Algérie pourra stimuler l'utilisation des services bancaires et promouvoir un développement financier plus durable et inclusif.

4.2. Culture de l'Épargne et de l'Investissement en Algérie :

La culture de l'épargne en Algérie est relativement faible par rapport à d'autres économies émergentes. Une étude réalisée en 2020 par le FMI a révélé que la majorité des ménages algériens privilégient la consommation immédiate plutôt que l'épargne ou l'investissement à long terme. Cette tendance est renforcée par une pénétration limitée des produits financiers formels, notamment les comptes d'épargne rémunérés, les placements boursiers et les produits d'assurance, qui sont peu accessibles ou méconnus du grand public (Fond Monétaire International, 2023).

Le manque d'une culture d'épargne et d'investissement solide contribue à la sous-capitalisation du secteur financier en Algérie. Cela limite la capacité des banques à accumuler suffisamment de dépôts pour financer des projets d'infrastructure majeurs ou soutenir des investissements privés à grande échelle. En outre, l'absence d'instruments financiers diversifiés sur le marché, tels que des fonds de placement ou des produits d'épargne rémunérateurs, réduit les incitations à épargner. Les ménages se tournent alors vers des actifs tangibles comme l'immobilier ou l'or, qui, bien qu'ils constituent une forme de stockage de richesse, ne contribuent pas directement à la croissance économique en mobilisant des ressources pour l'investissement productif.

Ce faible niveau d'épargne freine non seulement le développement financier, mais aussi la capacité de l'économie à croître de manière durable. En l'absence d'une épargne nationale

suffisante, les banques peinent à accorder des crédits à long terme pour soutenir l'investissement dans les infrastructures ou les entreprises, ce qui limite la croissance économique globale.

Pour remédier à cette situation, il est crucial de renforcer l'inclusion financière en introduisant davantage de produits d'épargne et d'investissement accessibles et attractifs pour la population. L'éducation financière est également essentielle pour encourager les ménages à adopter des pratiques d'épargne à long terme et à explorer les opportunités d'investissement formelles. Des réformes structurelles visant à développer et diversifier les produits financiers permettront d'améliorer la culture de l'épargne et de l'investissement, contribuant ainsi à une mobilisation plus efficace des ressources financières en faveur du développement économique du pays.

4.3. Éducation Financière en Algérie :

Le niveau d'éducation financière en Algérie demeure relativement faible, ce qui limite l'accès aux produits financiers sophistiqués et empêche une participation active des citoyens au développement du marché financier. L'éducation financière est pourtant essentielle pour permettre aux consommateurs de comprendre les produits financiers, de gérer efficacement leurs finances personnelles, ainsi que de saisir les opportunités d'investissement qui leur sont offertes.

Selon un rapport récent du World Economic Forum (WEF), l'un des principaux obstacles à l'inclusion financière en Algérie est le manque d'éducation financière, en particulier dans les zones rurales et parmi les populations marginalisées. L'absence de connaissances financières de base freine non seulement l'adoption des services bancaires formels, mais aussi la capacité des individus à épargner, à investir ou à utiliser des produits financiers adaptés à leurs besoins (World Economic Forum, 2023). Ce manque de connaissances prive une grande partie de la population d'une participation économique plus active et limite l'expansion du secteur financier.

Bien que certaines banques algériennes aient entrepris des initiatives pour améliorer l'éducation financière de leurs clients, ces efforts demeurent largement insuffisants pour atteindre l'ensemble de la population, en particulier dans les zones rurales et les segments défavorisés. Ces initiatives se concentrent souvent sur des actions limitées, comme la sensibilisation aux produits bancaires de base, sans aborder en profondeur les aspects plus complexes de la gestion financière ou de l'investissement. De plus, la recherche académique

sur l'éducation financière et son impact sur le développement économique en Algérie est rare, ce qui limite la capacité à formuler des politiques bien ciblées et efficaces.

Une meilleure éducation financière offrirait de nombreux avantages. Elle permettrait aux citoyens d'accéder à une plus grande variété de services financiers, augmentant ainsi leur épargne et diversifiant leurs investissements. Une meilleure gestion des finances personnelles contribuerait à une plus grande stabilité économique au niveau individuel et, par extension, au niveau national. En outre, une éducation financière renforcée permettrait aux populations de mieux comprendre les risques et avantages des produits financiers, favorisant ainsi une prise de décision plus éclairée et une plus grande confiance dans le système bancaire.

Les facteurs culturels et sociaux jouent également un rôle important dans le développement financier de l'Algérie. La méfiance envers les institutions bancaires, conjuguée à une faible culture de l'épargne et de l'investissement, entrave la participation des citoyens à l'économie formelle. Le manque d'éducation financière aggrave cette situation, limitant ainsi les opportunités d'inclusion économique et de développement.

Pour soutenir la croissance durable du secteur financier en Algérie, il est essentiel de renforcer la confiance des consommateurs, de promouvoir une culture de l'épargne et surtout d'améliorer l'éducation financière à tous les niveaux. En investissant dans des programmes d'éducation financière ambitieux et en augmentant la recherche académique dans ce domaine, l'Algérie pourra favoriser un développement financier plus inclusif et contribuer à la prospérité économique de l'ensemble de la population.

5. Innovation Technologique et FinTech : État des Lieux et Impact en Algérie

L'innovation technologique, notamment à travers les technologies financières (FinTech), représente un moteur essentiel du développement financier mondial et commence à faire sentir son impact en Algérie. Les FinTech ont le potentiel de transformer profondément le secteur financier algérien en facilitant l'accès aux services bancaires, en améliorant leur efficacité et en renforçant la sécurité des transactions. Ces innovations permettent notamment de surmonter certains obstacles traditionnels, comme la distance géographique ou l'absence de services bancaires dans les zones rurales, en introduisant des solutions numériques accessibles à tous.

Dans de nombreux pays, y compris en Afrique subsaharienne, les technologies financières ont déjà révolutionné les systèmes financiers, notamment grâce aux services de paiement mobile, à l'inclusion financière par le numérique et à l'amélioration de l'intermédiation financière. En Algérie, les FinTech offrent des perspectives similaires de modernisation du secteur financier. Elles peuvent aider à pallier certaines lacunes structurelles, comme la faible bancarisation, tout en augmentant la transparence et en réduisant les coûts des transactions pour les consommateurs et les entreprises.

Cependant, bien que les innovations technologiques aient le potentiel de moderniser le système financier algérien, leur adoption reste encore limitée. Plusieurs défis doivent être relevés, notamment le manque d'infrastructures numériques solides, une réglementation adaptée et une éducation numérique insuffisante chez une grande partie de la population. De plus, la méfiance persistante envers les nouvelles technologies et le faible niveau de digitalisation du secteur bancaire freinent la diffusion de ces innovations.

Malgré ces obstacles, l'Algérie dispose d'opportunités importantes pour tirer parti des FinTech et ainsi accélérer son développement financier. En investissant dans l'infrastructure numérique, en réformant la réglementation pour encourager l'innovation et en renforçant l'éducation technologique, le pays pourrait considérablement améliorer l'inclusion financière, attirer davantage d'investissements et rendre son système financier plus résilient et compétitif à l'échelle internationale.

Les technologies FinTech ont joué un rôle crucial dans l'inclusion financière à l'échelle mondiale, en permettant à des populations non bancarisées d'accéder aux services financiers. En Algérie, où le taux de bancarisation reste relativement faible, les services bancaires en ligne, les portefeuilles électroniques et les plateformes de paiement mobile commencent à émerger comme des solutions pratiques pour combler ce fossé. Ces innovations sont particulièrement prometteuses dans un pays où une grande partie de la population, notamment dans les zones rurales, est exclue des services bancaires traditionnels.

Les plateformes FinTech offrent une opportunité unique de surmonter les obstacles géographiques et infrastructurels qui limitent l'accès aux services financiers dans de nombreuses régions d'Algérie. En effet, plusieurs régions rurales sont mal desservies par les banques traditionnelles en raison d'une infrastructure insuffisante ou d'un accès limité aux succursales bancaires. Les services de paiement mobile et les portefeuilles électroniques émergent comme des solutions adaptées à ce contexte. Ces technologies permettent aux

individus, même dans des zones éloignées, de gérer leur argent, d'épargner et de transférer des fonds via leur téléphone mobile, sans nécessiter de compte bancaire formel.

Un exemple frappant de cette transformation est le modèle de succès de M-Pesa au Kenya, qui a permis à des millions de personnes d'accéder aux services financiers via leur téléphone mobile (Jack & Suri, 2011). Bien que ce modèle soit encore en développement. L'adoption des FinTech en Algérie reste limitée. Les innovations récentes ont progressé, mais l'utilisation des paiements électroniques et du mobile banking demeure faible. La préférence pour le cash et la méfiance vis-à-vis des paiements numériques compliquent la transition vers des transactions électroniques (Samra. & Damene, 2023). Cependant, l'Algérie dispose d'un fort potentiel pour les FinTech, en raison de la pénétration croissante des smartphones et de l'accès à Internet.

Avec une adoption accrue de ces technologies, l'Algérie pourrait voir une expansion significative de l'inclusion financière, contribuant ainsi à la croissance économique et à la réduction des inégalités régionales en matière d'accès aux services financiers. Les FinTech ne se contentent pas de moderniser le secteur financier, elles ouvrent également la voie à une meilleure intégration de toutes les couches de la population dans l'économie formelle. Elles permettent aux individus, qui n'avaient auparavant que peu ou pas d'accès aux services bancaires, de gérer leurs finances de manière plus sécurisée et efficace.

Les FinTechs, en particulier, offrent des solutions pour réduire la bureaucratie et accélérer les processus de financement, permettant ainsi de moderniser le système financier et d'améliorer l'accès aux services. La sécurité est une préoccupation majeure dans le développement des services financiers numériques. Les innovations technologiques, telles que l'authentification biométrique et la blockchain, permettent de sécuriser les transactions et d'instaurer une plus grande confiance des consommateurs. En Algérie, où la fraude bancaire et les risques liés à la cybersécurité demeurent des préoccupations, ces technologies peuvent jouer un rôle clé dans la gestion des risques financiers.

L'innovation technologique et les FinTechs offrent une opportunité unique à l'Algérie de moderniser son secteur financier, d'améliorer l'efficacité des services et d'inclure une plus grande partie de la population dans le système financier formel. Cependant, pour maximiser les avantages de ces technologies, il est crucial que l'Algérie investisse dans les infrastructures numériques, renforce les régulations concernant la sécurité des systèmes financiers et améliore l'accès à Internet et aux services mobiles, en particulier dans les zones rurales.

En conclusion, l'adoption des FinTech en Algérie représente une opportunité majeure pour moderniser le système financier et étendre l'inclusion financière à une plus grande partie de la population. Bien que des obstacles subsistent, le potentiel de transformation reste élevé. Pour tirer pleinement parti de ces innovations, il est essentiel que l'Algérie investisse dans des infrastructures technologiques robustes, renforce la réglementation sur la sécurité financière et sensibilise le public aux avantages des paiements électroniques. En agissant ainsi, le pays pourrait non seulement dynamiser son économie, mais aussi parvenir au développement financier.

Section 2 : La Libéralisation Financière en Algérie

L'Algérie, en tant que pays en transition économique et financière, a entrepris un voyage complexe vers la libéralisation financière. Ce processus, inscrit dans le cadre plus large des réformes inspirées des politiques économiques néolibérales, vise à moderniser et dynamiser le système financier tout en stimulant la croissance économique. Les politiques néolibérales ont pour objectif de promouvoir la libéralisation des marchés, la privatisation des entreprises publiques, la réduction des réglementations et une plus grande intégration dans l'économie mondiale.

En Algérie, ces politiques ont été mises en œuvre pour attirer les investissements étrangers et moderniser le secteur financier. Cependant, elles ont suscité des controverses et des défis majeurs, avec des répercussions importantes sur différents secteurs de l'économie et sur la population. La libéralisation financière en Algérie a généré un intérêt croissant parmi les chercheurs et économistes, désireux de comprendre ses impacts sur la croissance et le développement du pays. Plusieurs études empiriques, portant sur la région MENA (Moyen-Orient et Afrique du Nord), ont révélé la complexité et la diversité des dynamiques associées à cette libéralisation.

Par exemple, l'étude de (Akçay & Demirhan, 2005) a analysé la relation entre l'ouverture économique et la croissance dans plusieurs pays de la région, mettant en lumière les dynamiques variées de causalité. Les résultats montrent que les effets de la libéralisation diffèrent d'un pays à l'autre, ce qui souligne l'importance de prendre en compte les spécificités nationales dans l'analyse des réformes. Dans ce même cadre, (Achy, 2005) a exploré les liens entre la libéralisation financière, l'épargne, l'investissement et la croissance économique dans les pays MENA.

Son étude montre que les réformes financières jouent un rôle crucial dans la stimulation de la croissance, à condition qu'elles soient correctement encadrées. En ce qui concerne spécifiquement l'Algérie, (Benazza & Layati, 2022) ont examiné l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique. Ils concluent que l'ouverture commerciale, les investissements directs étrangers et l'offre de monnaie ont des effets positifs, bien que temporaires, sur la croissance.

De plus, (Bouhou, 2009) a analysé les réformes économiques en Algérie depuis l'indépendance, soulignant les défis qui ont freiné l'avancement de ces réformes, notamment

dans le secteur financier. L'auteur insiste sur l'importance d'adapter ces réformes aux réalités économiques et sociales du pays.

Certaines études, comme celle de (Abbad & Moussaoui, 2022), se sont concentrées sur l'impact de la libéralisation sur l'efficacité des banques algériennes. Elles montrent que, malgré l'ouverture, l'efficacité technique des banques reste faible et que, bien que le financement du secteur privé soit positivement corrélé à la croissance du PIB, les réformes financières n'ont pas amélioré suffisamment la performance du secteur financier en raison de l'instabilité économique et politique.

D'autres travaux, tels que ceux de (OUNASSI & KARA, 2020), ont étudié l'évolution des politiques monétaires après la libéralisation. Ils notent un impact positif sur l'inflation et le chômage, tout en insistant sur le rôle prépondérant des prix des hydrocarbures dans l'économie algérienne. (Benallal, Senouci Bereksi, & Bouri, 2016), en analysant la période 1980-2013, concluent qu'il n'existe pas de relation causale significative entre la libéralisation financière et la croissance économique en Algérie.

Ces différentes recherches mettent en lumière la complexité des réformes de libéralisation financière en Algérie. Bien que des progrès aient été réalisés dans certaines dimensions, l'impact global reste mitigé. En effet, malgré l'ouverture commerciale et les investissements directs étrangers, la libéralisation n'a pas suffisamment contribué à améliorer l'efficacité du secteur bancaire ni à réduire la dépendance aux hydrocarbures.

Cette section vise à offrir une analyse approfondie de la libéralisation financière en Algérie, nous analyserons les réformes spécifiques mises en œuvre, en établissant un état des lieux des différentes dimensions. Enfin, nous examinerons l'impact de ces réformes en comparant les avantages obtenus aux inconvénients constatés. L'exploration se conclura par une analyse des perspectives futures de la libéralisation financière en Algérie, avec des recommandations pour surmonter les défis actuels.

1. Etat des lieux Dimensions de la libéralisation financière en Algérie

La libéralisation financière, qui vise à réformer et à moderniser les systèmes financiers pour favoriser la croissance économique, est un processus complexe qui touche plusieurs aspects de l'économie. En Algérie, ce processus a débuté dans les années 1990, en réponse à une crise économique profonde et aux pressions internationales, notamment du Fonds Monétaire International (FMI) et de la Banque Mondiale, en faveur de réformes structurelles.

L'objectif de ces réformes était de dynamiser l'économie nationale, de renforcer le secteur financier et d'encourager l'intégration de l'Algérie dans les circuits financiers internationaux. L'analyse de la libéralisation financière en Algérie nécessite de prendre en compte plusieurs dimensions. Celles-ci incluent notamment la réforme du secteur bancaire, l'ouverture aux capitaux étrangers, la privatisation des institutions financières publiques, l'amélioration de l'efficacité des banques et la mise en place de réglementations destinées à stabiliser et renforcer les marchés financiers.

Chacune de ces dimensions reflète les étapes clés du processus de transformation économique engagé par le pays pour adapter son système financier aux exigences du marché mondial. Cette sous-section fournira un état des lieux de ces différentes dimensions de la libéralisation financière en Algérie. Elle mettra en lumière les réformes spécifiques mises en œuvre, tout en évaluant leur portée et leurs impacts sur le développement économique et financier du pays. En effet, cette analyse permettra de mieux cerner les défis auxquels l'Algérie est confrontée dans son ambition de construire un système financier moderne, inclusif et compétitif.

1.1. Privatisation Bancaire en Algérie :

La privatisation des banques publiques en Algérie constitue un tournant majeur dans l'évolution de son système financier, notamment dans le contexte des réformes économiques entamées depuis les années 1990. Cette transformation s'inscrit dans un processus plus large de libéralisation de l'économie nationale, sous l'impulsion d'organisations internationales comme le FMI et la Banque Mondiale, mais aussi face aux pressions croissantes pour moderniser un secteur longtemps marqué par la domination de l'État.

Depuis l'indépendance, l'Algérie a opté pour un modèle économique centralisé, reposant principalement sur des banques publiques, souvent inefficaces et peu réactives aux évolutions du marché. La privatisation partielle des institutions bancaires vise à pallier ces lacunes en stimulant la compétitivité, en diversifiant les sources de financement et en attirant des investissements privés, tant nationaux qu'étrangers. Cette sous-section explore les enjeux historiques, économiques et sociaux liés à la privatisation, en examinant notamment les motivations de l'État, les défis rencontrés dans la mise en œuvre des réformes, ainsi que les impacts potentiels de cette transition sur le secteur bancaire et l'économie algérienne dans son ensemble.

1.1.1. Contexte Historique et Motivations pour la Privatisation :

Après l'indépendance, l'Algérie a opté pour un modèle économique centralisé, marquant une nationalisation presque complète de son secteur bancaire. Les grandes institutions publiques comme la Banque Nationale d'Algérie (BNA) et la Banque de Développement Local (BDL) ont dominé le paysage financier pendant plusieurs décennies. Toutefois, cette domination s'est accompagnée de plusieurs problèmes structurels, notamment une gestion inefficace, une faible flexibilité et un manque d'innovation.

Ces banques sont devenues dépendantes des directives gouvernementales pour financer l'économie nationale, ce qui a créé un manque de dynamisme et d'adaptabilité face aux besoins croissants des entreprises et des citoyens en termes de services financiers. L'absence de concurrence, combinée à l'implication directe de l'État, a ralenti l'évolution du secteur bancaire algérien. Le système bancaire centralisé était de plus en plus inadapté à un environnement économique mondial en rapide mutation, où les demandes en matière de services financiers s'intensifiaient et où la capacité à innover devenait un impératif.

Face à une crise économique au début des années 1990, l'Algérie a été contrainte de réexaminer ses politiques économiques. Sous la pression d'organisations internationales telles que le Fonds Monétaire International FMI et la Banque Mondiale, le pays a engagé une série de réformes économiques visant à libéraliser l'économie et à introduire les principes du marché dans le secteur bancaire. Ces réformes avaient pour objectif d'améliorer l'efficacité du système financier, d'attirer les investissements privés et de réduire le rôle prépondérant de l'État dans ce secteur clé.

Dans le cadre des programmes d'ajustement structurel proposés par le FMI et la Banque Mondiale, la privatisation des banques publiques était présentée comme une solution pour renforcer la compétitivité du secteur financier algérien. Ces institutions internationales estimaient que l'introduction de capitaux privés et l'implantation de normes de gouvernance propres au marché permettraient au secteur bancaire de mieux résister aux fluctuations économiques, tout en stimulant son développement.

Cependant, la mise en œuvre de ces réformes a souvent été freinée par des résistances internes liées à des préoccupations socio-économiques et politiques. Les autorités algériennes ont longtemps hésité à céder une part de contrôle sur des secteurs jugés stratégiques, comme les banques, en raison de la crainte de perdre la souveraineté économique et de voir des capitaux étrangers dominer les secteurs clés de l'économie nationale.

L'expérience des premières banques privées en Algérie, dans le cadre des réformes économiques, a rencontré des difficultés majeures. La faillite retentissante de certaines banques privées, comme la célèbre affaire de la Khalifa Bank au début des années 2000, a entraîné une perte de confiance générale dans le secteur bancaire privé. Ces échecs ont mis en lumière des lacunes importantes en matière de gouvernance d'entreprise, de contrôle interne et de régulation, ce qui a non seulement affaibli le processus de privatisation, mais a aussi renforcé les craintes quant à la capacité des institutions privées à gérer efficacement des secteurs aussi sensibles que celui des services financiers.

1.1.2. L'Actualité de la Privatisation Bancaire en Algérie

En 2023, l'Algérie a franchi une étape importante dans la privatisation partielle de certaines de ses grandes banques publiques, notamment le Crédit Populaire d'Algérie (CPA) et la Banque de Développement Local (BDL). Cette privatisation a été réalisée en partie par le biais d'une entrée en bourse, marquant une première dans la stratégie de modernisation et de transparence du secteur financier algérien. Cette initiative s'inscrit dans la volonté de diversifier les sources de financement de l'économie nationale et de réduire la dépendance aux hydrocarbures.

Le choix de l'Offre Publique d'Achat (OPA) a permis d'offrir une partie du capital de ces banques à des investisseurs institutionnels et individuels. L'objectif principal est de renforcer la gouvernance et d'améliorer l'efficacité des banques en introduisant des exigences de transparence propres aux entreprises cotées en bourse. Par ailleurs, cette stratégie vise à attirer des investissements étrangers, essentiels pour revitaliser le secteur bancaire algérien.

La privatisation des banques présente plusieurs avantages. Elle permet d'introduire des pratiques de gestion orientées vers le marché, stimulant ainsi la compétitivité et l'innovation dans les services financiers. La gouvernance, renforcée par les obligations de transparence et de divulgation liées à la cotation en bourse, est censée améliorer la performance globale des banques. De plus, en facilitant l'accès aux marchés financiers, la privatisation attire des capitaux étrangers, indispensables pour diversifier les ressources économiques de l'Algérie et réduire sa dépendance aux revenus pétroliers, contribuant ainsi à stabiliser l'économie.

Cependant, la privatisation comporte également des risques. Si elle est mal gérée, elle pourrait conduire à une concentration excessive du pouvoir économique entre les mains de quelques grands acteurs financiers, limitant la concurrence et aggravant les inégalités économiques. De plus, ce processus peut entraîner des restructurations affectant directement les employés des

banques publiques, avec des suppressions d'emplois potentielles. Certaines régions économiquement dépendantes de ces institutions pourraient aussi subir des effets négatifs.

Pour minimiser ces risques, il est crucial que le gouvernement renforce la réglementation en mettant en place des mécanismes de surveillance garantissant une concurrence saine et évitant une concentration excessive du pouvoir économique dans le secteur bancaire. Il est également important de prendre des mesures pour protéger les petits investisseurs et assurer une transparence accrue. Sur le plan social, des programmes de formation et de reconversion doivent être mis en place pour accompagner les employés des banques publiques touchés par la privatisation, afin de limiter les tensions sociales.

Enfin, une évaluation continue des effets de la privatisation sur l'efficacité des banques, la concurrence et l'économie dans son ensemble est essentielle. Cela permettra d'ajuster les politiques publiques en fonction des résultats observés et de garantir une transition harmonieuse vers un secteur financier plus performant et plus résilient.

1.2. Renforcement de la Supervision Bancaire

L'évolution du système bancaire algérien vers une meilleure supervision a été motivée par des crises financières majeures et des dysfonctionnements dans la gestion des banques publiques et privées. Après la crise bancaire des années 2000, marquée par la faillite de la Khalifa Bank, les autorités ont pris des mesures pour renforcer la régulation bancaire afin de protéger l'économie d'autres défaillances. Cette démarche s'inscrit dans le cadre de l'ordonnance 03-11 de 2003, qui visait à renforcer les mécanismes de contrôle et de régulation des banques.

La nécessité d'une supervision bancaire rigoureuse a été reconnue à plusieurs reprises, notamment après les crises liées à une gestion défaillante des banques et un manque de transparence. Cela a conduit à l'adoption de plusieurs réformes majeures, destinées à assurer une plus grande stabilité du système financier et à garantir une surveillance plus efficace des activités bancaires. La Loi Monétaire et Bancaire de 2023 marque une nouvelle étape dans le renforcement de la supervision bancaire. Cette loi introduit des mécanismes institutionnels spécifiques destinés à améliorer la gestion des risques et à renforcer la surveillance des institutions bancaires.

Deux entités clés sont mentionnées dans le cadre de cette loi : le Comité de Stabilité Financière (CSF) et le Comité National des Paiements (CNP). Le premier est chargé d'assurer une surveillance macro prudentielle du secteur bancaire, afin de détecter les risques systémiques et d'agir rapidement pour prévenir les crises financières. Le second vise à

améliorer la sécurité et l'efficacité des systèmes de paiement en Algérie, jouant ainsi un rôle essentiel dans la gestion des paiements électroniques, un secteur en pleine expansion dans le pays (Nadji & Belfatmi, 2024).

Ces nouvelles structures, intégrées dans le cadre réglementaire, garantissent une surveillance continue des institutions bancaires, avec un accent mis sur la prévention des crises et la gestion des risques. La loi de 2023 impose également des obligations de transparence accrue et des normes comptables plus rigoureuses afin de garantir la divulgation d'informations financières fiables. Le rapport annuel 2023 de la Banque d'Algérie met en lumière les efforts déployés pour renforcer les capacités de surveillance du secteur bancaire. La Banque d'Algérie, en tant que régulateur principal, a intensifié ses activités de supervision en intégrant des outils plus sophistiqués de gestion des risques et en adoptant des mesures plus strictes concernant la gouvernance des banques.

Dans le cadre de la nouvelle législation, la Banque d'Algérie a aussi renforcé ses exigences en matière de fonds propres pour les banques, afin de les protéger contre les chocs externes. Ces réformes visent à réduire la vulnérabilité des banques publiques et privées face aux risques liés à la volatilité économique internationale. L'accent est également mis sur l'amélioration des systèmes de contrôle interne et sur une meilleure gouvernance bancaire. Ces réformes ont encouragé une coopération internationale accrue pour permettre à l'Algérie d'adopter les meilleures pratiques en matière de régulation financière.

Le rapport souligne l'importance d'aligner la supervision bancaire algérienne sur les standards internationaux, notamment en ce qui concerne la transparence financière, la gestion des risques et l'adaptation des systèmes de paiement aux exigences globales. Un des aspects centraux de cette réforme est l'accent mis sur la transparence et la gouvernance. L'une des principales faiblesses du secteur bancaire algérien a été l'opacité de certaines institutions financières.

Pour répondre à ces défis, la loi impose désormais aux banques de publier des rapports financiers détaillés, conformes aux normes internationales telles que les International Financial Reporting Standards (IFRS), afin d'assurer une meilleure évaluation de leur santé financière. L'amélioration de la gouvernance des banques, en particulier des banques publiques, est un autre objectif majeur (Banque d'Algérie, 2024). Ainsi, l'ouverture partielle du capital de certaines banques, comme le Crédit Populaire d'Algérie (CPA), contribue à

améliorer la transparence en soumettant ces institutions aux exigences des marchés financiers, notamment en termes de divulgation d'informations financières et de bonne gouvernance.

1.3. Renforcement des Mécanismes de Supervision : Les Centrales et la Réglementation Prudentielle

Le renforcement de la supervision bancaire en Algérie est un pilier essentiel pour assurer la stabilité du secteur financier. Grâce à des réformes importantes comme celles introduites dans la Loi Monétaire et Bancaire de 2023 et aux efforts de la Banque d'Algérie, le pays est en bonne voie pour construire un secteur bancaire plus robuste, transparent et résilient aux crises. Cependant, la vigilance reste de mise, notamment en ce qui concerne l'application rigoureuse de ces réformes et l'adaptation continue aux évolutions du marché mondial.

Ces différentes instructions visent à renforcer la surveillance bancaire, à améliorer la gestion des risques et à protéger le système financier algérien contre les pratiques risquées telles que l'émission de chèques sans provision. Elles contribuent à la transparence des opérations bancaires et à la stabilité du secteur bancaire dans son ensemble, tout en alignant la réglementation algérienne sur les standards internationaux de gestion des risques.

Dans le cadre de la Loi Monétaire et Bancaire de 2023, plusieurs instruments clés ont été mis en place ou renforcés pour améliorer la gestion des risques au sein du secteur bancaire algérien. Ces outils, qui s'appuient sur des instructions spécifiques émises par la Banque d'Algérie, visent à garantir la stabilité financière et à minimiser les risques de défaillance au sein des institutions bancaires.

1.3.1. La Centrale des Risques :

La Centrale des Risques, instituée par l'Instruction n°04-2019 du 31 décembre 2019, est un instrument crucial dans la surveillance du risque de crédit. Elle centralise les informations relatives aux engagements des emprunteurs auprès des banques et établissements financiers, permettant ainsi une évaluation plus précise de la solvabilité des clients et aidant à prévenir le surendettement, tant pour les entreprises que pour les ménages.

L'objectif de cette centrale est d'améliorer la supervision et la transparence, en offrant aux banques une vue consolidée des risques associés à leurs portefeuilles de crédit. Ce dispositif modernisé facilite la gestion proactive des risques, permettant aux institutions financières de mieux anticiper les crises potentielles et de prendre des mesures correctives.

1.3.2. La Centrale des Impayés :

La Centrale des Impayés, renforcée par l'Instruction n°01-2011 du 9 mars 2011, joue un rôle essentiel dans la gestion des créances non performantes et dans la prévention de l'émission de chèques sans provision. Elle exige que les banques consultent cette base de données avant la délivrance de chéquiers, afin de vérifier les antécédents de paiement des clients.

L'objectif de ce dispositif est de renforcer la discipline des émetteurs de chèques et de prévenir les incidents de paiement, qui sont un problème récurrent dans le système bancaire algérien. En obligeant les banques à suivre systématiquement les antécédents des clients, la centrale contribue à limiter les risques de défaillance et à maintenir la confiance dans le système de paiement.

1.3.3. La Centrale des Chèques Sans Provision :

La Centrale des Chèques Sans Provision, établie par l'Instruction n°71-92 du 24 novembre 1992, est spécifiquement conçue pour lutter contre l'émission de chèques sans provision. Ce système de centralisation des incidents de paiement permet aux établissements bancaires de signaler les clients qui ont émis des chèques sans fonds suffisants. La consultation de cette centrale est obligatoire avant l'émission d'un nouveau chéquier.

L'Instruction n°47-93 du 18 juillet 1993 a renforcé ce mécanisme en introduisant des sanctions plus strictes pour les récidivistes, comme l'interdiction d'émettre des chèques pour une durée déterminée et la confiscation des carnets de chèques. Ce dispositif permet de prévenir les abus et d'assurer une meilleure discipline dans l'utilisation des chèques.

1.3.4. La Centrale de Crédit :

La Centrale de Crédit, modifiée par l'Instruction n°07-2005 du 11 août 2005, joue un rôle fondamental en centralisant les informations sur les crédits octroyés par les banques. Ce mécanisme permet à la Banque d'Algérie de surveiller l'évolution globale de l'endettement du secteur privé et de prendre des mesures préventives si nécessaire.

Ce dispositif, qui inclut également la gestion des opérations de crédit-bail, favorise la transparence et une meilleure gestion des risques. Il permet d'éviter la duplication des crédits et d'assurer une répartition plus équilibrée des ressources financières au sein du système bancaire algérien.

1.3.5. Renforcement de la Réglementation Prudentielle :

La réglementation prudentielle a été significativement renforcée au cours des dernières années, en particulier avec les mesures exceptionnelles d'allègement introduites par l'Instruction n°05-2020 du 6 avril 2020 et ses multiples amendements (jusqu'à l'Instruction n°12-2021 du 30 décembre 2021). Ces mesures ont été mises en place pour alléger temporairement certaines exigences réglementaires pendant la période de pandémie, tout en assurant la stabilité du secteur bancaire.

Les normes prudentielles régissant les banques et établissements financiers incluent plusieurs éléments clés, notamment les exigences de solvabilité et de liquidité :

- L'Instruction n°04-2014 impose des coefficients de solvabilité, permettant d'assurer que les banques maintiennent des niveaux de fonds propres suffisants pour absorber les pertes en cas de crise.
- L'Instruction n°07-2011 fixe les coefficients de liquidité, garantissant que les banques disposent d'assez de liquidités pour répondre à leurs obligations à court terme.
- L'Instruction n°05-2014 établit les modèles de déclaration des grands risques, permettant une gestion plus proactive des expositions importantes.

La Banque d'Algérie a également introduit des exigences spécifiques pour surveiller les engagements extérieurs des banques à travers l'Instruction n°02-2015. Cela permet d'assurer que les banques ne s'exposent pas de manière excessive aux risques de change et aux fluctuations des marchés internationaux.

Néanmoins, malgré les progrès réalisés, des défis subsistent. Le secteur bancaire algérien reste dominé par les banques publiques, ce qui limite la compétitivité et freine parfois l'innovation. Le renforcement de la supervision bancaire doit donc s'accompagner d'une ouverture progressive du marché bancaire aux acteurs privés et étrangers, tout en veillant à ne pas compromettre la stabilité du secteur.

Il est essentiel que la Banque d'Algérie continue à renforcer ses capacités de supervision, en s'appuyant sur des technologies modernes de gestion des risques et des outils d'analyse de données pour identifier les faiblesses potentielles des banques. De plus, les efforts de formation des cadres bancaires sur les nouvelles normes et pratiques internationales seront cruciaux pour garantir la bonne application des réformes.

1.4. Libéralisation des Comptes de Capital en Algérie :

En Algérie, le cadre juridique régissant les mouvements de capitaux a évolué au fil des décennies, avec l'adoption de la loi n°90-10 en 1990 et de plusieurs ordonnances ultérieures, dont l'ordonnance n°03-11 de 2003, pour encadrer strictement les flux de capitaux tout en maintenant une forme de protection de l'économie nationale face aux fluctuations externes. Contrairement à d'autres pays qui ont opté pour une libéralisation complète des flux de capitaux, l'Algérie a choisi une approche prudente, privilégiant une autarcie financière partielle afin de limiter les risques liés à l'instabilité financière mondiale.

La loi n°90-10, adoptée en 1990, a marqué un tournant dans les réformes économiques algériennes en permettant une plus grande ouverture économique. Toutefois, cette loi n'a pas complètement libéralisé les comptes de capital pour les flux internationaux. En effet, l'ouverture des marchés aux capitaux étrangers restait encadrée par des réglementations strictes, visant à protéger l'économie algérienne des risques associés aux mouvements incontrôlés de capitaux, comme les fuites de capitaux ou l'instabilité financière. Cette approche a permis de maintenir une certaine stabilité financière, mais elle a aussi limité les opportunités d'investissement direct étranger dans plusieurs secteurs de l'économie.

L'ordonnance n°03-11, promulguée en 2003, a conservé cette politique d'autarcie financière tout en permettant plus de flexibilité pour les projets spécifiques nécessitant des capitaux étrangers. L'une des innovations importantes de cette ordonnance a été la possibilité pour certains projets, notamment dans des secteurs stratégiques comme l'énergie, d'attirer des investissements étrangers sous des conditions bien définies. Cependant, cette ouverture partielle n'a pas levé les restrictions strictes concernant les flux de capitaux sortants. Les entreprises algériennes continuent de faire face à des limitations dans leurs possibilités d'investir à l'étranger, ce qui freine l'expansion internationale des firmes locales et limite l'accès aux marchés extérieurs.

La loi n°23-09, adoptée en 2023, représente une étape cruciale dans l'adaptation du cadre législatif aux défis économiques et technologiques actuels. Cette nouvelle législation s'inscrit dans une volonté de modernisation progressive du système financier algérien tout en restant prudente sur les questions de flux de capitaux. Bien que la loi n'ait pas encore opéré une libéralisation totale, elle introduit de nouveaux mécanismes pour faciliter l'entrée de nouveaux acteurs financiers, notamment dans les secteurs de la fintech et des paiements électroniques. Cette ouverture progressive témoigne d'une reconnaissance des opportunités

offertes par la finance internationale, mais elle est accompagnée d'une vigilance accrue pour éviter les crises qui pourraient découler d'une ouverture incontrôlée des marchés.

Le maintien de cette prudence en matière de flux de capitaux reflète la stratégie de l'Algérie de vouloir protéger son économie contre les fluctuations mondiales et les crises financières externes. L'histoire récente, notamment la crise financière mondiale de 2008 et ses effets dévastateurs sur les économies émergentes, a montré les dangers d'une libéralisation trop rapide des marchés financiers. En choisissant une approche graduelle, l'Algérie a évité des chocs économiques importants, mais cette stratégie a également freiné la capacité du pays à attirer des investissements étrangers significatifs, en particulier dans les secteurs non pétroliers.

L'évolution du cadre législatif encadrant les mouvements de capitaux en Algérie reflète un compromis entre la volonté de s'ouvrir progressivement à l'économie mondiale et la nécessité de protéger l'économie nationale des risques liés aux mouvements de capitaux incontrôlés. Si la loi n°90-10 a permis une première ouverture partielle de l'économie, les ordonnances et réformes ultérieures, comme l'ordonnance n°03-11 et la loi n°23-09, ont maintenu une vigilance stricte quant aux flux de capitaux tout en permettant une plus grande flexibilité pour les projets stratégiques.

Alors que la loi de 2023 pourrait annoncer une libéralisation plus prononcée dans l'avenir, l'Algérie semble continuer sur la voie d'une prudence législative et réglementaire afin de préserver la stabilité économique. Cette approche raisonnée, bien que limitant l'attractivité du pays pour les investissements directs étrangers dans certains secteurs, lui permet de se prémunir contre les risques de volatilité économique mondiale et de maintenir un certain contrôle sur ses finances publiques. L'avenir montrera si cette stratégie pourra s'assouplir davantage pour permettre une libéralisation plus marquée tout en préservant les acquis de la stabilité économique nationale.

1.5. Libéralisation des Taux d'Intérêt en Algérie :

La libéralisation des taux d'intérêt a été l'une des réformes clés initiées par la loi n°90-10 de 1990, marquant un tournant dans les politiques économiques de l'Algérie. Cependant, cette libéralisation a été menée de manière progressive et encadrée, afin d'éviter des perturbations trop brusques dans le secteur financier. La loi n°90-10 a rompu avec les politiques d'intérêt fixe imposées par l'État, permettant aux banques de fixer leurs taux d'intérêt en fonction des mécanismes de marché, c'est-à-dire de l'offre et de la demande.

Ce changement a permis une meilleure allocation des ressources financières au sein de l'économie, car les taux d'intérêt fixés par les banques reflétaient désormais les conditions du marché, stimulant ainsi la compétitivité et l'efficacité du secteur bancaire. Ce cadre législatif a encouragé les banques à mieux répondre aux besoins des entreprises et des particuliers, favorisant la croissance économique en alignant les prix des prêts et des dépôts sur les conditions réelles du marché. L'ordonnance n°03-11 de 2003 a poursuivi cette dynamique en offrant plus de liberté aux banques dans la fixation des taux d'intérêt, tout en renforçant les mécanismes de contrôle macro prudentiel.

En effet, bien que les banques aient acquis une plus grande flexibilité dans la gestion de leurs taux, cette ordonnance visait à prévenir les risques de dérives telles que des fluctuations excessives des taux pouvant nuire à la stabilité économique. La Banque d'Algérie a continué à jouer un rôle central dans la régulation des taux d'intérêt, notamment par l'utilisation d'instruments comme les opérations d'open market pour ajuster la liquidité du marché et contrôler l'inflation. Ce contrôle a permis d'encadrer la libéralisation tout en évitant des instabilités liées à la volatilité excessive des taux, protégeant ainsi l'économie de chocs financiers soudains. Plus récemment, la loi n°23-09 de 2023 a marqué une nouvelle étape dans ce processus de libéralisation en prenant en compte les évolutions technologiques et la transformation des systèmes financiers.

Avec la montée en puissance de la fintech et l'innovation dans les services financiers, cette loi prévoit un renforcement des capacités de supervision pour garantir que la libéralisation des taux d'intérêt ne conduise pas à des risques systémiques. Des normes plus strictes ont été introduites pour encadrer les nouvelles pratiques liées à l'innovation financière, notamment dans les technologies de paiement et les produits dérivés. Ce cadre réglementaire vise à s'assurer que, bien que le secteur bancaire devienne plus flexible et compétitif, il ne se trouve pas exposé à des crises financières potentielles dues à des risques mal gérés.

En somme, la libéralisation des taux d'intérêt en Algérie, amorcée par la loi n°90-10, a suivi une trajectoire progressive et encadrée, avec un souci constant de préserver la stabilité économique. Bien que cette libéralisation ait permis d'améliorer l'efficacité et la compétitivité du secteur bancaire, elle a été accompagnée de mesures de régulation renforcées, comme le montre l'ordonnance de 2003 et plus récemment la loi de 2023. Cette approche graduelle a permis à l'Algérie de profiter des avantages de la libéralisation des taux tout en limitant les risques liés aux excès du marché, notamment dans un contexte de transformation rapide du secteur financier.

1.6. État des lieux sur les barrières à l'entrée des banques étrangères en Algérie :

L'entrée des banques étrangères dans le secteur bancaire algérien a été l'un des enjeux majeurs de la libéralisation financière amorcée depuis les années 1990. Cependant, malgré les réformes, plusieurs obstacles freinent l'installation de ces institutions internationales sur le territoire algérien. Les barrières à l'entrée sont multiples et elles proviennent de facteurs économiques, réglementaires, structurels et politiques. L'un des principaux obstacles pour les banques étrangères est l'environnement réglementaire restrictif, caractérisé par un cadre législatif rigide.

La loi 90-10 sur la monnaie et le crédit, promulguée en 1990, permet certes l'entrée de banques étrangères, mais dans des conditions très encadrées. Par exemple, pour ouvrir une succursale ou une filiale, les banques étrangères doivent obtenir l'autorisation de la Banque d'Algérie et respecter des critères stricts en matière de capital minimum et de conformité aux règles locales. De plus, la réglementation stricte et la règle 51/49, introduite plus tard, limite la propriété étrangère à 49 %, ce qui dissuade les investisseurs étrangers.

L'étude de (Benmahammed, 2019) souligne que cette règle freine l'implantation des banques étrangères en raison de la perte de contrôle qu'elle impose aux investisseurs. En outre, des barrières économiques et structurelles persistent, comme le montre l'étude de (KHELIFA & BENBAYER, 2023), qui indique que la domination des banques publiques algériennes, représentant plus de 80 % des parts de marché, limite la concurrence et l'innovation dans le secteur. Cela rend difficile l'entrée des banques étrangères, qui doivent faire face à des acteurs historiques puissants et protégés par l'État.

Par ailleurs, (World Bank, 2019) souligne le manque de diversification du secteur bancaire algérien, caractérisé par une concentration excessive sur le financement des grandes entreprises publiques, tandis que les PME, moteurs de croissance, ont un accès limité au crédit, ce qui réduit l'attrait pour les banques étrangères spécialisées dans le financement des petites entreprises. En ce qui concerne le risque de crédit, l'étude de (BENSIAHMED & AZZAOU, 2023) met en lumière le risque élevé en Algérie, en raison de la faible solvabilité des entreprises privées et de l'instabilité économique liée aux fluctuations des prix du pétrole.

Le manque de fiabilité des données sur les emprunteurs est un obstacle majeur pour les banques étrangères souhaitant pénétrer ce marché. L'étude de (ZOUGGAR & DAHMANI, 2023) explore également les répercussions des fluctuations des prix du pétrole sur la stabilité

du secteur bancaire, soulignant que cette volatilité augmente les risques pour les banques étrangères envisageant d'entrer sur le marché algérien.

L'infrastructure financière sous-développée constitue une autre barrière, l'absence d'une infrastructure numérique solide constitue une barrière pour les banques étrangères, qui dépendent souvent de la technologie pour offrir des services compétitifs (Kaddour, 2021). En outre, l'étude de (BENSIAHMED & AZZAOU, 2023) identifie l'absence de systèmes d'information de crédit robustes comme une barrière majeure à l'entrée des banques étrangères, expliquant que le manque de données fiables sur les antécédents des emprunteurs rend difficile la gestion des risques de crédit pour les nouveaux entrants.

Enfin, des obstacles politiques et institutionnels sont à considérer, (Sari, 2022) souligne que la bureaucratie lourde et inefficace est l'un des principaux freins pour les investisseurs étrangers, y compris les banques et recommande des réformes pour simplifier les processus administratifs et faciliter l'entrée des acteurs internationaux dans le marché bancaire. De plus, l'étude de (Medjkane & Merzoud, 2020) examine la méfiance historique de l'Algérie envers les investisseurs étrangers, en particulier dans les secteurs stratégiques comme la finance et analyse l'impact de cette méfiance sur les réformes économiques et le développement du secteur bancaire.

Section 3 : Evaluation de la Qualité de la Gouvernance et la Qualité

Institutionnelle en Algérie :

L'évaluation de la qualité de la gouvernance et de la qualité institutionnelle est un pilier fondamental pour mesurer la performance et l'efficacité des institutions publiques et privées dans un pays. En Algérie, la gouvernance institutionnelle, notamment dans les secteurs bancaire, public et privé, ainsi que dans la gestion des finances publiques, joue un rôle central dans la gestion des ressources économiques, la formulation des politiques publiques et la promotion du développement durable. Cependant, malgré certaines réformes entreprises dans ces domaines, de nombreux défis persistent, notamment en matière de transparence, de responsabilité et d'efficacité institutionnelle.

Cette sous-section se concentre sur l'analyse de la qualité de la gouvernance en Algérie en examinant des indicateurs clés qui évaluent les performances des institutions, en particulier dans les secteurs bancaire, des entreprises publiques et privées, ainsi que dans la gestion des finances publiques. L'objectif est d'examiner l'impact de ces institutions sur le développement économique et social du pays. La gouvernance bancaire, par exemple, est cruciale pour la stabilité financière et la confiance des investisseurs, tandis que la gouvernance des entreprises publiques, souvent dominée par l'État et celle des entreprises privées, notamment les petites et moyennes entreprises (PME), jouent un rôle clé dans la compétitivité et l'attraction des investissements étrangers.

L'évaluation de la gouvernance repose sur divers indicateurs internationaux, dont ceux de la Banque Mondiale et d'institutions spécialisées. Ces indicateurs offrent une vue d'ensemble globale de la qualité institutionnelle d'un pays, en tenant compte de la stabilité politique, du contrôle de la corruption, de la transparence et de la capacité des gouvernements et des institutions à mettre en œuvre des politiques efficaces. En s'appuyant sur ces indicateurs, cette section fournira une analyse critique des réformes en cours en Algérie et identifiera les principaux défis et opportunités, notamment dans le secteur bancaire, des entreprises publiques et privées et des finances publiques, pour améliorer la gouvernance et soutenir un développement économique durable.

1. Les Indicateurs Agrégées de la Banque Mondiale WGI :

Les Worldwide Governance Indicators (WGI) de la Banque Mondiale sont une série d'indicateurs globaux conçus pour évaluer la qualité de la gouvernance dans plus de 200 pays à travers six dimensions majeures : Voix et responsabilité, Stabilité politique et absence de

violence/terrorisme, Efficacité gouvernementale, Qualité de la réglementation, État de droit et Contrôle de la corruption. Ces indicateurs sont largement reconnus pour leur capacité à fournir une évaluation agrégée et comparative de la performance des gouvernements en matière de gouvernance et de qualité institutionnelle.

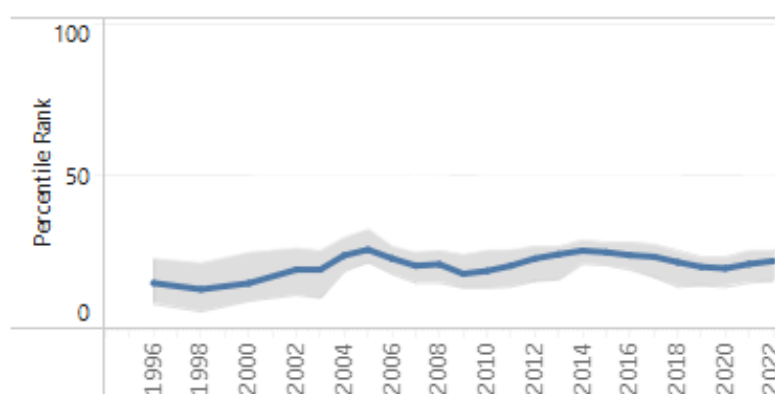
En Algérie, les WGI sont utilisés pour évaluer l'efficacité des réformes et leur impact sur la gouvernance institutionnelle. Ces indicateurs permettent non seulement de mesurer les progrès réalisés dans le renforcement des institutions, mais aussi d'identifier les lacunes qui subsistent, notamment en ce qui concerne la stabilité politique, la lutte contre la corruption et l'amélioration de la transparence. En étudiant les données fournies par les WGI, cette section vise à analyser la situation de la gouvernance en Algérie, en mettant en lumière les points forts et les faiblesses qui caractérisent son paysage institutionnel actuel.

1.1. Voix et responsabilité (Voice and Accountability) :

Cet indicateur évalue la liberté d'expression, la liberté d'association et la participation citoyenne dans le processus politique, notamment dans la sélection des gouvernements. Comme le démontre la figure n° 7, l'analyse de cet indicateur montre une stabilité relative avec une légère amélioration à partir du milieu des années 2000.

Cependant, comme le démontre le graphique ci-dessous, le score global reste en dessous du 50e percentile. Cela reflète des défis continus en matière de droits civils et de participation politique en Algérie.

Figure 7 Evolution de l'Indice Voix et Responsabilité en Algérie (1996-2022)



Source : <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators/interactive-data-access>

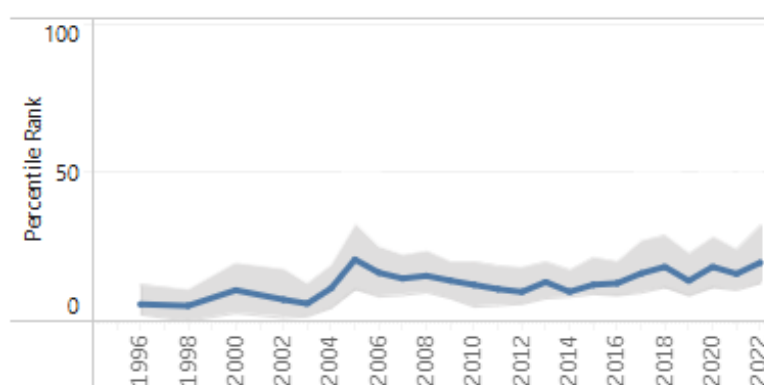
Malgré des efforts apparents pour promouvoir une plus grande inclusion citoyenne, des restrictions freinent la progression de cet indicateur. Cette situation met en lumière la

nécessité d'approfondir les réformes politiques afin d'améliorer la participation démocratique et la responsabilisation des gouvernants vis-à-vis des citoyens.

1.2. Stabilité politique et absence de violence/terrorisme (Political Stability and Absence of Violence/Terrorism)

Cet indicateur mesure la perception de la probabilité de déstabilisation politique, qu'elle soit causée par des conflits internes ou des attaques terroristes. Comme le démontre la figure n° 8, l'Algérie a montré une amélioration notable après les années 2000, atteignant un pic en 2012.

Figure 8 Evolution de l'Indice Relative à la Stabilité Politique



Source : <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators/interactive-data-access>

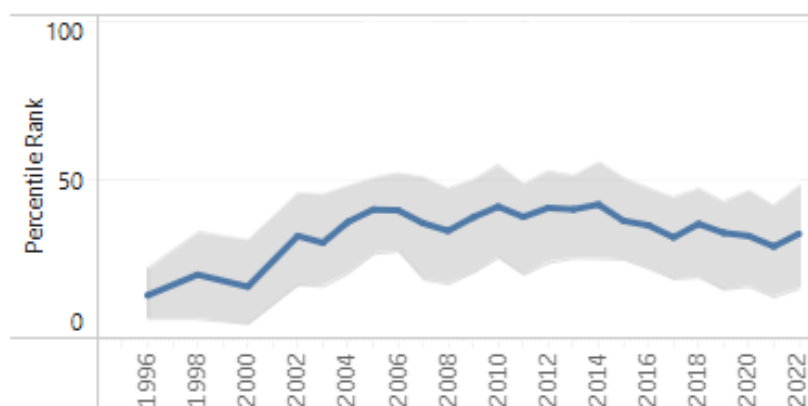
Cette amélioration peut être attribuée à une réduction significative des activités terroristes après la guerre civile des années 1990, ainsi qu'aux efforts du gouvernement pour sécuriser les frontières et stabiliser le pays.

Cependant, les fluctuations récentes montrent que des défis persistent, notamment en raison de la volatilité régionale, des tensions internes et des répercussions des crises économiques sur la stabilité sociale. Bien que la situation sécuritaire ait globalement évolué positivement, il est crucial de renforcer les initiatives de consolidation de la paix et d'améliorer les politiques visant à prévenir les conflits futurs.

1.3. Efficacité gouvernementale (Government Effectiveness)

L'efficacité du gouvernement se mesure à travers la qualité des services publics, la capacité du gouvernement à formuler et mettre en œuvre des politiques et la crédibilité de son engagement à ces politiques. Bien que l'Algérie ait montré une amélioration progressive jusqu'au début des années 2010, une légère diminution s'est observée par la suite. (Voir la figure n° 9)

Figure 9 : Evolution de l'Indice Relative à l'Efficacité Gouvernementale de l'Algérie pour la Période (1996-2022)



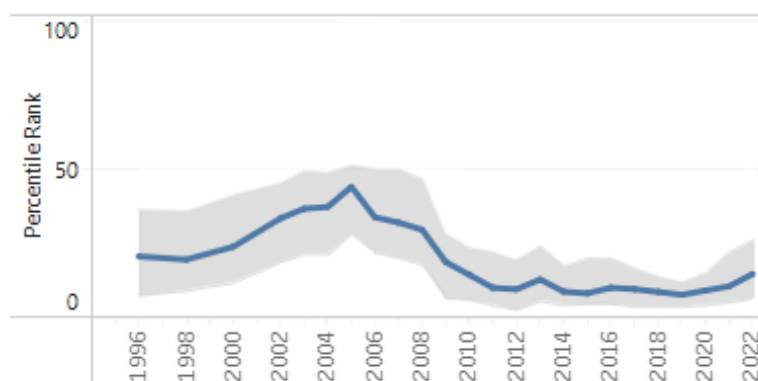
Source : <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators/interactive-data-access>

Cette tendance reflète les défis continus liés à la bureaucratie, la lenteur de la mise en œuvre des réformes et la faiblesse des institutions publiques. En dépit de certains efforts pour améliorer la prestation des services publics, les niveaux de satisfaction restent modérés, soulignant la nécessité de réformer la fonction publique et d'accroître la transparence et la compétence au sein de l'administration publique.

1.4. Qualité de la réglementation (Regulatory Quality)

Cet indicateur évalue la capacité du gouvernement à élaborer et appliquer des politiques réglementaires solides qui favorisent le développement du secteur privé. L'analyse de la figure n° 10 montre une amélioration significative jusqu'à un pic au milieu des années 2000, ce qui reflète les efforts du gouvernement pour moderniser l'économie et attirer les investissements étrangers.

Figure 10 : Evolution de l'indicateur Relative à la Qualité de la Réglementation en Algérie (1996-2022)



Source : <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators/interactive-data-access>

Cependant, une baisse notable a suivi, suggérant une régression potentielle dans l'application de réformes réglementaires. Cela peut être attribué à des obstacles structurels dans le système économique, tels que l'intervention excessive de l'État et l'obstacle à l'entrée pour les entreprises privées. La reprise de cette tendance descendante nécessite une attention particulière, notamment en révisant les cadres réglementaires et en réduisant les lourdeurs administratives qui freinent le développement du secteur privé.

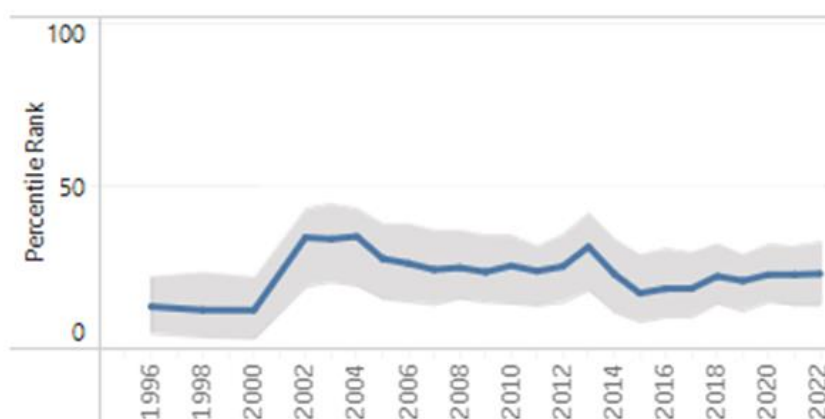
1.5. État de droit (Rule of Law)

Cet indicateur mesure la confiance dans les institutions judiciaires, l'application des lois et le respect des droits de propriété. Les données montrent une amélioration constante jusqu'au milieu des années 2000, suivie d'une relative stabilité, avec un léger déclin observé par la suite.

Les tendances dans la figure n° 11 suggèrent que, malgré les progrès dans la consolidation de l'État de droit, des lacunes persistent. Les systèmes judiciaires continuent de souffrir de problèmes d'indépendance et l'application des lois est souvent perçue comme inégale.

Cela indique que des réformes supplémentaires sont nécessaires pour renforcer la justice, améliorer la transparence des tribunaux et garantir une protection plus solide des droits de propriété et des contrats.

Figure 11 : Evolution de l'Indice Relative à l'Etat de Droit en Algérie pour la Période (1996-2022)



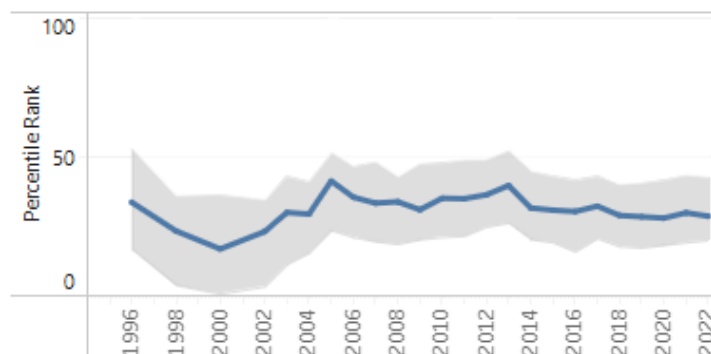
Source : <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators/interactive-data-access>

1.6. Contrôle de la corruption (Control of Corruption)

L'indicateur du contrôle de la corruption mesure la perception de l'utilisation abusive du pouvoir public à des fins privées. La tendance en Algérie montre une amélioration

significative jusqu'au début des années 2010, marquant des progrès dans la lutte contre la corruption. Toutefois, cette amélioration a été suivie d'une stabilisation à un niveau modéré.

Figure 12 : Evolution de L'indicateur du Contrôle de la Corruption en Algérie (1996-2022)



Source : <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators/interactive-data-access>

Bien que des réformes aient été entreprises pour renforcer les institutions de contrôle et améliorer la transparence, la corruption demeure un défi majeur, particulièrement dans les secteurs économiques critiques tels que les hydrocarbures et les marchés publics. Des efforts plus soutenus sont nécessaires pour mettre en place des mécanismes plus efficaces de surveillance et de sanction afin de réduire la corruption à long terme.

En conclusion, les indicateurs montrent des progrès inégaux dans divers aspects de la gouvernance en Algérie. Les améliorations dans certains domaines tels que la stabilité politique et la qualité réglementaire sont contrebalancées par des faiblesses persistantes dans la voix et la responsabilité, l'efficacité gouvernementale et le contrôle de la corruption. Ces résultats soulignent l'importance d'une approche continue et cohérente pour renforcer les institutions et promouvoir la gouvernance en Algérie.

2. La gouvernance dans le Secteur Bancaire En Algérie

La gouvernance bancaire, qui regroupe l'ensemble des règles, processus et pratiques par lesquels les banques sont dirigées et contrôlées, constitue un pilier essentiel du système financier. Son objectif principal est de garantir que les décisions prises au sein des banques respectent les intérêts des parties prenantes tout en préservant la stabilité financière aux niveaux national et international. Au fil des décennies, ce concept de gouvernance s'est renforcé, particulièrement après les crises financières répétées, telles que celle de 2008, qui ont mis en évidence les faiblesses des systèmes bancaires mondiaux. Face à ces défis,

l'instauration d'un cadre de gouvernance plus strict est devenue une priorité pour les régulateurs, notamment dans les pays en développement.

2.1. La gouvernance de la Banque d'Algérie

L'indépendance de la Banque d'Algérie a été formellement établie en 1990 avec l'adoption du Règlement 01-90, visant à séparer la gestion de la politique monétaire des interventions directes de l'État. Cette réforme s'inscrit dans un contexte mondial où l'indépendance des banques centrales était encouragée pour garantir la stabilité monétaire et lutter contre l'inflation. Cependant, malgré son inscription dans la législation, l'indépendance de la Banque d'Algérie a été entravée par des liens persistants avec le pouvoir politique, notamment via le ministère des Finances (MESBAHI, MOHAMMEDI, & HABI, 2019).

En pratique, la Banque demeure influencée par les priorités gouvernementales, ce qui compromet son autonomie effective. Ces interférences se manifestent dans la définition des politiques monétaires et macroéconomiques, soulevant des doutes quant à la véritable indépendance de l'institution. La Banque d'Algérie a néanmoins entrepris des réformes importantes pour s'aligner sur les normes internationales, notamment celles des accords de Bâle I, II et III.

L'introduction des normes de Bâle I en 1999 a marqué une première étape dans la modernisation du système bancaire, bien qu'elle ait été relativement tardive par rapport à d'autres économies émergentes (KAMELI & BOUDALI, 2021). L'intégration des règles de Bâle II, initiée en 2014, a introduit de nouvelles exigences pour la gestion des risques, tandis que certaines dispositions de Bâle III, telles que le renforcement des exigences de solvabilité et le coussin de sécurité, ont également été adoptées. Cependant, l'application complète des règles de Bâle III, notamment en ce qui concerne la gestion des risques de liquidité et le ratio de fonds propres, reste en cours.

En parallèle, le rôle de la Banque en tant qu'autorité de supervision bancaire a été renforcé, bien que l'efficacité de ces contrôles dépende encore de l'amélioration des capacités techniques et des ressources allouées à cette fonction. En matière de gouvernance interne, la structure de la Banque est dominée par un conseil d'administration dirigé par le gouverneur, qui exerce une autorité considérable. Cependant, le rôle des autres membres du conseil semble souvent subordonné à celui du gouverneur, ce qui soulève des questions sur l'équilibre des pouvoirs au sein de l'institution.

L'un des principaux points faibles réside dans le manque de transparence. Les rapports financiers et les décisions stratégiques ne sont pas toujours publiés de manière régulière et accessible, limitant ainsi la capacité des parties prenantes, y compris les investisseurs internationaux, à évaluer la performance et les orientations de la banque. En ce qui concerne la conformité aux normes internationales, bien que la Banque d'Algérie ait fait des progrès, notamment dans la gestion des risques financiers et la lutte contre le blanchiment d'argent, des lacunes persistent.

La transparence des opérations financières demeure insuffisante pour répondre aux attentes des organisations internationales telles que le FMI ou la Banque mondiale. L'institution doit continuer à renforcer ses mécanismes de supervision et de régulation pour mieux répondre aux risques auxquels elle est confrontée. Parmi les défis majeurs de la gouvernance bancaire en Algérie figure la relation persistante entre la Banque et le gouvernement. Bien que des réformes aient été mises en place pour garantir une plus grande autonomie, l'influence politique demeure présente, ce qui peut affecter la crédibilité des politiques monétaires et l'efficacité des réformes économiques (MESBAHI, MOHAMMEDI, & HABI, 2019).

De plus, le manque de communication claire sur les décisions stratégiques, notamment concernant la politique monétaire et la gestion des réserves de change, accentue l'opacité de la Banque d'Algérie. Il est essentiel d'améliorer la transparence pour restaurer la confiance des investisseurs et des partenaires internationaux. La lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme a vu un renforcement du cadre législatif en Algérie, en conformité avec les recommandations du Groupe d'action financière (GAFI).

Cependant, bien que des mesures aient été mises en place, leur mise en œuvre efficace reste un défi, notamment en matière de surveillance des transactions et de coopération internationale. Pour améliorer la gouvernance de la Banque d'Algérie, plusieurs recommandations peuvent être émises. Tout d'abord, la transparence doit être renforcée, notamment par la publication régulière des rapports financiers et des décisions stratégiques. Cela permettrait de mieux informer les parties prenantes et de renforcer la confiance dans l'institution.

Ensuite, il est impératif de consolider l'indépendance effective de la Banque, en réduisant les interférences politiques, afin de lui permettre de remplir pleinement son rôle de garant de la stabilité monétaire. Enfin, l'alignement sur les normes internationales doit se poursuivre, avec

une mise en œuvre complète des accords de Bâle III, pour renforcer la résilience du système bancaire face aux crises économiques et financières.

En effet, la Banque d'Algérie dispose d'une indépendance juridique importante, centrée sur la stabilité des prix et la limitation des financements directs au déficit budgétaire. Toutefois, cette indépendance demeure partiellement entravée en pratique, notamment en raison de l'absence de mandat fixe pour le gouverneur, ce qui entraîne des variations marquées dans la durée de ces mandats et génère une instabilité affectant la crédibilité de l'institution. Pour permettre à la Banque d'Algérie de conduire une politique monétaire plus efficiente, des réformes renforçant cette indépendance s'imposent, d'autant que le cadre actuel n'a pas permis de maîtriser l'inflation de manière durable (BOUHMIDI & FEKIR, 2022).

En somme, la Banque d'Algérie se trouve à un stade de transition. Bien que des réformes importantes aient été réalisées, des défis structurels et institutionnels persistent. Pour renforcer la crédibilité de la Banque à l'échelle nationale et internationale, il est crucial d'améliorer sa gouvernance par une plus grande indépendance, une transparence accrue et une stricte conformité aux standards internationaux. Ces mesures sont essentielles pour garantir la stabilité du système financier algérien et assurer un développement économique durable.

2.2. La gouvernance des banques de second rang

En Algérie, la gouvernance bancaire s'inscrit dans le cadre des efforts de modernisation du système financier et de renforcement de la régulation. Elle vise à assurer une gestion prudente des banques, tout en se conformant aux normes internationales définies, notamment par le Comité de Bâle. Cela inclut la mise en place de dispositifs rigoureux de contrôle interne pour prévenir les risques systémiques et protéger les intérêts des déposants.

L'une des composantes clés de cette gouvernance est la mise en place de dispositifs efficaces de contrôle interne et de conformité. En Algérie, le cadre prudentiel a évolué, particulièrement depuis l'adoption de l'ordonnance n°10-04 de 2010, qui a introduit des mécanismes de surveillance adaptés aux nouveaux risques. Cette réglementation, complétée par le règlement du 28 août 2012, a clarifié les rôles des fonctions de contrôle permanent et périodique au sein des banques, renforçant ainsi l'indépendance et l'efficacité de ces dispositifs.

Le contrôle de la conformité est devenu d'autant plus crucial avec l'essor de nouveaux produits financiers et la montée des risques associés aux technologies de l'information. Les banques algériennes sont désormais tenues de mettre à jour régulièrement leur cartographie des risques, leur permettant ainsi de mieux identifier les vulnérabilités internes et de prévenir

les incidents liés au cyber sécurité ou aux fraudes (MESBAHI, MOHAMMEDI, & HABI, 2019). Ce cadre prudentiel accorde également une attention particulière à la gestion des risques opérationnels, à la continuité des activités et à la gouvernance d'entreprise.

Les conseils d'administration et comités de direction jouent un rôle central dans ce processus. Ils sont chargés de surveiller les risques pris par les banques et d'assurer que les dispositifs de contrôle interne fonctionnent efficacement. En Algérie, ces responsabilités ont été renforcées par des réformes, notamment celles des années 2010, qui visent à accroître l'implication des organes délibérants dans la gestion des risques.

Un autre domaine crucial de la gouvernance bancaire est la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LAB/FT). Depuis les amendements apportés à la législation en 2012, l'Algérie s'est alignée sur les exigences internationales en matière de prévention de ces risques, renforçant ainsi ses mécanismes de contrôle interne pour améliorer la résilience du système bancaire.

La transparence et la qualité des états financiers sont également des aspects fondamentaux de la gouvernance bancaire. Le renforcement des audits externes et du rôle des commissaires aux comptes garantit l'intégrité des informations financières des banques. Ces efforts visent à accroître la confiance des investisseurs et des déposants dans le système bancaire algérien.

En termes de supervision, la Banque d'Algérie a mis en place des outils innovants tels que le Système de Notation Bancaire (SNB), inspiré de la méthode CAMELS. Cet outil permet une évaluation continue de la performance et de la solvabilité des banques, contribuant ainsi à la prévention des risques systémiques (Banque d'Algérie, 2015).

Enfin, la gouvernance bancaire en Algérie inclut des objectifs plus larges, comme la promotion de l'inclusion financière et la stabilité macro prudentielle. Les banques sont encouragées à améliorer l'accès aux services financiers pour l'ensemble de la population, intégrant ainsi des objectifs de rentabilité et de développement durable.

En conclusion, bien que la gouvernance bancaire en Algérie s'aligne progressivement sur les meilleures pratiques internationales, elle reste un chantier en constante évolution. Le renforcement des dispositifs prudentiels et des mécanismes de gouvernance est essentiel pour assurer la stabilité et la résilience du secteur bancaire dans un contexte économique mondial de plus en plus complexe.

3. État des lieux approfondi de la gouvernance d'entreprise en Algérie

La gouvernance d'entreprise en Algérie s'inscrit dans un contexte économique marqué par une transition vers une économie de marché, amorcée dès les années 1990. Toutefois, cette évolution vers une gouvernance d'entreprise moderne et efficace demeure entravée par plusieurs facteurs. L'environnement institutionnel et économique est fortement influencé par une intervention omniprésente de l'État dans des secteurs stratégiques tels que l'énergie, les télécommunications et les services publics, où les entreprises économiques publiques (EEP) prédominent. Ce contrôle étatique, souvent orienté vers des objectifs politiques et sociaux, freine le développement d'une culture de gouvernance axée sur la performance économique et l'efficacité.

En dépit de cette dynamique, une prise de conscience croissante émerge quant à l'importance de réformer la gouvernance d'entreprise pour attirer les investisseurs, améliorer la gestion des entreprises et renforcer la compétitivité du pays. Le cadre réglementaire, principalement issu du Code de commerce, encadre le fonctionnement des entreprises commerciales, mais n'intègre pas encore pleinement les normes spécifiques de gouvernance. Par exemple, il manque des dispositions rigoureuses sur la composition des conseils d'administration, l'audit interne et externe, ou les politiques de rémunération des dirigeants.

En ce qui concerne les entreprises publiques, celles-ci opèrent sous un régime spécifique qui les place sous la tutelle directe de l'État. Cette tutelle compromet souvent l'efficacité des mécanismes de gouvernance, avec une transparence limitée et une influence directe de l'État sur la nomination des dirigeants et la définition des stratégies d'entreprise. Cela crée un environnement où l'indépendance des organes de gouvernance est régulièrement remise en question. La domination de l'État dans l'économie, à travers des entreprises publiques comme SONATRACH dans l'énergie ou Algérie Télécom dans les télécommunications, pose également des défis uniques.

Ces entreprises sont souvent appelées à remplir des missions socio-économiques, telles que la création d'emplois ou la stabilisation des prix, au détriment de leur performance financière (SADAoui & Khenniche, 2015). Dans le secteur privé algérien, dominé par les petites et moyennes entreprises (PME), la gouvernance repose principalement sur un modèle familial. La concentration des pouvoirs dans les mains des familles fondatrices limite l'adoption de principes modernes de gouvernance, comme la séparation des rôles entre direction et conseil d'administration, ou encore l'indépendance des conseils. Les entreprises plus grandes, attirant

des investissements étrangers ou s'internationalisant, tendent à adopter davantage de pratiques de gouvernance alignées sur les standards internationaux, bien que ces exemples restent rares.

La question de la transparence et de la divulgation financière constitue un autre défi majeur. De nombreuses entreprises algériennes, publiques comme privées, publient rarement leurs états financiers de manière systématique ou en temps voulu. Ce manque de transparence nuit à la crédibilité des entreprises sur la scène internationale et freine leur accès aux marchés de capitaux (Sabah & Romi, 2019). De plus, l'absence d'exigences réglementaires concernant la divulgation des informations non financières, telles que les pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), entrave la capacité des entreprises algériennes à attirer des investissements étrangers, dans un contexte où les investisseurs internationaux attachent une importance croissante à ces facteurs.

Malgré cela, des réformes sont en cours pour améliorer la gouvernance d'entreprise en Algérie, bien que le pays soit encore en retard par rapport à d'autres économies émergentes. L'adoption des normes internationales de gouvernance, telles que celles de OCDE, reste limitée. Pour attirer des investisseurs internationaux et améliorer la compétitivité, il est essentiel d'adopter plus largement ces normes. Les défis de la gouvernance d'entreprise en Algérie incluent un manque d'indépendance des conseils d'administration, une faible séparation des pouvoirs au sein des entreprises et des régulateurs peu équipés pour appliquer efficacement les contrôles.

Le renforcement de la culture d'entreprise, qui mettrait l'accent sur la responsabilisation des dirigeants et la transparence, est également une priorité. Toutefois, des opportunités existent, notamment grâce aux réformes en cours et à l'émergence d'un secteur privé plus dynamique, notamment dans les nouvelles technologies. Ces évolutions pourraient contribuer à l'adoption de meilleures pratiques de gouvernance.

En conclusion, la gouvernance d'entreprise en Algérie, bien qu'encore à ses débuts, est à un tournant. Le succès des réformes en cours dépendra de la capacité des entreprises à adopter des pratiques de gouvernance conformes aux standards internationaux, à améliorer la transparence de leurs opérations et à renforcer la responsabilisation des conseils d'administration. Cela est crucial pour garantir que les entreprises algériennes puissent pleinement tirer parti des opportunités économiques à venir et jouer un rôle plus compétitif sur les marchés internationaux.

Conclusion :

Ce chapitre avait pour objectif d'analyser les principaux déterminants du développement financier en Algérie, en mettant l'accent sur les enjeux de gouvernance et de libéralisation financière. À travers une étude approfondie des différentes dimensions de la gouvernance dans des secteurs clés, il a permis de mieux comprendre les liens entre réformes institutionnelles et défis économiques dans un contexte de libéralisation.

Dans la première section, un état des lieux des facteurs influençant le développement financier en Algérie a révélé des éléments essentiels tels que la stabilité macroéconomique, la réglementation et l'efficacité institutionnelle. Malgré la présence de certains atouts, des contraintes notables limitent l'expansion du secteur financier. En particulier, le manque d'éducation financière, l'absence d'une culture d'épargne, la faible confiance envers les institutions financières, ainsi que, les inégalités géographiques et de genre dans l'inclusion financière constituent des obstacles majeurs au développement économique.

D'abord, le manque d'éducation financière freine l'accès aux services financiers pour une grande partie de la population, rendant difficile l'utilisation optimale des outils d'investissement et de crédit. Par ailleurs, l'absence d'une culture d'épargne compromet la capacité des ménages à accumuler des ressources, ce qui est pourtant essentiel pour financer des projets de développement à long terme. En outre, des inégalités géographiques et de genre accentuent l'exclusion financière. Dans les régions rurales et éloignées, l'accès aux services bancaires reste limité en raison de l'insuffisance des infrastructures financières et des points de service.

Cela entrave les opportunités économiques pour les populations locales et contribue à creuser les disparités régionales. Les femmes, quant à elles, rencontrent souvent des obstacles spécifiques à l'inclusion financière, tels que des restrictions culturelles ou un accès restreint aux ressources économiques, ce qui limite leur capacité à participer activement au secteur financier. Ainsi, la confiance limitée envers les institutions financières, due à des perceptions de corruption et à une transparence jugée insuffisante, dissuade de nombreux acteurs d'intégrer leurs ressources dans le circuit financier formel. L'ensemble de ces contraintes souligne l'importance de réformes ciblées pour renforcer la gouvernance, promouvoir l'éducation financière et garantir une inclusion financière équitable et étendue à toutes les couches de la société.

La deuxième section a analysé les dimensions de la libéralisation financière en Algérie. Ce processus, instauré progressivement, visait à ouvrir les marchés financiers et à réduire le contrôle étatique pour encourager la croissance économique. Cependant, il est important de noter que cette libéralisation reste essentiellement domestique. Les réformes ont surtout porté sur l'ouverture des marchés intérieurs sans intégrer de manière significative les flux de capitaux internationaux. Ce cadre limité réduit le potentiel de développement financier dans un contexte de mondialisation, car il freine les investissements étrangers et limite l'accès à des sources diversifiées de financement.

En effet, bien que les réformes aient contribué à dynamiser le secteur financier, elles demeurent freinées par des défis structurels persistants. Une gouvernance institutionnelle parfois inadéquate et une réglementation incomplète empêchent une libéralisation complète et efficace. Par ailleurs, le manque de réformes cohérentes, adaptées aux exigences d'un marché globalisé, expose le secteur financier algérien à des inefficiences, limitant ainsi son impact potentiel sur la croissance économique. La restriction à une libéralisation domestique et l'absence d'ouverture aux capitaux internationaux pourraient, à terme, ralentir le processus de modernisation économique et restreindre la compétitivité du marché financier algérien.

Finalement, la dernière section analyse les principaux facteurs de gouvernance et de développement financier en Algérie, en s'appuyant sur les indicateurs de gouvernance internationaux, la gouvernance des entreprises et celle du secteur bancaire. D'abord, les Worldwide Governance Indicators (WGI) montrent que, bien que l'Algérie ait progressé, elle reste en deçà des standards internationaux, en particulier dans le contrôle de la corruption, l'efficacité des institutions et la qualité de la réglementation. Ces faiblesses institutionnelles entravent l'attraction des investissements étrangers en raison d'un environnement perçu comme opaque et parfois instable.

Ensuite, l'analyse de la gouvernance des entreprises révèle que la transparence et la responsabilité sont inégales, surtout dans le secteur des entreprises publiques, où les interventions étatiques sont fréquentes. Ce cadre limite l'efficacité des pratiques de gouvernance d'entreprise modernes, réduisant ainsi l'attrait du pays pour les investisseurs internationaux. L'adoption de normes internationales de gouvernance, bien que progressive, est encore insuffisante. Des améliorations dans ce domaine sont nécessaires pour accroître la compétitivité des entreprises algériennes et attirer des capitaux étrangers, particulièrement dans les secteurs hors hydrocarbures.

En outre, la gouvernance du secteur bancaire en Algérie, centrée autour de la Banque d'Algérie et des banques de second rang, met en évidence des efforts de renforcement de la supervision et de la conformité aux normes internationales, comme les accords de Bâle. La Banque d'Algérie a notamment entrepris l'intégration des accords de Bâle I, II et certaines dispositions de Bâle III pour améliorer la gestion des risques de liquidité et de solvabilité. Cependant, malgré ces progrès, des défis importants subsistent, particulièrement en ce qui concerne l'indépendance de la Banque d'Algérie, qui est juridiquement établie mais reste entravée par des liens étroits avec les autorités politiques. Cette centralisation et les contraintes politiques réduisent l'efficacité des réformes et limitent l'adaptation aux normes de supervision bancaire internationales.

Enfin, la gouvernance des banques de second rang repose sur des dispositifs de contrôle interne et de conformité aux standards internationaux, renforcés par les réformes de 2010. Bien que ces mesures aient amélioré la supervision, des défis persistent dans la mise en œuvre complète des normes de Bâle III et dans le renforcement de la transparence financière. La lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme est un autre domaine où des progrès ont été réalisés, mais leur application reste un défi en raison de capacités de surveillance limitées et de la centralisation du système de contrôle.

Ainsi, ce chapitre met ainsi en lumière que le développement financier en Algérie est intimement lié à l'amélioration de la gouvernance institutionnelle et à une progression continue des réformes de libéralisation. La mise en place d'un cadre institutionnel stable et transparent s'avère cruciale pour surmonter les défis relevés. En intégrant des pratiques de gouvernance conformes aux normes internationales, les entreprises et le secteur bancaire pourront accroître leur efficacité et renforcer la confiance des investisseurs. De telles avancées permettraient de stimuler la croissance économique, d'améliorer la compétitivité des institutions financières et de soutenir durablement le développement financier dans un contexte économique globalisé.

**Chapitre II : Analyse Empirique des Relations entre
Libéralisation Financière, Gouvernance et Développement
Financier en Algérie : Application du Modèle autorégressif à
retards échelonnés (ARDL)**

Introduction

Ce chapitre se consacre à une analyse empirique approfondie des relations entre la libéralisation financière, la qualité de la gouvernance institutionnelle et le développement du secteur financier en Algérie, en adoptant le modèle ARDL (Auto-Régressif à Décalage Temporel) de (Pesaran & Shin, 1995; Pesaran, Shin,, & Smith, 2001). La méthodologie ARDL est privilégiée ici pour sa capacité à estimer les relations de court et de long terme entre des variables intégrées différemment, répondant ainsi aux exigences des données économiques qui présentent souvent des propriétés de non-stationnarité.

Dans la première section, nous abordons les éléments d'analyse des séries temporelles, incluant des tests de stationnarité, ainsi que les étapes et avantages spécifiques de l'approche ARDL. La seconde section se concentre sur l'application empirique du modèle, en partant de la collecte des données jusqu'à l'interprétation des résultats. Nous procédons à des tests de racine unitaire, de Cointégration et de causalité de Granger afin d'évaluer l'interdépendance et les effets dynamiques entre la libéralisation financière, la gouvernance et le développement financier en Algérie.

Ce chapitre permet ainsi d'évaluer empiriquement comment la libéralisation financière et la gouvernance institutionnelle interagissent pour influencer le développement du secteur financier algérien, mettant en lumière les implications politiques et économiques qui en découlent.

Section 1 : Méthodologie des Séries Temporelles et Modèle ARDL

Dans le cadre d'une analyse économétrique visant à étudier les interactions complexes entre la libéralisation financière, la gouvernance institutionnelle et le développement financier, l'examen des propriétés des séries temporelles utilisées dans le modèle s'avère indispensable. Les séries temporelles économiques possèdent en effet des caractéristiques particulières, telles que la non-stationnarité, qui peut affecter les estimations et la validité des résultats si elles ne sont pas adéquatement traitées.

La première section de ce chapitre est consacrée aux outils essentiels de l'analyse des séries temporelles. Nous commencerons par une exploration de la notion de stationnarité, une condition fondamentale pour garantir la fiabilité des modèles économétriques et éviter les régressions fallacieuses. Par la suite, nous décrirons deux des principaux tests de racines unitaires – le test Augmented Dickey-Fuller (ADF) et le test de Phillips-Perron – qui permettent de vérifier la stationnarité des séries et de déterminer leur ordre d'intégration.

Ensuite, nous présenterons le modèle Auto-Régressif à Décalage Temporel (ARDL) développé par (Pesaran & Shin, 1995; Pesaran, Shin, & Smith, 2001), qui constitue l'approche de choix pour cette étude. Nous aborderons les étapes de mise en œuvre de l'ARDL ainsi que ses principaux avantages, notamment sa flexibilité quant aux niveaux d'intégration variables des séries temporelles et sa capacité à estimer simultanément les effets de court et de long terme.

Enfin, nous introduirons le test de causalité de Granger, un outil précieux pour déterminer les relations causales entre variables dans un cadre dynamique. Ce test complète l'approche ARDL en permettant d'identifier la direction des relations causales potentielles entre la libéralisation financière, la qualité de la gouvernance et le développement financier en Algérie.

1. Stationnarité d'une série temporelle

La stationnarité est une propriété fondamentale dans l'analyse des séries temporelles. Une série est dite stationnaire si ses propriétés statistiques, telles que la moyenne, la variance et l'autocorrélation, sont constantes dans le temps. Cette caractéristique est essentielle, car de nombreux modèles économétriques reposent sur l'hypothèse de stationnarité, permettant de garantir des prédictions fiables et des inférences statistiques robustes. Une série non stationnaire peut être sujette à des tendances ou des variations saisonnières, rendant les résultats économétriques potentiellement biaisés ou non valides.

Il existe trois types de stationnarité :

- Stationnarité forte (ou strictement stationnaire) : toutes les propriétés statistiques de la série sont invariantes dans le temps.
- Stationnarité faible : seules la moyenne, la variance et l'auto covariance sont constantes.
- Stationnarité trend : une série présente une tendance déterministe mais est stationnaire autour de cette tendance.

L'identification de la non-stationnarité est une étape clé avant toute analyse économétrique. Si une série est non stationnaire, il est souvent nécessaire de la transformer, par exemple en prenant des différences, pour la rendre stationnaire et pouvoir l'utiliser dans un cadre d'analyse économétrique classique.

2. Tests de racines unitaires

Pour tester la stationnarité, il est courant d'utiliser des tests de racines unitaires, qui permettent de détecter la présence de composants non stationnaires dans une série temporelle. Une racine unitaire dans une série temporelle indique que la série est non stationnaire, ce qui signifie qu'elle contient une tendance stochastique. Voici deux des tests les plus couramment utilisés dans la littérature économétrique.

2.1. Le Test ADF (Augmented Dickey-Fuller)

Le test ADF (Augmented Dickey-Fuller) est largement reconnu comme un outil statistique clé pour vérifier la stationnarité d'une série temporelle, notamment en détectant la présence de racines unitaires. Une série temporelle non stationnaire présente une tendance ou une structure persistante dans le temps, ce qui rend les modèles de prévision plus complexes. Ce test est fréquemment utilisé dans les études économiques et financières, où l'analyse des séries temporelles, comme les prix d'actifs ou les indicateurs macroéconomiques, est essentielle à la prise de décision.

Le test ADF vérifie l'hypothèse nulle selon laquelle une série temporelle contient une racine unitaire, c'est-à-dire qu'elle est non stationnaire. Autrement dit, les chocs qui affectent la série ont des effets permanents. L'hypothèse alternative est que la série est stationnaire, c'est-à-dire qu'elle revient à une moyenne constante après un choc.

Le test ADF repose sur la régression de la première différence de la série temporelle, avec l'ajout de termes de retard pour capturer l'autocorrélation. Ces termes permettent de corriger

l'effet d'autocorrélation des erreurs et de rendre les résultats plus fiables. Ce processus de régression peut être exprimé ainsi :

Modèle avec constante et tendance déterministe :

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} + \alpha + \beta t + \sum_{j=1}^p \varphi_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

Ce modèle s'applique lorsque la série a une moyenne non nulle et une tendance temporelle. La constante

Modèle avec constante sans tendance déterministe :

Ce modèle est utilisé lorsque la série temporelle présente une moyenne non nulle, mais sans tendance temporelle

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} + \alpha + \sum_{j=1}^p \varphi_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

Modèle sans constante ni tendance déterministe :

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \varphi_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

Ce modèle s'applique lorsqu'il n'y a ni moyenne non nulle ni tendance :

Le test de racine unitaire implique deux hypothèses principales :

- Hypothèse nulle (H_0) : $\varphi_j = 1$ (la série contient une racine unitaire, donc non-stationnaire).
- Hypothèse alternative (H_1) : $|\varphi_j| < 1$

La stationnarité de la série est déterminée en comparant la valeur absolue de la statistique ADF calculée à celle des valeurs critiques tabulées par MacKinnon (CV). Si la statistique ADF dépasse la valeur critique, l'hypothèse nulle est rejetée, indiquant que la série est stationnaire ($I(0)$). Si la statistique est inférieure à la valeur critique, l'hypothèse nulle est acceptée, signalant la non-stationnarité de la série. Il peut alors être nécessaire de différencier la série une première fois pour atteindre la stationnarité, la série étant alors intégrée d'ordre un $I(1)$. Si la stationnarité n'est toujours pas atteinte, une différenciation supplémentaire peut être requise pour obtenir une série intégrée d'ordre deux $I(2)$.

Le test ADF suit une procédure en trois étapes, selon la significativité de la tendance et de la constante dans la série :

- Étape I : Appliquer le test avec le modèle 1 (constante et tendance). Si la tendance n'est pas significative, on passe au modèle 2. Si elle l'est, on vérifie la significativité du coefficient φ pour conclure sur la stationnarité.
- Étape II : Si la tendance n'est pas significative, on utilise le modèle 2 (constante uniquement). Si la constante n'est pas significative, on passe au modèle 3. Sinon, on teste la stationnarité en vérifiant la valeur de φ .
- Étape III : Si la constante n'est pas significative dans le modèle 2, on utilise le modèle 3 (sans constante ni tendance). Si φ n'est pas significatif, la série est non stationnaire et doit être différenciée pour obtenir une stationnarité.

2.2. Le Test de Phillips-Perron

Phillips et Perron (1988) ont élaboré une théorie plus avancée pour traiter la non-stationnarité due à la présence d'une racine unitaire dans une série temporelle. Bien que les tests soient proches de ceux de Dickey-Fuller augmenté (ADF), ils se distinguent par leur capacité à corriger non seulement l'autocorrélation mais aussi l'hétéroscédasticité des erreurs. Voici les étapes principales du déroulement du test de Phillips-Perron :

A. Estimation des modèles Dickey-Fuller

Tout d'abord, les trois formes de modèles de Dickey-Fuller sont estimées en utilisant la méthode des Moindres Carrés Ordinaires (MCO). Ces modèles servent de base pour les tests ultérieurs.

B. Calcul de la variance à court terme

À partir des résidus des régressions, la variance à court terme est calculée selon la formule :

$$\hat{\sigma}_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$$

C. Estimation de la variance à long terme

Ensuite, la variance à long terme est estimée à l'aide de la formule suivante :

$$s_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=0}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^I \left(1 - \frac{i}{I+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n e_t e_{t-i}$$

Le nombre de retards I est généralement déterminé via la méthode de Newey-West, donnée par la formule : $I \approx 4\left(\frac{N}{100}\right)^{\frac{2}{9}}$

D. Calcul de la statistique du test Phillips-Perron (PP)

La statistique PP est calculée à partir de l'expression suivante :

$$t_{\varphi_1^*} = \sqrt{k} * \frac{(\widehat{\varphi_1} - 1)}{\widehat{\sigma}_{\varphi_1}} + \frac{n(k-1)\widehat{\sigma}_{\varphi_1}}{\sqrt{k}}$$

Où : $k = \frac{\sigma_t^2}{s_t^2}$ (cette valeur est asymptotiquement égale à 1 si les erreurs sont du « bruit blanc »).

Le modèle Auto Régressif à Décalage Temporel (ARDL) de Pesaran et al. (2001)

Plusieurs méthodes économétriques permettent d'examiner les relations à long terme entre séries temporelles. Parmi les plus couramment utilisées, on retrouve la méthode en deux étapes (Engle & Granger, 1987), ainsi que les approches de (Johansen, Statistical analysis of cointegration vectors., 1988) et (Johansen & Juselius, 1990). Ces méthodes requièrent que toutes les séries soient intégrées du même ordre, soit $I(0)$ ou $I(1)$. Cela implique la nécessité d'examiner la stationnarité des séries avant de pouvoir les utiliser. De plus, ces techniques sont généralement plus adaptées aux grands échantillons.

Pour contourner ces limitations (Pesaran & Shin, 1995), puis (Pesaran, Shin,, & Smith, 2001), ont développé une approche plus flexible : le modèle ARDL (Auto Regressive Distributed Lag), également connu sous le nom de test des limites « bounds test ». Cette approche est moins restrictive que les méthodes traditionnelles et permet de tester les relations de long terme, même lorsque les séries ne sont pas toutes intégrées du même ordre, qu'elles soient $I(0)$, $I(1)$, ou un mélange des deux.

La forme générale du modèle ARDL est représentée comme suit :

$$Y_t = \varphi + \theta_1 Y_{t-1} + \dots + \theta_p Y_{t-p} + \beta_0 X_t + \dots + \beta_q X_{t-q} + \varepsilon_t$$

Ou encore :

$$Y_t = \varphi + \sum_{i=0}^p \theta_i Y_{t-i} + \sum_{j=0}^q \beta_j \Delta x_{t-j} + \varepsilon_t$$

Avec $\varepsilon_t \sim iid(0, \sigma)$: terme d'erreur ; « β_0 » traduit l'effet à court terme de X_t sur Y_t . On peut déduire l'effet de long terme à partir de la relation d'équilibre suivante :

$$Y_t = k + \varphi X_t + u$$

Dans ce cas, l'effet à long terme de X_t sur Y_t , représenté par φ peut être calculé de la manière suivante :

$$\varphi = \frac{\sum \text{des coefficients de } X_t}{1 - \sum \text{des coefficients de } Y_t}$$

Cette relation permet de quantifier l'impact de X_t sur Y_t le long terme, en tenant compte de la dynamique à court terme capturée par les coefficients estimés du modèle ARDL.

2.3. Les étapes de l'approche ARDL

La mise en œuvre de l'approche ARDL suit plusieurs étapes essentielles :

- Vérification de l'ordre d'intégration des séries : Il est primordial de s'assurer qu'aucune des séries ne soit intégrée d'ordre deux, soit I(2). Pour cela, les tests de racine unitaire comme Dickey-Fuller Augmenté (ADF) et Phillips-Perron (PP) sont appliqués pour chaque série.
- Sélection du nombre de retards optimal : Avant de procéder au test de cointégration, il est nécessaire de choisir le nombre optimal de retards (lags). Ce choix repose sur les critères d'information comme AIC et SC et vise à minimiser ces indicateurs.
- Test des limites (Bounds Test) : Ce test est utilisé pour vérifier l'existence d'une relation de long terme (cointégration) entre les variables incluses dans le modèle. Il constitue une étape cruciale pour confirmer la présence de cette relation d'équilibre.
- Validation du modèle économétrique : Une fois le modèle estimé, des tests de diagnostic sont effectués pour garantir sa validité. Ces tests permettent de s'assurer de l'absence d'erreurs dans les hypothèses sous-jacentes du modèle.
- Estimation du modèle ARDL-ECM (modèle de correction d'erreur restreint) : Cette étape consiste à estimer la version ECM (Erreur de Correction Modélisée) du modèle ARDL, qui permet de vérifier les relations de court terme entre les variables.
- Test de stabilité structurelle : Enfin, il est important de tester la stabilité des coefficients de correction d'erreur du modèle ARDL-ECM pour s'assurer de la robustesse des résultats à travers le temps.

Ces étapes permettent de s'assurer que l'approche ARDL est correctement mise en œuvre, tant pour les relations de long terme que les ajustements à court terme.

2.4. Les avantages de l'approche ARDL

L'approche ARDL est couramment utilisée pour analyser l'impact du développement financier sur la croissance économique, notamment dans des contextes comme celui de l'Algérie. Elle est particulièrement utile pour surmonter les limitations associées à l'étude des séries qui ne sont pas toutes intégrées au même ordre. Ses principaux avantages sont :

- Distinction claire entre les variables dépendantes et explicatives : L'un des atouts de l'approche ARDL est sa capacité à séparer les variables dépendantes des variables explicatives, même lorsqu'il existe une seule relation à long terme. Cela repose sur l'hypothèse que l'approche ARDL établit une unique équation en forme réduite reliant la variable dépendante aux variables exogènes (Pesaran, Shin., & Smith, 2001).
- Identification des vecteurs de cointégration multiples : Un autre avantage majeur est la possibilité d'identifier plusieurs vecteurs de cointégration lorsqu'il en existe plusieurs, ce qui permet une meilleure compréhension des relations complexes entre les variables dans le long terme.
- Modèle de correction d'erreur (ECM) : Le modèle ARDL permet également de dériver un modèle de correction d'erreur (ECM) via une simple transformation linéaire. Cela facilite l'intégration des ajustements à court terme dans un cadre d'équilibre à long terme, tout en préservant les informations relatives aux relations de long terme. Le modèle ECM ainsi obtenu nécessite suffisamment de retards pour capturer les dynamiques sous-jacentes des données tout en facilitant une transition vers des cadres de modélisation plus spécifiques.

Ces avantages font de l'approche ARDL une méthode flexible et adaptée à l'analyse des relations économiques à long et à court terme, même dans des contextes où les séries temporelles ne sont pas intégrées de manière homogène.

3. Le test de causalité de Granger

Sur le plan théorique, l'identification des relations causales entre les variables économiques permet de mieux appréhender les mécanismes économiques sous-jacents. Connaître la direction des relations de cause à effet entre ces variables est aussi crucial que la mise en évidence de simples corrélations, car cela oriente les politiques économiques de manière plus éclairée. En pratique, la « connaissance causale » est essentielle pour formuler des politiques économiques cohérentes et efficaces.

L'étude de (Granger, 1969) a introduit les concepts de causalité et d'exogénéité. Selon lui, une variable y_{2t} est dite cause de y_{1t} si la capacité de prédire y_{1t} est améliorée par l'inclusion de l'information sur y_{2t} dans l'analyse.

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

- H_0 : Y ne cause pas X
- H_1 : Y cause X

Dans le cadre de notre thèse, l'objectif central de cette approche est de mieux comprendre la relation causale entre l'approfondissement financier et le développement économique. Cela permet de déterminer la direction de l'influence entre ces deux variables, contribuant ainsi à la formulation de politiques financières adaptées aux dynamiques économiques de l'Algérie.

Cette étude vise à répondre à quatre questions clés concernant l'impact de la libéralisation financière et de la qualité de la gouvernance sur le développement financier à long terme :

- La libéralisation financière en Algérie favorise-t-elle un développement financier durable ? Si c'est le cas, quel serait le niveau de développement financier résultant d'une telle libéralisation dans le contexte algérien ?
- Existe-t-il une relation de causalité unidirectionnelle ou bidirectionnelle entre la libéralisation financière et le développement financier en Algérie ?
- L'amélioration de la qualité de la gouvernance en Algérie contribue-t-elle à un développement financier à long terme ?
- Existe-t-il une causalité unidirectionnelle ou bidirectionnelle entre la qualité de la gouvernance et le développement financier en Algérie ?

Ces questions visent à éclairer les mécanismes causaux entre la libéralisation financière, la gouvernance et le développement financier dans le cadre spécifique de l'Algérie.

Section II : Effets de la Gouvernance et de la Libéralisation Financière sur le Développement du Système Financier Algérien

1. Sources de Données et Méthodologie Empirique

Cette étude utilise des données couvrant la période de 1995 à 2022 pour analyser le développement financier en Algérie, en tenant compte de la libéralisation financière et de la qualité de la gouvernance. La variable dépendante, l'indice de développement financier, est tirée de la base de données financière du FMI. Les variables explicatives principales incluent la profondeur des institutions financières (Financial Institution Depth) pour mesurer l'impact de la libéralisation financière, issue de la même source et les indicateurs de gouvernance tels que l'efficacité gouvernementale (GE) et la qualité des régulations (RQ), provenant de la base WGI de la Banque mondiale 2023. Pour les années manquantes (1995, 1997, 1999, 2001), les valeurs de GE et RQ ont été estimées en calculant leur moyenne à l'aide d'Excel.

Les variables de contrôle choisies sont l'indice de développement humain (IDH), l'inflation et le taux d'intérêt effectif réel, toutes issues de la base de données de la Banque mondiale. Le choix de la période 1995-2022 est motivé par la nécessité d'une série temporelle suffisamment longue pour réaliser des tests économétriques robustes, ainsi que par l'importance de cette période, marquée par des réformes économiques majeures en Algérie, suite aux difficultés rencontrées dans les années 1980.

L'objectif de cette étude est de répondre à la problématique soulevée dans l'introduction générale. Pour ce faire, nous utiliserons le logiciel Eviews 12.0 SV afin de réaliser les différentes étapes de notre analyse empirique.

2. Spécification du Modèle et Présentation des Variables

Le modèle proposé dans cette étude repose sur des travaux théoriques et empiriques antérieurs qui ont examiné le rôle de la gouvernance institutionnelle en tant que facteur modérateur dans l'impact de la libéralisation financière sur le développement financier des pays en développement. Notre modèle économétrique s'inspire des recherches fondamentales dans ce domaine, notamment celles de (Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998), (Rajan & Zingales, 2003), (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2001), (Demirguc-Kunt A. , 2008), ainsi que de (Beck, Demirguc-Kunt, & Levine, 2004).

L'équation de base permettant d'estimer l'effet de la gouvernance institutionnelle en tant que facteur modérateur dans l'impact de la libéralisation financière sur le développement financier en Algérie se présente comme suit :

$$DF = \alpha + \beta_1 LF + \beta_2 GE + \beta_3 RQ + \beta_4 X_t + \varepsilon$$

Où :

DF : Développement financier, mesuré par l'indice composite du FMI.

LF : Libéralisation financière, mesurée par l'indice de profondeur des institutions financières.

GE : Efficacité gouvernementale, qui évalue la capacité du gouvernement à fournir des services publics de manière efficace, à faire respecter l'État de droit et à garantir la qualité des institutions.

RQ : Qualité de la régulation, pour évaluer l'efficacité et la rigueur des politiques de régulation mises en œuvre par les autorités.

X_t : Un vecteur de variables de contrôle, incluant d'autres facteurs susceptibles d'influencer le développement financier.

α : La constante de l'équation, représentant la valeur du développement financier lorsque toutes les variables indépendantes sont nulles.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Coefficients des variables indépendantes, représentant l'impact marginal de chaque variable sur le développement financier.

ε : Terme d'erreur, capturant les influences non observées.

En observant l'évolution du système financier algérien de 1995 à 2022 et à partir de l'analyse qualitative effectuée dans le chapitre précédent, nous avons pu identifier les variables de mesure de la qualité de la gouvernance susceptibles d'influencer l'activité économique. Ces variables incluent les principaux indicateurs de qualité institutionnelle, tels que l'efficacité gouvernementale et la qualité de la régulation.

Les variables de contrôle utilisées sont celles couramment suggérées par les analyses théoriques et empiriques dans ce domaine. Parmi elles, l'inflation, le taux d'intérêt, ainsi que l'IDH. Nous avons opté pour l'IDH plutôt que le PIB, car en Algérie, le PIB est fortement

dépendant des prix des hydrocarbures, ce qui le rend moins représentatif de la santé globale de l'économie. L'IDH, en revanche, capture une dimension plus large du bien-être humain, incluant des aspects tels que l'éducation et la santé, essentiels pour évaluer l'impact du développement financier sur l'économie.

Ci-dessous, nous allons présenter les variables retenues pour notre analyse empirique :

A. Le développement financier *DF* :

Pour mesurer le développement financier, le Fonds monétaire international (FMI) a développé un indice composite du développement financier qui intègre plusieurs dimensions telles que la profondeur, l'accès et l'efficacité des institutions et des marchés financiers. Cet indice a été présenté dans un document de travail par (Sviridzenka, 2016), qui couvre 183 pays.

Son objectif est de fournir un outil analytique consolidé pour les chercheurs et les décideurs politiques, en tenant compte de plusieurs sous-indices qui dépassent les mesures traditionnelles comme le ratio de crédit privé ou la capitalisation boursière au PIB. Plusieurs études ont utilisé cet indice composite, notamment : (Carré & L'œillet, 2018), (Bucci & Marsiglio, 2019), (Ngo, Trinh, Haouas, & Ullah, 2022). Ces travaux montrent l'importance de l'indice composite du FMI dans les analyses empiriques et l'évaluation du développement financier.

B. La libéralisation financière *LF* :

L'Indice de Profondeur des Institutions Financières (FID), développé par le Fonds monétaire international (FMI), est l'un des sous-indices clés utilisés pour évaluer le développement financier global. Cet indice reflète la capacité des institutions financières à mobiliser et distribuer efficacement les ressources financières au sein de l'économie. Il prend en compte plusieurs indicateurs, tels que les crédits accordés au secteur privé, les dépôts bancaires, ainsi que la proportion des actifs financiers gérés par ces institutions.

Plus l'indice est élevé, plus cela témoigne d'une capacité accrue des institutions financières d'un pays à fournir des services financiers étendus et à jouer un rôle déterminant dans l'économie. Plusieurs études notables ont utilisé cet indicateur pour évaluer la libéralisation financière, notamment celles de (McDonald & Schumacher, 2007), ainsi que (Klein & Olivei, 2008), (Singh, Kpodar, & Ghura, 2009).

C. Efficacité gouvernementale *GE* et Qualité de la régulation *RQ* :

Les indicateurs d'efficacité gouvernementale GE et de qualité de la régulation RQ des Worldwide Governance Indicators WGI, créés par la Banque mondiale, sont des outils essentiels pour évaluer la qualité de la gouvernance institutionnelle dans différents pays. Ces indicateurs sont fréquemment utilisés dans la recherche académique pour examiner l'impact de la gouvernance sur divers aspects du développement économique et financier.

Efficacité gouvernementale GE mesure la qualité des services publics, l'indépendance des services vis-à-vis des pressions politiques, la qualité des politiques publiques et leur mise en œuvre, ainsi que la crédibilité du gouvernement dans la réalisation de ses engagements.

Qualité de la régulation RQ évalue la capacité des gouvernements à formuler et mettre en place des politiques de régulation efficaces, favorisant ainsi le développement du secteur privé et la compétitivité sur les marchés.

Ces indicateurs sont fondamentaux pour comprendre comment la qualité des institutions influence directement la performance économique, notamment dans des économies en développement comme l'Algérie, où des services publics efficaces et une régulation rigoureuse sont essentiels pour le développement financier et la stabilité du système financier.

Plusieurs études académiques ont utilisé ces indicateurs pour mesurer la qualité de la gouvernance institutionnelle dans leurs analyses, parmi lesquelles, (Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998), (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2001), (Demirgüç-Kunt & Levine, 2001), (Beck, Demirguc-Kunt, & Levine, 2004). Ces études démontrent l'importance de l'efficacité gouvernementale et de la qualité de la régulation pour favoriser le développement économique, en particulier dans des contextes où les institutions jouent un rôle clé dans la régulation des marchés et la stabilité économique.

D. Les variables de contrôle

Les variables de contrôle jouent un rôle crucial dans l'analyse empirique, car elles permettent de tenir compte des facteurs qui peuvent influencer les résultats, indépendamment des variables principales de l'étude. Les variables de contrôle utilisées dans cette analyse sont :

- Indice de Développement Humain : l'Indice de Développement Humain (IDH) et ses avantages sur le PIB pour mesurer le bien-être socio-économique sont bien documentés. Des études telles que celles de (Anand & Sen, 2000) démontrent que l'IDH offre une évaluation plus complète du développement humain que le PIB, en intégrant la santé, l'éducation et les revenus. Une autre étude de (Neumayer, 2001)

confirme que l'IDH capture mieux les progrès socio-économiques à long terme, particulièrement dans les économies dépendantes des ressources naturelles, comme l'Algérie. En effet, l'IDH permet de contourner l'effet volatil des prix des hydrocarbures, qui influencent fortement le PIB dans ces pays.

- Inflation : l'inflation (INF) représente un indicateur macroéconomique clé qui influence le développement financier de plusieurs façons. En effet, une inflation instable peut avoir des effets perturbateurs sur les marchés financiers, la politique monétaire et la confiance des investisseurs. Par exemple, de fortes fluctuations des taux d'inflation affectent directement le coût de financement et les décisions d'investissement, tant au niveau des entreprises que des ménages, influençant ainsi la dynamique de croissance économique (Fischer, 1993). Dans les analyses de développement financier, l'inflation est vue comme un facteur de risque influençant la profondeur financière et la disponibilité du crédit. (Sahay, et al., 2015), montrent que les pays avec une inflation stable et contrôlée enregistrent souvent un meilleur développement financier, car un taux d'inflation prévisible réduit les incertitudes pour les prêteurs et les investisseurs, favorisant ainsi les prêts et les investissements à long terme. Dans le cadre des pays émergents, (Bittencourt, 2011) souligne que la maîtrise de l'inflation est essentielle pour établir un environnement de stabilité propice à la libéralisation financière et à la croissance des marchés financiers.
- Le taux d'intérêt effectif réel : le taux d'intérêt (IR) exerce un rôle central dans la régulation de l'accès au crédit, l'épargne et l'investissement, qui sont des composantes essentielles du développement financier. Un taux d'intérêt élevé peut restreindre l'accès au financement pour les entreprises et les ménages, ralentissant ainsi les investissements et la consommation (King; Levine, 1993b). A contrario, des taux d'intérêt bas favorisent l'expansion du crédit et encouragent la croissance du secteur financier, contribuant à une dynamique positive de développement économique. L'importance du taux d'intérêt comme variable de contrôle réside dans sa capacité à influencer directement les coûts d'emprunt et la rentabilité de l'investissement. Selon (McKinnon, 1973), un environnement avec des taux d'intérêt trop bas peut décourager l'épargne, limiter l'accumulation de capital et freiner le développement financier. Dans ce sens, l'ajout du taux d'intérêt dans le modèle ARDL permet de capturer son impact de distorsion sur les comportements de prêt et d'investissement, surtout dans les contextes de libéralisation financière. En outre, dans les analyses de libéralisation financière, l'évolution des taux d'intérêt est souvent associée à une réforme de la

politique monétaire. En effet, (Khan & Senhadji, 2006) soulignent que la régulation efficace des taux d'intérêt est un facteur critique pour maximiser les bénéfices de la libéralisation et renforcer la stabilité financière. En intégrant le taux d'intérêt comme variable de contrôle, le modèle ARDL permet de dissocier les effets des variations de taux sur le développement financier des effets proprement dits de la libéralisation, pour une interprétation plus claire et rigoureuse.

L'ensemble des variables de contrôle utilisées dans cette étude sont extraites de la base de données de la Banque mondiale.

3. Estimation Empirique et Interprétations des Résultats

3.1. Tests de racine unitaire

Cette section, nous procédons à une analyse des propriétés stationnaires des séries temporelles utilisées dans notre modèle, afin de vérifier leur intégration. Les tests de racine unitaire employés dans cette étude sont ceux de Dickey-Fuller Augmenté (ADF) et de Phillips-Perron (PP), deux des tests les plus couramment utilisés pour déterminer la stationnarité d'une série. Une série est dite stationnaire si sa statistique de test est supérieure, en valeur absolue, à la valeur critique pour un certain seuil de significativité (1%, 5%, ou 10%).

Tableau 1 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable « Développement Financier »

	Modèle 1 : Avec tendance et constante		Modèle 2 : Sans tendance et avec constante		Modèle 3 : Sans tendance et sans constante	
L'ordre de L'intégration	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première
Augmented DickeyFuller	0.3589	0.0380**	0.3515	0.0070***	0.6973	0.0003***
Philips Perron	0.3787	0.0878*	0.3716	0.0212**	0.7174	0.0008***

*Note : Le nombre de retards optimal est de 2, étant donné la petite taille de l'échantillon composé de 26 observations, déterminé à l'aide du critère d'information de Schwarz (SC) pour les tests ADF et PP. Les symboles *, ** et *** indiquent le rejet de l'hypothèse nulle aux seuils de significativité de 10%, 5% et 1%, respectivement.*

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Dans l'analyse du modèle 1 avec tendance et constante, le test Augmented Dickey-Fuller (ADF) en niveau montre une p-value de 0.3589, supérieure aux seuils de 10%, 5% et 1%, indiquant que l'hypothèse nulle de présence d'une racine unitaire n'est pas rejetée. Cela signifie que la série est non stationnaire en niveau. Cependant, après avoir pris la première

différence, la p-value devient 0.0380, inférieure au seuil de 5%, ce qui conduit au rejet de l'hypothèse nulle au seuil de 5%. Ainsi, la série devient stationnaire après la première différence. Le test Philips-Perron (PP) en niveau, avec une p-value de 0.3787, ne rejette pas non plus l'hypothèse nulle, confirmant la non-stationnarité de la série en niveau. En différence première, la p-value de 0.0878 est inférieure à 10% mais supérieure à 5%, indiquant un rejet de l'hypothèse nulle au seuil de 10%. La série devient donc stationnaire en différence première, bien que de manière plus faible.

Dans le modèle 2 sans tendance mais avec constante, le test ADF en niveau donne une p-value de 0.3515, également supérieure à 10%, ce qui signifie que la série est non stationnaire en niveau. Cependant, en différence première, la p-value est de 0.0070, inférieure à 1%, indiquant un rejet de l'hypothèse nulle au seuil de 1% et rendant la série stationnaire après la première différence. Le test PP en niveau avec une p-value de 0.3716 confirme cette non-stationnarité. En différence première, la p-value de 0.0212, inférieure à 5% mais supérieure à 1%, permet de rejeter l'hypothèse nulle au seuil de 5%, rendant la série stationnaire après la première différence.

Enfin, dans le modèle 3 sans tendance ni constante, le test ADF en niveau produit une p-value de 0.6973, bien supérieure à 10%, confirmant une nouvelle fois la non-stationnarité de la série en niveau. En différence première, la p-value chute à 0.0003, inférieure à 1%, ce qui permet de rejeter fermement l'hypothèse nulle et de rendre la série stationnaire après la première différence. Le test PP en niveau, avec une p-value de 0.7174, ne rejette pas l'hypothèse nulle, confirmant la non-stationnarité en niveau. En différence première, la p-value de 0.0008, inférieure à 1%, montre un fort rejet de l'hypothèse nulle et rend la série stationnaire.

Globalement, dans tous les modèles, les probabilités en niveau sont supérieures à 10%, indiquant la non-stationnarité des séries en niveau. En revanche, en première différence, toutes les probabilités deviennent significatives (inférieures à 10%, 5%, voire 1%) dans tous les tests, ce qui signifie que les séries deviennent stationnaires après la première différence. Cela suggère que la série relative au développement financier est intégrée d'ordre 1, notée $I(1)$, car elle devient stationnaire après avoir pris la première différence.

Tableau 2 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable « Libéralisation Financière »

	Modèle 1 : Avec tendance et constante	Modèle 2 : Sans tendance et avec constante	Modèle 3 : Sans tendance et sans constante

L'ordre de L'intégration	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première
Augmented DickeyFuller	0.0364**	0.0066***	0.8127	0.0010***	0.9415	0.0001***
Philips Perron	0.1903	0.0001***	0.8608	0.0002***	0.9861	0.0001***

*Note : Le nombre de retards optimal est de 2, étant donné la petite taille de l'échantillon composé de 26 observations, déterminé à l'aide du critère d'information de Schwarz (SC) pour les tests ADF et PP. Les symboles *, ** et *** indiquent le rejet de l'hypothèse nulle aux seuils de significativité de 10%, 5% et 1%, respectivement.*

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

L'interprétation des résultats des tests de racine unitaire pour la variable Libéralisation Financière » montre des résultats variés en fonction des modèles utilisés. Dans le modèle 1, le test ADF indique une p-value de 0.0364 au niveau, ce qui est significatif au seuil de 5 % ($p < 0.05$). Cela permet de rejeter l'hypothèse nulle de racine unitaire (non stationnarité), signifiant que la série est stationnaire au niveau. Pour la différence première, la p-value est de 0.0066, ce qui est très significatif ($p < 0.01$), confirmant que la série est également stationnaire après différenciation, bien qu'elle soit déjà stationnaire en niveau. Le test PP, dans ce même modèle, montre une p-value de 0.1903 au niveau, indiquant qu'il n'est pas possible de rejeter l'hypothèse nulle de racine unitaire, donc la série n'est pas stationnaire en niveau selon ce test. Toutefois, la différence première donne une p-value de 0.0001, très significative ($p < 0.01$), indiquant que la série devient stationnaire après différenciation.

Dans le modèle 2, le test ADF révèle une p-value de 0.8127 au niveau, non significative, ce qui indique que la série n'est pas stationnaire en niveau. Pour la différence première, la p-value de 0.0010 est très significative ($p < 0.01$), suggérant que la série devient stationnaire après une différenciation. Le test PP montre également une p-value de 0.8608 au niveau, non significative, indiquant une non-stationnarité en niveau et une p-value de 0.0002 pour la différence première, très significative ($p < 0.01$), ce qui confirme que la série est stationnaire après différenciation.

Enfin, dans le modèle 3, le test ADF donne une p-value de 0.9415 au niveau, non significative, ce qui suggère que la série n'est pas stationnaire en niveau. Pour la différence première, la p-value de 0.0001 est très significative ($p < 0.01$), indiquant que la série devient stationnaire après une différenciation. Le test PP révèle une p-value de 0.9861 au niveau, confirmant la non-stationnarité et une p-value de 0.0001 pour la différence première, très significative ($p < 0.01$), montrant également une stationnarité après différenciation.

En résumé, le test ADF indique que la série est stationnaire en niveau uniquement dans le modèle avec tendance et constante (p-value = 0.0364). Les deux tests (ADF et PP) confirment que la série devient stationnaire après différenciation dans tous les modèles, avec des p-values très faibles (< 0.01). Les modèles sans tendance montrent clairement une non-stationnarité en niveau, mais la série devient stationnaire après différenciation.

Tableau 3 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable Efficacité gouvernementale

	Modèle 1 : Avec tendance et constante		Modèle 2 : Sans tendance et avec constante		Modèle 3 : Sans tendance et sans constante	
L'ordre de L'intégration	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première
Augmented DickeyFuller	0.8107	0.0010***	0.2140	0.0001***	0.7312	0.0000***
Philips Perron	0.0002***	0.0000***	0.0001***	0.0001***	0.4205	0.0000***

*Note : Le nombre de retards optimal est de 2, étant donné la petite taille de l'échantillon composé de 26 observations, déterminé à l'aide du critère d'information de Schwarz (SC) pour les tests ADF et PP. Les symboles *, ** et *** indiquent le rejet de l'hypothèse nulle aux seuils de significativité de 10%, 5% et 1%, respectivement.*

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel Eviews 12.0 SV sur la base des données recueillies.

L'interprétation détaillée des résultats des tests ADF et PP pour la variable efficacité gouvernementale révèle des conclusions significatives concernant la stationnarité de la série temporelle analysée. Dans le modèle 1, le test ADF indique une p-value de 0.8107, bien au-dessus du seuil de significativité de 10 %. Cela signifie que nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse nulle de racine unitaire, ce qui implique que la série n'est pas stationnaire en niveau. En revanche, pour la différence première, la p-value de 0.0010 est très significative ($p < 0.01$), indiquant que la série devient stationnaire après une différenciation. Le test PP, quant à lui, montre une p-value de 0.0002 au niveau, ce qui est très significatif ($p < 0.01$) et indique que la série est stationnaire en niveau selon ce test. La différence première donne une p-value de 0.0000, également très significative, confirmant la stationnarité après une différenciation.

Dans le modèle 2, le test ADF révèle une p-value de 0.2140, non significative ($p > 0.1$), ce qui signifie que nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse nulle de racine unitaire et donc la série n'est pas stationnaire en niveau. La différence première présente une p-value de 0.0001, très significative ($p < 0.01$), ce qui indique que la série devient stationnaire après une différenciation. Pour le test PP, la p-value de 0.0001 est aussi très significative, indiquant que

la série est stationnaire en niveau et la différence première confirme également la stationnarité avec la même p-value de 0.0001.

Dans le modèle 3, le test ADF donne une p-value de 0.7312, non significative ($p > 0.1$), indiquant que l'hypothèse nulle de racine unitaire n'est pas rejetée, ce qui signifie que la série n'est pas stationnaire en niveau. La différence première montre une p-value de 0.0000, très significative ($p < 0.01$), confirmant que la série devient stationnaire après une différenciation. Le test PP affiche une p-value de 0.4205 au niveau, non significative, ce qui montre que la série n'est pas stationnaire en niveau et la différence première indique une p-value de 0.0000, très significative, confirmant également que la série devient stationnaire après différenciation.

En résumé, pour le modèle 1, le test ADF montre que la série n'est pas stationnaire en niveau, tandis que le test PP indique qu'elle est stationnaire en niveau. Pour le modèle 2, le test ADF conclut à une non-stationnarité en niveau, mais le test PP suggère une stationnarité en niveau. Dans le modèle 3, les deux tests indiquent que la série n'est pas stationnaire en niveau, mais elle devient stationnaire après différenciation. Dans l'ensemble, la série semble non stationnaire en niveau, mais elle devient stationnaire après une différenciation dans la plupart des modèles testés. Le choix du modèle, qu'il soit avec ou sans tendance et constante, influence donc la conclusion sur la stationnarité.

Tableau 4 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable Qualité de la Régulation

	Modèle 1 : Avec tendance et constante		Modèle 2 : Sans tendance et avec constante		Modèle 3 : Sans tendance et sans constante	
L'ordre de L'intégration	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première
Augmented DickeyFuller	0.7729	0.0071***	0.7074	0.0012***	0.3934	0.0000***
Philips Perron	0.7115	0.0064***	0.6431	0.0010***	0.3754	0.0000***

*Note : Le nombre de retards optimal est de 2, étant donné la petite taille de l'échantillon composé de 26 observations, déterminé à l'aide du critère d'information de Schwarz (SC) pour les tests ADF et PP. Les symboles *, ** et *** indiquent le rejet de l'hypothèse nulle aux seuils de significativité de 10%, 5% et 1%, respectivement.*

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Les résultats des tests de racine unitaire ont été ainsi appliqués pour évaluer la stationnarité de la variable qualité de la régulation. L'interprétation des résultats est la suivante pour chaque modèle testé. Pour le modèle 1, le test ADF révèle une p-value de 0.7729, supérieure à 10 %, ce qui indique que nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse nulle de racine unitaire. Par

conséquent, la série n'est pas stationnaire en niveau. En ce qui concerne la différence première, la p-value de 0.0071 est très significative ($p < 0.01$), ce qui indique que la série devient stationnaire après une différenciation. Le test PP confirme ces résultats, avec une p-value de 0.7115 au niveau, également supérieure à 10 %, qui montre que la série n'est pas stationnaire en niveau. Pour la différence première, la p-value de 0.0064 est très significative, indiquant également que la série devient stationnaire après différenciation. Ainsi, pour le Modèle 1, la série n'est pas stationnaire en niveau, mais elle devient stationnaire en différence première selon les deux tests.

Dans le modèle 2, le test ADF donne une p-value de 0.7074, supérieure à 10 %, ce qui signifie que l'hypothèse nulle de racine unitaire n'est pas rejetée, indiquant que la série n'est pas stationnaire en niveau. La différence première présente une p-value de 0.0012, très significative ($p < 0.01$), ce qui montre que la série devient stationnaire après différenciation. Le test PP présente également une p-value de 0.6431, confirmant que la série n'est pas stationnaire en niveau. La différence première donne une p-value de 0.0010, significative ($p < 0.01$), confirmant que la série devient stationnaire après différenciation. En résumé, pour le Modèle 2, la série n'est pas stationnaire en niveau, mais elle devient stationnaire en différence première selon les deux tests.

Concernant le modèle 3, le test ADF indique une p-value de 0.3934, supérieure à 10 %, signifiant que l'hypothèse nulle de racine unitaire n'est pas rejetée. Cela signifie que la série n'est pas stationnaire en niveau. Pour la différence première, la p-value de 0.0000 est extrêmement significative, ce qui indique que la série devient stationnaire après différenciation. Le test PP affiche une p-value de 0.3754 au niveau, indiquant que la série n'est pas stationnaire. Pour la différence première, la p-value de 0.0000, très significative, confirme que la série devient stationnaire après différenciation. En conclusion, pour le Modèle 3, la série n'est pas stationnaire en niveau, mais devient stationnaire en différence première selon les deux tests.

En résumé général, tous les modèles indiquent que la série n'est pas stationnaire en niveau, comme le montrent les p-values supérieures à 0.1. Cependant, après une différenciation, la série devient stationnaire dans les trois modèles, comme le démontrent les p-values significatives inférieures à 0.01. Ces résultats suggèrent que la série est d'ordre d'intégration $I(1)$, ce qui signifie qu'elle devient stationnaire après avoir pris la première différence. Cela indique que la série étudiée présente une racine unitaire en niveau, mais devient stationnaire en appliquant une différence première.

Tableau 5 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable Développement Humain

	Modèle 1 : Avec tendance et constante		Modèle 2 : Sans tendance et avec constante		Modèle 3 : Sans tendance et sans constante	
L'ordre de L'intégration	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première
Augmented DickeyFuller	0.9888	0.0000***	0.0006***	0.6113	1.0000	0.1044
Philips Perron	0.0000***	0.0000***	0.0000***	0.0024***	1.0000	0.0024**

*Note : Le nombre de retards optimal est de 2, étant donné la petite taille de l'échantillon composé de 26 observations, déterminé à l'aide du critère d'information de Schwarz (SC) pour les tests ADF et PP. Les symboles *, ** et *** indiquent le rejet de l'hypothèse nulle aux seuils de significativité de 10%, 5% et 1%, respectivement.*

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Les résultats concernant les deux tests de racine unitaire, ADF et PP permettent de vérifier la stationnarité de la série IDH dans trois modèles distincts. Pour le modèle 1, le test ADF révèle une p-value de 0.9888, indiquant que l'hypothèse nulle de racine unitaire n'est pas rejetée et que la série n'est pas stationnaire en niveau. Cependant, après une première différenciation, la p-value devient 0.0000, confirmant que la série devient stationnaire. En revanche, le test PP affiche une p-value de 0.0000 au niveau, ce qui signifie que la série est stationnaire et après différenciation, la p-value de 0.0000 reste très significative. Cette divergence entre les résultats ADF et PP nécessite une attention particulière pour le modèle 1.

Dans le modèle 2, le test ADF montre une p-value de 0.0006, ce qui indique que la série est stationnaire en niveau et la p-value de 0.6113 après une première différenciation n'est pas significative, ce qui est attendu étant donné que la série est déjà stationnaire. Le test PP renforce cette conclusion avec une p-value de 0.0000, confirmant que la série est stationnaire en niveau. La p-value de 0.0024 après différenciation, bien que significative, n'indique pas une nécessité de transformation puisque la série est déjà stationnaire en niveau.

Pour le modèle 3, la p-value de 1.0000 pour le test ADF montre que l'hypothèse nulle de racine unitaire n'est pas rejetée et que la série n'est pas stationnaire en niveau. La p-value de 0.1044 après une première différenciation est juste au-dessus du seuil de 10 %, rendant les résultats ambigus. Le test PP confirme également que la série n'est pas stationnaire en niveau avec une p-value de 1.0000, mais montre que la série devient stationnaire après

différenciation avec une p-value de 0.0024. Toutefois, la signification statistique légèrement plus faible du test ADF en différence première indique une incertitude.

En résumé, le modèle 1 présente des résultats contradictoires entre les tests ADF et PP au niveau, mais les deux tests confirment la stationnarité après différenciation. Dans le modèle 2, la série est stationnaire en niveau selon les deux tests et aucune différenciation n'est nécessaire. Le modèle 3 montrent que la série n'est pas stationnaire en niveau, mais devient stationnaire après différenciation, bien que le test ADF présente une significativité statistique marginale. Globalement, les résultats suggèrent que la série est soit stationnaire en niveau dans le modèle 2, soit stationnaire en différence première dans les modèles 1 et 3. Le modèle 2 semble être le plus robuste, car il ne nécessite pas de différenciation pour atteindre la stationnarité, tandis que les autres modèles indiquent une racine unitaire en niveau.

Tableau 6 : Résultats des tests de racine unitaire pour la variable Inflation

	Modèle 1 : Avec tendance et constante		Modèle 2 : Sans tendance et avec constante		Modèle 3 : Sans tendance et sans constante	
L'ordre de L'intégration	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première
Augmented DickeyFuller	0.0001***	0.0083***	0.0000***	0.0027***	0.0000***	0.0001***
Philips Perron	0.0000***	0.0062***	0.0000***	0.0014***	0.0000***	0.0000***

*Note : Le nombre de retards optimal est de 2, étant donné la petite taille de l'échantillon composé de 26 observations, déterminé à l'aide du critère d'information de Schwarz (SC) pour les tests ADF et PP. Les symboles *, ** et *** indiquent le rejet de l'hypothèse nulle aux seuils de significativité de 10%, 5% et 1%, respectivement.*

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Passons à la vérification de la stationnarité de la variable Inflation. Pour le modèle 1, le test ADF révèle une p-value de 0.0001, ce qui indique que l'hypothèse nulle de racine unitaire est rejetée. Cela signifie que la série est stationnaire en niveau, même avec une tendance et une constante. La p-value de 0.0083 après une première différenciation est également significative, confirmant que la série reste stationnaire après différenciation, bien que cette dernière ne soit pas nécessaire, car la série est déjà stationnaire en niveau. En ce qui concerne le test PP, la p-value est de 0.0000, confirmant que la série est stationnaire en niveau et la p-value de 0.0062 après différenciation reste très significative, mais comme pour le test ADF, la série est déjà stationnaire en niveau. En conclusion pour le modèle 1, les résultats des tests ADF et PP indiquent que la série est stationnaire en niveau avec tendance et constante et aucune différenciation n'est nécessaire.

Pour le modèle 2, le test ADF montre une p-value de 0.0000, indiquant que l'hypothèse nulle de racine unitaire est rejetée et que la série est stationnaire en niveau. La p-value de 0.0027 après différenciation est significative, indiquant également que la série est stationnaire après différenciation, mais cela n'est pas nécessaire car la série est déjà stationnaire en niveau. Le test PP renforce cette conclusion avec une p-value de 0.0000, confirmant que la série est stationnaire en niveau et la p-value de 0.0014 après différenciation confirme que la série reste stationnaire. En résumé, les résultats des deux tests montrent que la série est stationnaire en niveau, sans tendance mais avec une constante, signifiant que la différenciation n'est pas nécessaire.

Dans le modèle 3, le test ADF révèle une p-value de 0.0000, indiquant que l'hypothèse nulle de racine unitaire est rejetée, ce qui signifie que la série est stationnaire en niveau. La p-value de 0.0001 après une première différenciation est également significative, mais la différenciation n'est pas nécessaire, car la série est déjà stationnaire en niveau. Le test PP confirme également que la p-value est de 0.0000, indiquant une stationnarité en niveau et la p-value de 0.0000 après différenciation confirme que la série reste stationnaire, bien que cela ne soit pas nécessaire. En conclusion, les résultats des deux tests indiquent que la série est stationnaire en niveau, sans tendance ni constante et aucune différenciation n'est nécessaire dans ce modèle.

En résumé, pour les trois modèles examinés, la série inflation est stationnaire en niveau selon les tests ADF et PP. Cela indique qu'elle ne présente pas de racine unitaire et qu'elle est d'ordre d'intégration $I(0)$ (stationnaire en niveau). Ces résultats sont cruciaux pour la modélisation des séries temporelles, car une stationnarité en niveau simplifie l'analyse et permet d'appliquer des méthodes économétriques sans nécessiter de transformations supplémentaires.

Tableau 7 Résultats des tests de racine unitaire pour la variable taux d'intérêt

	Modèle 1 : Avec tendance et constante		Modèle 2 : Sans tendance et avec constante		Modèle 3 : Sans tendance et sans constante	
L'ordre de L'intégration	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première	Test en niveau	Test en différence première
Augmented Dickey Fuller	0.0016***	0.0005***	0.0004***	0.0027***	0.0001***	0.0000***
Philips Perron	0.0000***	0.0062***	0.0001***	0.0014***	0.0001***	0.0000***

*Note : Le nombre de retards optimal est de 2, étant donné la petite taille de l'échantillon composé de 26 observations, déterminé à l'aide du critère d'information de Schwarz (SC) pour les tests ADF et PP. Les symboles *, ** et *** indiquent le rejet de l'hypothèse nulle aux seuils de significativité de 10%, 5% et 1%, respectivement.*

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Les résultats des tests de stationnarité Augmented Dickey-Fuller (ADF) et Philips Perron (PP) pour la variable IR (taux d'intérêt) montrent que dans les trois modèles évalués, la série est stationnaire en niveau, sans nécessiter de différenciation. Dans le modèle 1 (avec tendance et constante), la p-value du test ADF est de 0.0016 et celle du test PP de 0.0000, toutes deux très significatives, indiquant que la série est stationnaire en niveau. En conséquence, la différenciation n'est pas nécessaire. Dans le modèle 2 (sans tendance et avec constante), la p-value du test ADF est de 0.0004 et celle du test PP de 0.0001, indiquant à nouveau que la série est stationnaire en niveau. Aucune différenciation n'est requise ici non plus. Pour le modèle 3 (sans tendance et sans constante), la p-value du test ADF est de 0.0001 et celle du test PP de 0.0001, confirmant également que la série est stationnaire en niveau sans nécessiter de transformation. Ainsi, dans les trois modèles, les deux tests (ADF et PP) rejettent l'hypothèse de racine unitaire ($p\text{-values} < 0.01$), indiquant que la série est d'ordre d'intégration $I(0)$, c'est-à-dire stationnaire sans avoir besoin de différenciation.

Les résultats du test de stationnarité nous permettent d'avancer dans l'analyse des liens entre les variables explicatives (libéralisation financière, gouvernance institutionnelle) et les variables de contrôle (inflation, IDH et IR), afin d'évaluer leur influence sur le développement financier en Algérie. Le fait que certaines de nos variables soient stationnaires en différence première et d'autres en niveau justifie l'utilisation du modèle ARDL (AutoRegressive Distributed Lag) pour analyser la relation entre la libéralisation financière et le développement financier en Algérie.

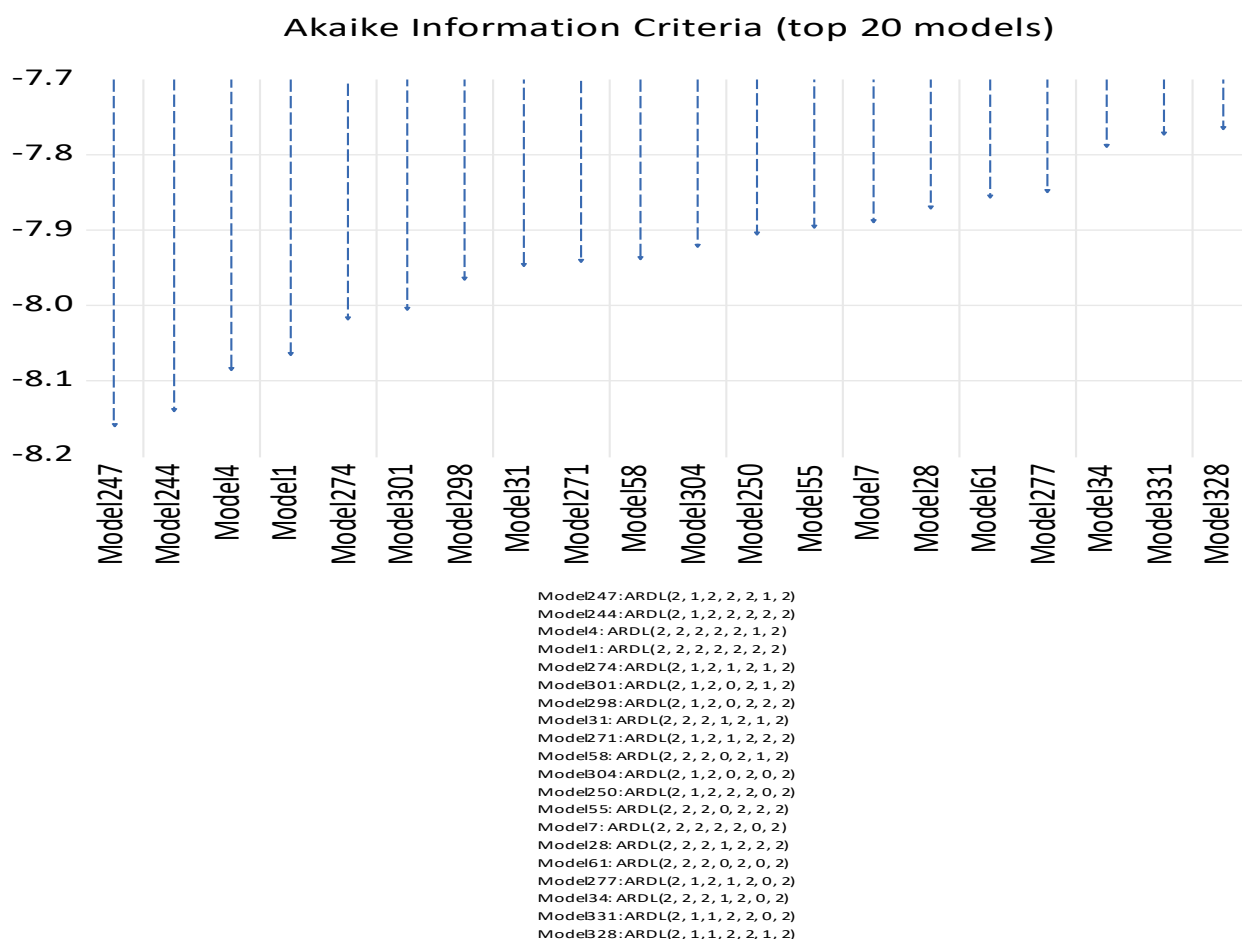
Le modèle ARDL est particulièrement approprié lorsque les variables de l'étude ne sont pas intégrées à un ordre supérieur à 1 (Pesaran & Shin, 1995). Ainsi, ce modèle permet de prendre en compte les effets de long terme et de court terme simultanément, en tenant compte de la non-stationnarité de certaines variables. Cette approche nous permettra de tester l'existence d'une relation de cointégration entre ces variables et de déterminer l'impact à long terme des réformes économiques et institutionnelles sur la performance du système financier algérien. Les résultats des tests de racine unitaire confirment la nécessité d'utiliser le modèle ARDL pour modéliser les relations entre nos variables. Ce modèle tiendra compte des propriétés stationnaires différentes de chaque série, permettant une interprétation robuste des résultats empirique.

3.2. Détermination du retard optimal

Dans cette étude, nous visons à élaborer un modèle optimal expliquant la relation entre la variable dépendante DF et les variables explicatives (LF, GE, RQ, IDH, INF, IR) tout en intégrant la dynamique temporelle des séries. Pour ce faire, nous avons retenu la méthode autorégressive à retards échelonnés, particulièrement adaptée aux séries chronologiques avec différents ordres d'intégration, notamment I(0) ou I(1).

La sélection des retards est une étape cruciale dans le modèle ARDL, car elle détermine la capacité de celui-ci à capturer les effets dynamiques entre les variables sur plusieurs périodes. Ici, nous avons utilisé le critère d'information d'Akaike (AIC) pour évaluer un ensemble de 1054 modèles possibles, choisissant celui avec la plus faible valeur d'AIC pour éviter le sur-ajustement.

Figure 13 : Sélection du nombre de retard



Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Le modèle retenu (2, 1, 2, 2, 2, 1, 2), montre que la variable dépendante DF est influencée par ses propres valeurs jusqu'à deux périodes en arrière, ce qui suggère une certaine inertie dans

son comportement. Les variables explicatives LF, GE, RQ, IDH et INF influencent DF avec des retards allant d'une à deux périodes, reflétant ainsi un effet différé où les changements dans ces variables ne se traduisent pas immédiatement sur DF. Par exemple, un changement dans IDH aujourd'hui pourrait avoir un impact non seulement immédiat mais aussi dans les périodes futures.

Ce modèle permet de capturer les réactions de DF face aux variations des variables explicatives sur plusieurs périodes, une structure pertinente pour les analyses économiques et financières où les ajustements ne se produisent pas instantanément. En minimisant l'AIC, nous garantissons un modèle parcimonieux, robuste et bien ajusté aux données, tout en maintenant l'intégrité statistique et en évitant le sur-ajustement.

Ainsi, ce modèle ARDL nous offre une perspective dynamique sur la façon dont les variables explicatives influencent DF, tout en tenant compte des effets temporels décalés pour une interprétation économiquement pertinente.

3.3. Détermination de l'existence de la relation de Cointégration « Bound Test » :

Pour tester l'existence d'une relation de cointégration dans le cadre d'un modèle ARDL, nous appliquons le Bound Test de (Pesaran, Shin., & Smith, 2001). Ce test évalue l'hypothèse nulle (H_0) selon laquelle il n'y a pas de cointégration entre les variables, c'est-à-dire que les coefficients associés à toutes les variables explicatives sont égaux à zéro. L'hypothèse alternative (H_1) stipule qu'il existe au moins une relation de cointégration, ce qui signifie que les variables présentent une relation à long terme.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0 : \text{Existence d'une relation de cointégration} \\ H_1 : \beta_0 \neq \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0 : \text{Absence d'une relation de cointégration} \end{array} \right.$$

Le test des bornes utilise la statistique F pour prendre une décision. Si cette statistique F dépasse la borne supérieure des valeurs critiques, nous rejetons l'hypothèse nulle, ce qui suggère l'existence d'une relation de cointégration entre les variables. Si la statistique F est inférieure à la borne inférieure, nous ne pouvons pas rejeter H_0 , indiquant ainsi l'absence de cointégration. Enfin, si la statistique F se situe entre ces deux bornes, les résultats sont indéterminés.

Tableau 8 : Résultats du test de cointégration « bounds test »

F-statistique	Significance	I(0)	I(1)
---------------	--------------	------	------

12.2536***	10 %	1.99	3.06
	5 %	2.27	3.39
	2.5 %	2.55	3.70
	1%	2.88	4.10

Notes : *, ** et *** indiquent le rejet de l'hypothèse nulle au seuil de 10%, 5% et 1%, respectivement.

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel Eviews 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Dans notre cas, le Bound Test a produit une statistique F de 12,25381, avec un échantillon de 26 observations et 6 variables indépendantes ($k = 6$). Cette F-statistique est comparée aux valeurs critiques de (Pesaran, Shin, & Smith, 2001), qui varient en fonction de la taille de l'échantillon et des niveaux de signification (10 %, 5 %, 1 %).

La statistique F de 12,2536 dépasse largement la borne supérieure de $I(1)$, quel que soit le niveau de signification. Cela signifie que l'hypothèse nulle d'absence de cointégration est rejetée. En d'autres termes, il existe une relation de cointégration entre les variables incluses dans le modèle ARDL, ce qui indique que les variables sont liées à long terme dans le processus de croissance économique.

Ce résultat montre que, malgré des fluctuations à court terme, les variables ont tendance à converger vers un équilibre stable sur le long terme. Après avoir confirmé l'existence d'une relation de cointégration entre les variables de notre modèle, nous procédons à divers tests de diagnostic pour en assurer la validité.

3.4. Vérification de la robustesse du modèle ARDL estimé

Pour évaluer la robustesse du modèle utilisé pour analyser le lien entre le développement financier et la croissance économique en Algérie, plusieurs tests de diagnostic sont nécessaires. Cinq tests principaux sont donc réalisés :

- A. Le test de corrélation sérielle de Breusch-Godfrey (LM)
- B. Le test d'hétéroscédasticité de White
- C. Le test de normalité des résidus de Jarque-Bera (JB)
- D. Le test de forme fonctionnelle de Ramsey (RESET)
- E. Le test de stabilité du modèle à travers les tests de CUSUM et CUSUM carré

3.4.1. Test de corrélation sérielle de Breusch-Godfrey (LM)

Afin de détecter la présence d'autocorrélation dans les résidus, le test LM de Breusch-Godfrey est appliqué.

Les hypothèses du test sont les suivantes :

- H_0 : Absence de corrélation sérielle dans les erreurs ; $COV(\epsilon_t, \epsilon_s) = 0$, pour $t \neq s$
- H_1 : Présence d'autocorrélation ; $COV(\epsilon_t, \epsilon_s) \neq 0$

Les résultats de ce test indiquent que la probabilité associée ($P = 0,3751$) dépasse le seuil de 0,05, confirmant ainsi l'absence d'autocorrélation dans les résidus. L'hypothèse d'indépendance des résidus est donc acceptée, validant le choix du nombre de retards retenu, qui assure une absence d'autocorrélation des résidus dans notre modèle.

Tableau 9 : Résultats du test de corrélation des résidus

Résidus	Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation	Prob
		0,3751

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel Eviews 12.0 SV sur la base des données recueillies.

3.4.2. Test d'hétéroscédasticité de White

L'hypothèse d'homoscédasticité suppose que la variance des erreurs reste constante pour toutes les observations. Pour vérifier cette condition, nous appliquons le test d'hétéroscédasticité de White.

L'hypothèse d'homoscédasticité suppose que la variance des erreurs reste constante pour toutes les observations. Pour vérifier cette condition, nous appliquons le test d'hétéroscédasticité de White.

Ce test repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Les erreurs sont homoscédastiques, avec une variance constante $V(\epsilon_t) = \sigma^2$ pour tout t .

H_1 : Les erreurs présentent de l'hétéroscédasticité, avec une variance dépendant de t soit ;
 $V(\epsilon_t) = \sigma_t$

Si la p-valeur du test est supérieure à 0,05, cela indique une absence significative d'hétéroscédasticité. Dans notre cas, la p-valeur fournie par le test de White est de 0,9743, soit

bien au-dessus du seuil de 0,05, confirmant ainsi que les erreurs du modèle sont homoscédastiques.

Tableau 10 : Résultats du test d'hétéroscédasticité des résidus

Résidus	White test for heteroscedasticity	Prob
		0,9743

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel Eviews 12.0 SV sur la base des données recueillies.

3.4.3. Test de normalité des erreurs

Pour vérifier si les erreurs du modèle suivent une distribution normale, le test de Jarque-Bera (1987) est fréquemment employé. Ce test repose sur les moments d'ordre 3 (symétrie, ou skewness) et d'ordre 4 (aplatissement, ou kurtosis) de la distribution.

Les hypothèses associées sont les suivantes :

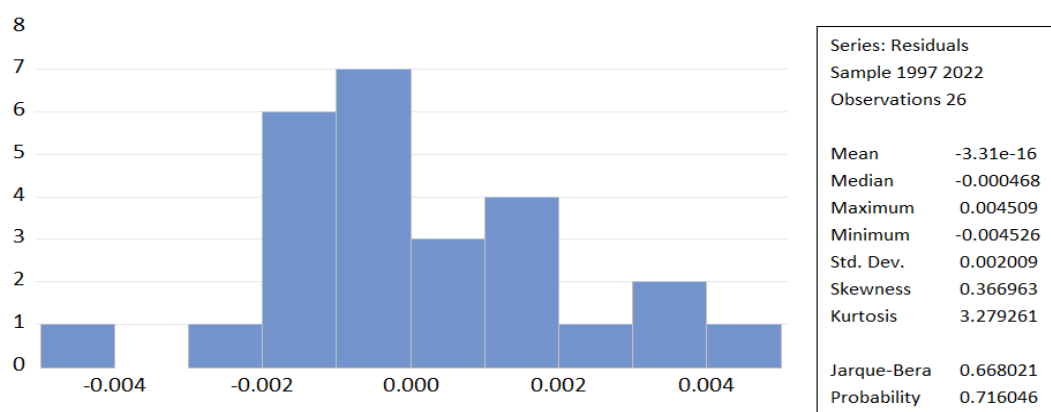
H_0 : Les erreurs suivent une distribution normale, $\epsilon_t \sim N(0, \sigma^2)$

H_1 : Les erreurs ne suivent pas loi normale

Le test utilise la formule de Jarque-Bera, où n est le nombre d'observations, k le nombre de paramètres estimés, S la skewness et K la kurtosis.

$$JB = \frac{n-k}{6} \left(S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right)$$

Figure 14 : Résultats du test de normalité des résidus



Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel Eviews 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Dans notre cas, les résultats du tableau indiquent que la statistique de Jarque-Bera est de 0,668021, avec une p-value de 0,716606, bien au-dessus du seuil de 5 %. Cela signifie que

nous ne rejetons pas l'hypothèse nulle de normalité des résidus dans le modèle. En d'autres termes, les résidus du modèle suivent une distribution normale, ce qui est conforme à l'un des critères de validité des modèles économétriques.

3.4.4. Le test de Ramsey

Dans le cadre de l'évaluation de la spécification du modèle, nous appliquons le test de Ramsey RESET afin de vérifier l'absence de problèmes de spécification tels que des variables omises ou une forme fonctionnelle incorrecte.

Hypothèses du test de Ramsey :

- H_0 : Le modèle est bien spécifié (aucun manque de variables ou problème de forme fonctionnelle).
- H_1 : Le modèle est mal spécifié (présence de variables omises ou forme fonctionnelle incorrecte).

L'hypothèse nulle de ce test stipule que le modèle est correctement spécifié, c'est-à-dire qu'il ne manque pas de variables importantes et que la forme fonctionnelle choisie est correcte.

Tableau 11 : Résultats du test de RAMSEY

Test	F-statistique	Prob
Ramsey RESET Test	0.396884	0.5519

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel Eviews 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Les résultats du test de Ramsey RESET montrent une p-value de 0.5519, largement supérieure au seuil de 0.05. Par conséquent, nous ne rejetons pas l'hypothèse nulle (H_0), ce qui confirme que le modèle est correctement spécifié. Cela signifie qu'il n'y a ni variables omises ni erreurs dans la forme fonctionnelle, renforçant ainsi la robustesse de notre modèle.

3.4.5. Les tests CUSUM et CUSUMSQ

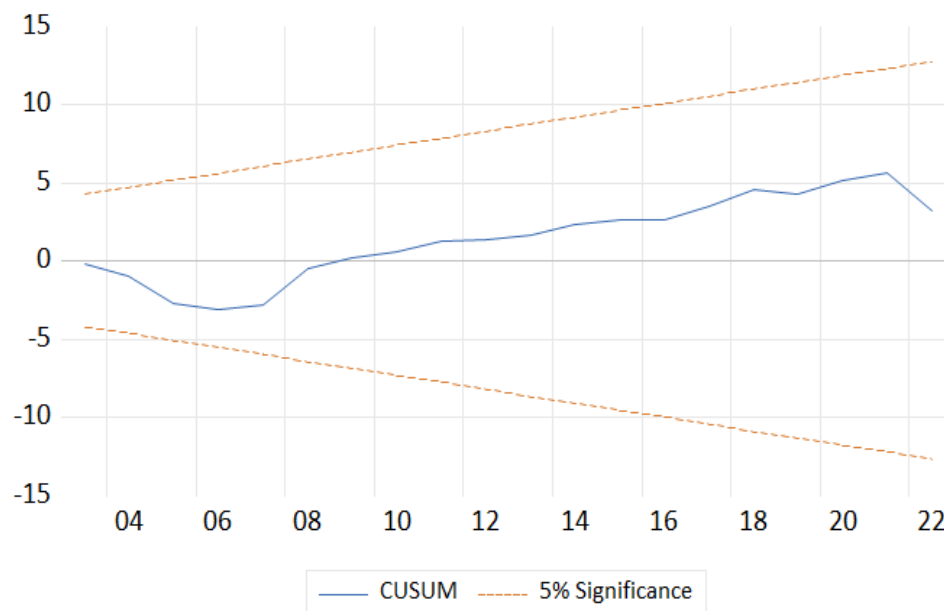
Les tests CUSUM et CUSUMSQ évaluent la stabilité des coefficients du modèle au fil du temps. Ces tests reposent sur les hypothèses suivantes :

- H_0 : Les coefficients sont stables.
- H_1 : Les coefficients sont instables.

Les résultats sont interprétés en fonction de la position de la courbe par rapport aux lignes critiques. Si la courbe reste à l'intérieur des deux limites critiques, l'hypothèse nulle est

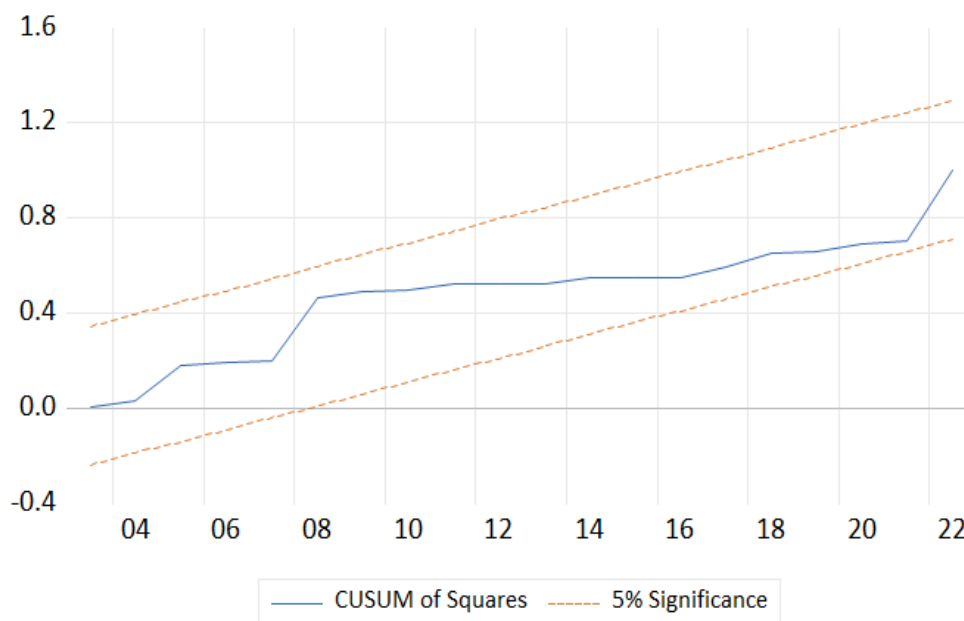
acceptée, ce qui suggère que le modèle est stable. Si la courbe dépasse ces limites, cela indiquerait une instabilité des paramètres du modèle.

Figure 15 Courbe de la somme cumulée des résidus



Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel Eviews 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Figure 16 : Courbe de la somme cumulée des carrés du résidu



Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel Eviews 12.0 SV sur la base des données recueillies.

Dans ce cas, les graphiques des tests CUSUM et CUSUMSQ montrent que les courbes restent bien dans les bornes critiques, indiquant ainsi que les coefficients du modèle sont stables à un niveau de signification de 5 %.

3.5. L'estimation de la relation de long terme par l'approche ARDL

Dans cette section, nous interprétons les coefficients de long terme obtenus à partir de notre modèle ARDL, afin de mieux comprendre l'influence durable des différentes variables sur le développement financier en Algérie. Cette interprétation nous permettra d'apprécier les effets stabilisateurs ou déstabilisateurs de ces variables sur le secteur financier et de formuler des recommandations pour des politiques économiques adaptées aux spécificités de l'économie algérienne.

Tableau 12: Coefficients de la relation de long terme estimé par l'approche ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LF	-0.104871	0.158018	-0.663666	0.5281
GE	-0.001817	0.000338	-5.379182	0.0010
RQ	-0.000804	0.000119	-6.778461	0.0003
IDH	0.658153	0.114432	5.751488	0.0007
INF	-0.003512	0.000751	-4.677732	0.0023
IR	0.000164	0.000176	0.929821	0.3834
C	-0.132123	0.063529	-2.079733	0.0761
Cointq = DF - (-0.10487105*LF (-1) -0.00181711*GE (-1) -0.00080410*RQ (-1) + 0.65815346*IDH (-1) -0.00351162*INF (-1) + 0.00016410*IR (-1) - 0.13212286))				

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

L'analyse du coefficient de la libéralisation financière (LF) révèle un effet négatif de - 0,104871 sur le développement financier en Algérie, indiquant qu'une augmentation de 1 % de la libéralisation financière est associée à une diminution de 10,49 % du développement financier. Bien que ce résultat puisse paraître contre-intuitif, puisque la théorie suggère que la libéralisation financière devrait améliorer l'accès aux capitaux, stimuler les investissements et favoriser la croissance économique, ce coefficient n'est pas statistiquement significatif (p-value = 0,55), indiquant une absence d'effet significatif au niveau agrégé dans le temps.

Ce manque de significativité du coefficient à long terme pourrait signifier que les effets attendus de la libéralisation financière sur le développement financier en Algérie ne se sont

pas matérialisés de manière directe ou immédiate. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette absence d'effet significatif :

- Le secteur financier algérien pourrait ne pas être suffisamment mature ou diversifié pour bénéficier pleinement des effets de la libéralisation. Dans un système financier peu développé, les institutions et infrastructures nécessaires pour canaliser les capitaux efficacement vers des projets productifs pourraient être insuffisants, limitant ainsi les impacts positifs attendus de la libéralisation (Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1997).
- La libéralisation financière exige un cadre institutionnel solide et une supervision rigoureuse pour prévenir les risques d'instabilité financière. En l'absence de réglementations et de politiques de soutien adéquates, la libéralisation pourrait même conduire à des distorsions dans le secteur financier, notamment à travers la spéculation ou des allocations inefficaces des ressources (Stiglitz J. E., 2000; Kaminsky & Reinhart, 1999).
- Dans les économies émergentes, une libéralisation rapide peut exposer le secteur financier à des flux de capitaux volatils, créant des pressions sur le système bancaire et la stabilité économique (Claessens & Laeven, 2004). Depuis 2014, l'Algérie a traversé des périodes d'instabilité macroéconomique, suivies d'une crise économique sans précédent en 2020, provoquée par la pandémie de COVID-19. Ces perturbations pourraient avoir freiné les effets bénéfiques attendus de la libéralisation financière.
- Par ailleurs, dans des environnements de rente comme l'Algérie, la dépendance aux revenus pétroliers peut exacerber les effets cycliques des flux de capitaux, rendant le secteur financier plus vulnérable aux chocs externes et aux comportements opportunistes. Ce modèle économique freine la diversification financière et amplifie la volatilité, comme observé dans d'autres pays exportateurs de ressources naturelles (Beck T. , 2002).
- Les politiques économiques restrictives et un environnement peu favorable ont considérablement limité les effets de la libéralisation financière sur le développement financier en Algérie. En particulier, les restrictions sur les investissements étrangers et les importations, ainsi que des politiques fiscales peu incitatives, peuvent réduire l'efficacité de la libéralisation en entravant les flux de capitaux et en affaiblissant l'attractivité du secteur financier. Ces facteurs combinés créent des obstacles aux bénéfices attendus de la libéralisation, tels que le renforcement des institutions

financières, l'élargissement de l'accès aux financements et un développement financier plus dynamique.

- Les effets de la libéralisation financière peuvent nécessiter un certain délai pour se manifester, surtout dans des environnements où les réformes sont progressives et où les acteurs économiques ont besoin de temps pour s'adapter aux nouvelles conditions du marché. Il est possible que les impacts positifs de la libéralisation se manifestent sur une période plus longue que celle analysée dans cette étude.

Pour approfondir l'analyse, les coefficients relatifs à l'efficacité gouvernementale (GE) et à la qualité des régulations (RQ) permettent de mieux comprendre comment la gouvernance peut influencer le développement financier dans des économies émergentes, modifiant ainsi les effets de la libéralisation financière.

Le coefficient légèrement négatif de l'efficacité gouvernementale, à -0,001817 et statistiquement significatif ($p\text{-value} = 0,0010$), indique qu'une augmentation de 1 % de l'efficacité gouvernementale pourrait être associée à une baisse de 0,1817 % du développement financier. Bien que contre-intuitif, ce résultat trouve écho dans diverses recherches sur les économies émergentes, où une intervention accrue de l'État, en l'absence de réformes axées sur le marché, peut restreindre la flexibilité du secteur financier. Dans ces contextes, une forte dépendance à l'égard de l'intervention étatique peut engendrer des frictions administratives et des rigidités, limitant l'innovation et la diversification des services financiers, comme le montrent les travaux de (Acemoglu & Robinson, 2013; Rajan R. G., 2004). Ce phénomène est souvent accentué dans les économies basées sur les ressources naturelles, où la concentration des ressources financières au sein de l'État réduit les incitations à diversifier et à renforcer l'autonomie du secteur financier (Auty, 2001).

Dans les environnements institutionnels où les structures de soutien sont encore en développement, la littérature montre que l'intervention de l'État peut parfois décourager les initiatives privées, limitant la capacité des institutions financières à s'adapter aux dynamiques de marché (Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998). Par ailleurs, l'absence de synergie entre réformes institutionnelles et politiques financières contribue à ce phénomène. En effet, (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2007) soutiennent que des réformes institutionnelles efficaces nécessitent une cohérence politique pour maximiser leurs effets positifs sur le développement financier. Un décalage entre les objectifs étatiques et ceux des

institutions financières peut créer des inefficacités structurelles, freinant ainsi la croissance et la diversification du secteur financier.

En ce qui concerne la qualité des réglementations (RQ), le coefficient négatif de -0,000804 (p-value = 0,0003) suggère qu'une amélioration de 1 % de la qualité des réglementations pourrait se traduire par une diminution de 0,0804 % du développement financier. Ce résultat, bien que surprenant, est documenté dans certains pays émergents, où des réglementations rigides et bureaucratiques peuvent freiner l'efficacité et l'innovation dans le secteur financier (Djankov, McLiesh, & Shleifer, 2007). Des réglementations strictes, souvent assorties de lourdeurs administratives, peuvent limiter la compétitivité des institutions financières et leur capacité à diversifier leurs services et à attirer des investissements. Selon (Laeven L. &, 2009), les réglementations financières dans ces économies doivent rester suffisamment flexibles pour répondre aux évolutions économiques tout en assurant une surveillance efficace. En effet, (Barth, Caprio, & Levine, 2001) notent que, dans des environnements institutionnels en phase de consolidation, des réglementations inadaptées peuvent limiter les perspectives de croissance et d'innovation du secteur financier.

Cette relation entre régulation et développement financier souligne la nécessité d'un cadre institutionnel équilibré, où l'État, au-delà de son rôle de régulateur, favorise un environnement propice à la croissance autonome du secteur financier. Dans des contextes de gouvernance faible, même les réglementations de qualité ne génèrent pas toujours des effets financiers positifs, à moins d'être appliquées avec transparence et rigueur (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2003). Comme le souligne (North, 1990), ces résultats illustrent l'importance d'un environnement institutionnel qui, sans minimiser l'importance de la régulation permet une plus grande autonomie et diversification du secteur financier. Des réformes visant à renforcer la flexibilité des réglementations, à réduire les barrières bureaucratiques et à mieux protéger les droits des investisseurs constitueraient ainsi une base plus favorable pour une expansion saine du secteur financier dans ces contextes.

L'Indice de Développement Humain (IDH) exerce un impact significatif sur le développement financier en Algérie, avec un coefficient de 0,658153. Cela indique qu'une augmentation importante de l'IDH est associée à une hausse de 65,8 % du développement financier. Ce lien solide suggère que des progrès dans des domaines ,tels que l'éducation, la santé et le niveau de vie de la population renforcent la croissance et la stabilité du secteur financier.

Les travaux de (Levine & Zervos, 1998) confirment l'impact fondamental du capital humain sur la productivité et l'innovation dans les institutions financières. Leur étude montre qu'un capital humain plus développé permet aux individus de mieux comprendre, utiliser et tirer profit des services financiers, ce qui favorise une utilisation plus active et diversifiée de ces services. En effet, un niveau élevé de développement humain est associé à une meilleure appropriation des services financiers, ce qui, à son tour, stimule l'innovation et la productivité dans ce secteur.

De plus, (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2003) précisent que le développement humain est un facteur clé d'inclusion financière. Leur recherche démontre qu'un IDH élevé permet à la population d'avoir un meilleur accès à l'éducation et aux connaissances financières, favorisant ainsi une participation accrue aux marchés financiers. Cette inclusion élargit la clientèle des institutions financières et crée un environnement propice à l'innovation dans les produits et services financiers.

Dans le contexte algérien, où le développement financier est en phase de croissance, l'amélioration de l'IDH est cruciale pour dynamiser le secteur financier. En effet, un IDH plus élevé ne se contente pas de rendre la population plus encline à investir et utiliser les services financiers ; il stimule également la demande pour une diversité de produits financiers, favorisant une participation plus large des citoyens au marché formel.

Cependant, plusieurs obstacles propres à l'Algérie pourraient limiter cet effet. Par exemple, des inégalités régionales, un accès limité aux infrastructures financières dans les zones rurales, ainsi que des barrières culturelles vis-à-vis de l'utilisation des services financiers modernes, pourraient freiner l'impact positif du développement humain sur l'inclusion financière.

L'importance des politiques éducatives et sociales pour un développement financier durable en Algérie est donc indéniable. Des initiatives spécifiques, comme des programmes d'éducation financière ou des réformes pour améliorer l'accès aux services dans les zones défavorisées, pourraient renforcer cette relation. En améliorant les conditions de vie, ces politiques renforcent la demande et la qualité du secteur financier, créant un cercle vertueux entre développement humain et développement financier.

Ce cercle vertueux entre l'IDH et le développement financier a des implications importantes à long terme. Au-delà de leur relation immédiate, un développement humain accru peut conduire à une stabilité macroéconomique et renforcer la résilience du secteur financier face

aux crises économiques, en créant un socle de capital humain prêt à s'adapter aux évolutions du marché financier.

Ce constat met ainsi en évidence que l'interaction entre le développement humain et le développement financier va bien au-delà d'une simple relation de cause à effet. Elle démontre l'effet multiplicateur du capital humain sur l'inclusion et l'innovation financières, essentielles pour un secteur financier résilient et prospère en Algérie. Comme le souligne (North, 1990), un environnement institutionnel qui soutient l'éducation et la santé tout en assurant la flexibilité des services financiers constitue une base solide pour une expansion saine du secteur. En ce sens, des réformes visant à renforcer la flexibilité des régulations, réduire les obstacles bureaucratiques et mieux protéger les droits des investisseurs représenteraient une base favorable pour la croissance future du secteur financier dans les économies émergentes.

Ainsi, des exemples d'autres pays d'Afrique du Nord ou du Moyen-Orient ayant mis en place des réformes similaires montrent que lorsque le développement humain et financier progresse de manière synergique, cela crée un environnement économique plus inclusif et plus diversifié, avec une capacité d'adaptation accrue face aux changements globaux.

Par ailleurs, l'inflation, en tant que variable de contrôle, joue un rôle crucial dans l'analyse du développement financier, car elle influence la stabilité des prix et affecte directement l'attrait du secteur financier. Lorsque l'inflation est élevée et imprévisible, elle tend à affaiblir la confiance des investisseurs et des acteurs économiques dans le secteur financier, un effet particulièrement prononcé dans les économies en développement comme celle de l'Algérie.

Dans cette analyse, le coefficient de -0,003512 pour l'inflation est statistiquement significatif, avec une p-value de 0,0023, bien en dessous du seuil de 0,05. Cela indique que l'effet de l'inflation sur le développement financier en Algérie est bien réel et peu susceptible de résulter du hasard. En termes d'interprétation, un coefficient de -0,003512 signifie qu'une augmentation de 1 point de pourcentage de l'inflation entraîne une diminution de 0,3512 % du développement financier.

Ce pourcentage, bien que modéré en apparence, est cumulatif et devient significatif à moyen et long terme. Autrement dit, une inflation persistante d'un point de pourcentage de plus chaque année pourrait réduire l'indice de développement financier d'environ 3,5 % en dix ans. Cette volatilité de l'inflation perturbe la planification économique et dissuade les investisseurs de placer leurs fonds dans des placements financiers de long terme, préférant souvent des actifs tangibles ou des devises étrangères pour préserver leur pouvoir d'achat,

comme l'a souligné (Mundell, 1963) dans ses travaux sur l'inflation et la préférence pour les actifs réels.

L'étude de (Fischer, 1993) observe également que cette inflation élevée et imprévisible accroît le coût de l'intermédiation financière pour les institutions, rendant le financement de l'économie réelle plus coûteux. Les effets négatifs de l'inflation sur le secteur financier sont corroborés par (Boyd, Levine, & Smith, 2001), qui montrent que des taux d'inflation élevés augmentent les coûts d'intermédiation et l'incertitude économique, décourageant ainsi les prêts et investissements de long terme essentiels pour le développement financier.

Dans un système bancaire comme celui de l'Algérie, largement dominé par des banques publiques, ce coût supplémentaire réduit la capacité des institutions financières à attirer et à mobiliser les ressources nécessaires à l'économie. L'article de (Huybens & Smith, 1999) confirment que cette instabilité liée à l'inflation accentue les asymétries d'information sur les marchés financiers, augmentant ainsi les coûts de transaction et limitant la demande pour les services financiers.

Ainsi, (Easterly & Levine, 2002) corroborent cette vision en montrant que, dans les pays émergents, la stabilité macroéconomique est un pilier fondamental pour un développement financier et économique durable, car elle réduit le coût du capital et encourage la participation au marché financier. En Algérie, une politique monétaire rigoureuse, visant une inflation basse et stable, est donc cruciale pour renforcer la confiance dans le secteur financier et encourager les investissements à long terme.

Finalement, le taux d'intérêt effectif réel (IR), représentant le coût ajusté pour l'inflation du financement, est un facteur central pour l'attrait du secteur financier. En théorie, des taux d'intérêt réels positifs favorisent la mobilisation de l'épargne nationale et augmentent l'allocation de ressources vers des investissements productifs, élément essentiel pour le développement financier dans les pays en développement. Un taux d'intérêt réel positif stimule l'épargne et incite les institutions financières à investir, car il assure un rendement réel sur les dépôts et les investissements, créant ainsi un effet multiplicateur sur l'économie (King & Levine, 1993; McKinnon, 1973).

Dans le modèle de régression ARDL utilisé, le coefficient positif de 0,000164 pour le taux d'intérêt effectif réel, bien que faible et statistiquement non significatif (p-value de 0,3834), indique une relation faible entre le taux d'intérêt réel et le développement financier en Algérie. Dans ce contexte, le taux d'intérêt réel n'a pas le même impact sur les décisions

d'investissement qu'il aurait dans des systèmes financiers plus libéralisés, où les banques privées dominent le marché et réagissent plus directement aux variations des taux d'intérêt.

Cette faible signification peut être attribuée à plusieurs facteurs structurels, dont la prédominance des banques publiques, qui sont généralement moins sensibles aux variations des taux d'intérêt en raison de leur rôle dans la mise en œuvre des politiques publiques (Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 2002). Dans des économies comme celle de l'Algérie, dépendantes des hydrocarbures et fortement influencées par l'État, les taux d'intérêt réels jouent un rôle secondaire par rapport aux facteurs structurels. L'influence des revenus pétroliers, par exemple, atténue l'importance des taux d'intérêt réels pour mobiliser l'épargne et orienter les ressources financières (Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 2002; Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2003).

Comme le soulignent (Rajan & Zingales, 2003), dans des environnements où la gouvernance est faible et où la qualité institutionnelle laisse à désirer, les ajustements des taux d'intérêt réels sont souvent éclipsés par des facteurs tels que la corruption, le manque de transparence et une réglementation inadéquate. Dans de telles conditions, l'amélioration de la gouvernance et de la qualité institutionnelle devient plus cruciale pour le développement financier que la simple manipulation des taux d'intérêt. Des recherches indiquent que des institutions solides et une gouvernance transparente créent un environnement de confiance qui encourage les investissements privés et améliore le développement financier (Levine R. , 1997; Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2012).

Pour l'Algérie, il apparaît donc essentiel de ne pas se focaliser uniquement sur les taux d'intérêt réels, mais de mettre en place des réformes structurelles qui renforceront la gouvernance et amélioreront la transparence et la qualité des institutions financières. Cela inclut la réduction de l'influence politique sur les décisions de crédit, la promotion d'un cadre réglementaire efficace et l'encouragement d'une plus grande autonomie pour les banques publiques. En renforçant ces aspects, l'Algérie peut mieux attirer l'investissement et dynamiser son secteur financier, permettant aux taux d'intérêt réels de jouer un rôle plus effectif dans le développement financier.

En conclusion, l'analyse des facteurs influençant le développement financier en Algérie souligne la complexité des interactions entre variables économiques et institutionnelles dans une économie émergente. Les résultats révèlent que l'inflation, lorsqu'elle est élevée, exerce un impact significatif et négatif sur le secteur financier, réduisant la confiance des

investisseurs et restreignant l'accès aux financements. La libéralisation financière, quant à elle, n'entraîne pas nécessairement une amélioration du développement financier, surtout en l'absence de mécanismes institutionnels solides, en effet la libéralisation peut même accroître les risques de volatilité en l'absence de régulations appropriées.

Les variables de gouvernance, telles que l'efficacité gouvernementale et la qualité des régulations, montrent que des interventions étatiques non adaptées peuvent freiner l'innovation financière et limiter la diversification du secteur. Cependant, l'influence positive du développement humain suggère que le renforcement du capital humain par des politiques éducatives et sociales est un levier essentiel pour soutenir un secteur financier plus inclusif et dynamique. Ces conclusions appellent à des réformes structurelles visant une gouvernance renforcée, une régulation équilibrée et des politiques macroéconomiques stables pour construire un secteur financier résilient et propice au développement économique durable en Algérie.

3.6. L'estimation de la relation de court terme par l'approche ARDL

$$\begin{aligned} \Delta DF_t = & \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta FDI_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{2i} \Delta LF_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{3i} \Delta GE_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^q \beta_{4i} \Delta RQ_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{5i} \Delta HDI_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{6i} \Delta INF_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^q \beta_{7i} \Delta IR_{t-1} + \lambda ECT + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Le modèle de correction d'erreur (ECM) inclut un terme qui intègre les paramètres de long terme λ et le coefficient d'ajustement qui mesure la vitesse de convergence vers l'équilibre à long terme.

Δ : Coefficient de première différence

β_0 : Constante

β_i : Coefficients de court terme

Tableau 13 : Coefficients de la relation de court terme estimé par l'approche ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DF(-1))	0.899049	0.166203	5.409355	0.0010
D(LF)	-1.559964	0.168753	-9.244082	0.0000
D(GE)	-0.000691	0.000182	-3.805169	0.0067
D(GE(-1))	0.000742	0.000203	3.659276	0.0081
D(RQ)	-0.001419	0.000137	-10.37827	0.0000
D(RQ(-1))	-0.000283	0.000127	-2.218687	0.0620
D(IDH)	3.672025	0.266322	13.78790	0.0000
D(IDH(-1))	2.732190	0.254528	10.73432	0.0000
D(INF)	-0.006445	0.000438	-14.70290	0.0000
D(IR)	0.001026	7.23E-05	14.18865	0.0000
D(IR(-1))	0.000710	7.21E-05	9.849417	0.0000
CointEq(-1)*	-0.6689	0.142600	-14.00207	0.0000
Adjusted R-squared	0.8378			

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

L'analyse des coefficients obtenus pour le modèle étudié révèle des impacts variés et significatifs sur le développement financier en Algérie, selon les différentes variables considérées et leurs périodes de référence.

Le coefficient de la variable D(DF(-1)) est de 0.899049, avec une signification statistique ($p = 0,001$), indiquant qu'une augmentation de 1 % du développement financier durant la période précédente conduit à une hausse de 0,899 % (ou 89,90 % en termes relatifs) du développement financier actuel. Ce résultat illustre une persistance élevée et significative des effets du développement financier à court terme, traduisant une certaine inertie dans la dynamique de croissance financière.

La persistance dans les variables financières est bien documentée, surtout dans les pays en développement, où les politiques financières peuvent avoir des effets prolongés. Par exemple, (Loayza & Ranciere, 2006) ont montré que le développement financier tend à être auto corrélé, surtout dans les contextes de faible inclusion financière, où l'effet d'une année se prolonge sur les périodes suivantes en raison des ajustements structurels limités.

Pour la variable D(LF), le coefficient est de -1.559964, avec une forte signification statistique ($p = 0.0000$), ce qui suggère qu'une hausse de 1 % de la libéralisation financière (LF) entraîne

une baisse de 1,559 % (ou 155,99 % en termes relatifs) du développement financier. Ce coefficient négatif pourrait indiquer que l'augmentation de la main-d'œuvre s'accompagne de défis liés à la productivité ou à des coûts plus élevés dans le secteur financier, posant potentiellement des difficultés pour le développement financier. Des études comme celle de Le coefficient pour D(GE), représentant la gouvernance économique, est de -0.000691, avec une signification ($p = 0,007$). Ce coefficient négatif signifie qu'une augmentation de 1 % de la gouvernance économique entraîne une réduction de 0,00069 % (ou 0,069 % en effet relatif) du développement financier. Bien que cet impact soit faible, sa signification statistique pourrait indiquer des ajustements économiques perturbateurs ou des effets potentiellement déstabilisants sur le plan politique. L'impact de la gouvernance économique est ambivalent dans la littérature, (Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2003) ont montré que les réformes de gouvernance peuvent créer de la volatilité dans les économies en transition. En Algérie, cela pourrait indiquer que des réformes perturbatrices à court terme freinent temporairement le développement financier.

La variable D(GE(-1)), représentant l'impact de la gouvernance économique de la période précédente, a un coefficient de 0,074 %, également significatif. Ce résultat indique qu'une amélioration de 1 % de la gouvernance économique lors de la période précédente peut stimuler le développement financier actuel à hauteur de 0,00074 % (ou 0,074 %). Cela met en évidence un effet différé, où des améliorations en gouvernance prennent du temps avant de produire des effets positifs sur le secteur financier. Ce résultat est conforme aux études de (North, 1990) et (Beck, Demirguc-Kunt, & Levine, 2004), qui affirment que la gouvernance efficace favorise la croissance financière, mais cet effet apparaît souvent avec un décalage temporel.

Concernant la qualité de la réglementation, représentée par D(RQ), le coefficient est de -0,119 %, significatif. Ce résultat suggère qu'une augmentation de 1 % de la qualité de la réglementation (RQ) réduit le développement financier de 0,119 %, ce qui met en évidence un impact négatif à court terme. Cette baisse pourrait être attribuée à des changements réglementaires qui introduisent une incertitude ou des obstacles temporaires au secteur financier. La littérature, notamment (Barth, Caprio Jr, & Levine, 2004), souligne que des changements fréquents dans les régulations peuvent décourager les investisseurs. Cet impact négatif temporaire peut indiquer une instabilité perçue par le marché financier.

Le coefficient de $D(RQ(-1))$, avec une valeur de $-0,028 \%$, n'est pas statistiquement significatif ($p = 0,062$). Ce manque de signification statistique laisse entendre qu'un effet décalé de la qualité de la réglementation n'a pas d'impact concluant sur le développement financier dans ce modèle, ce qui pourrait indiquer une absence d'influence durable de la régulation à court terme. Un effet insignifiant des régulations est souvent observé dans les études sur les marchés financiers émergents. En fait, (Claessens & Laeven, 2004) expliquent que les réformes réglementaires prennent du temps à produire des effets mesurables, surtout si elles sont mal appliquées.

Pour la variable $D(IDH)$, qui représente l'indice de développement humain, le coefficient est de $367,20 \%$, avec une signification très élevée ($p = 0,000$). Une augmentation de 1% de l' IDH se traduit par une hausse substantielle de $3,672 \%$ ($367,20 \%$ en termes relatifs) du développement financier, soulignant l'importance capitale du développement humain dans la stimulation de la croissance financière à court terme. De même, la variable $D(IDH(-1))$, représentant l'impact retardé de l' IDH , présente un coefficient de $273,22 \%$, également très significatif ($p = 0,000$). Cela signifie qu'une augmentation de 1% de l' IDH lors de la période précédente est associée à une hausse de $2,732 \%$ (ou $273,22 \%$) du développement financier actuel, confirmant que les avantages du développement humain sur le secteur financier se maintiennent dans le temps. Evidemment, les travaux de (Acemoglu, D, Gallego, F.A & Robinson, J.A, 2014) montrent que le développement humain favorise le développement financier en améliorant la productivité et l'innovation. Cet effet positif peut s'expliquer par une main-d'œuvre plus éduquée et des infrastructures sociales robustes.

Pour $D(INF)$, qui représente l'inflation, le coefficient est de $-0,645 \%$, avec une signification très élevée ($p = 0,000$). Ce résultat montre que chaque augmentation de 1% de l'inflation réduit le développement financier de $0,645 \%$. Ce coefficient négatif met en évidence l'effet nuisible de l'inflation sur la stabilité et l'attrait du secteur financier, la volatilité des prix créant une instabilité néfaste pour les investissements. De nombreux auteurs, notamment (Boyd, Levine, & Smith, 2001), montrent que l'inflation nuit au développement financier en réduisant le pouvoir d'achat et en augmentant les coûts d'emprunt, créant ainsi de l'incertitude et limitant les investissements financiers.

Le coefficient de $D(IR)$, associé au taux d'intérêt réel, est de $0,010 \%$, significatif ($p = 0,000$) bien que marginal. Cela montre que chaque augmentation de 1% du taux d'intérêt réel conduit à une amélioration minime mais statistiquement significative de $0,000101 \%$ (ou $0,01 \%$ en termes relatifs) du développement financier. Ce résultat, bien modeste, indique que le

taux d'intérêt réel a un effet positif mais limité sur le développement financier. Ainsi, le coefficient de $D(IR(-1))$, relatif à l'impact retardé du taux d'intérêt réel, est de 0,071 %, avec une signification très élevée ($p = 0,000$). Cela indique qu'une variation du taux d'intérêt lors de la période précédente influence positivement le développement financier actuel de 0,00071 % (ou 0,071 %), bien que cet impact reste relativement modéré.

Les effets différés des taux d'intérêt sont bien documentés dans les recherches sur les économies émergentes. Les études de (McKinnon, 1973) et (Shaw, 1973) notent que l'impact des taux d'intérêt est souvent modéré par la structure institutionnelle, surtout dans les contextes de faible libéralisation financière. D'autres parts, (Fry, 1997) suggère que des taux d'intérêt positifs favorisent l'épargne et l'investissement, mais des effets limités sont fréquents dans les économies émergentes où d'autres facteurs (comme la régulation) sont plus influents.

Par ailleurs, le terme de correction d'erreur a un coefficient de -0,6689 avec une forte significativité ($p < 0,01$). Ce coefficient exprime à quel point l'écart entre les variables à long terme influence les ajustements à court terme. Dans ce cas, avec un coefficient de -0,6689, le modèle montre qu'une grande partie (66,89%) des déséquilibres est corrigée à chaque période.

En fin, l'Adjusted R-squared de 0,8378 signifie que 83,78 % de la variance dans le développement financier à court terme est expliquée par ce modèle. Ce résultat montre une très bonne capacité explicative, suggérant que les variables choisies capturent bien les dynamiques de court terme. L'Adjusted R-squared de 0,8378 signifie que 83,78 % de la variance dans le développement financier à court terme est expliquée par ce modèle. Ce résultat montre une très bonne capacité explicative, suggérant que les variables choisies capturent bien les dynamiques de court terme.

3.7. Le test de causalité de Granger

Le test de causalité de Granger permet d'analyser les relations entre certaines variables économiques clés dans le contexte algérien.

Tableau 14 : Synthèse des résultats du test de causalité de Granger

Hypothèse nulle	F calculé	Probabilité	Décision
LF ne cause pas DF	6,87719	0,0050	On rejette H0
DF ne cause pas LF	1,32922	0,2861	On accepte H0
GE ne cause pas DF	6,21707	0,0076	On rejette H0

DF ne cause pas GE	2,61455	0,0968	On accepte H0
RQ ne cause pas DF	0,85564	0,4393	On accepte H0
DF ne cause pas RQ	2,32981	0,1219	On accepte H0

Source : calculs réalisés par le doctorant à l'aide du logiciel EvIEWS 12.0 SV sur la base des données recueillies.

En ce qui concerne la relation entre la libéralisation financière (LF) et le développement financier (DF), les résultats indiquent que LF influence DF. En effet, la statistique F de 6,87719 avec une probabilité de 0,0050, significative au seuil de 5 %, montre une causalité unidirectionnelle de la libéralisation financière vers le développement financier, ce qui suggère que les réformes de libéralisation en Algérie ont un impact favorable sur le développement du secteur financier.

Ce constat est cohérent avec des travaux tels que ceux de (Bekaert, Harvey, & Lundblad, 2005), qui ont démontré que la libéralisation des marchés financiers peut accroître la liquidité et l'efficacité, stimulant ainsi le développement financier dans les économies émergentes. En revanche, la causalité inverse, selon laquelle DF influencerait LF, n'est pas significative avec une statistique F de 1,32922 et une probabilité de 0,2861, ce qui indique que le développement du secteur financier en Algérie ne semble pas, en retour, influencer les réformes de libéralisation. Cette relation unidirectionnelle est souvent observée dans des contextes où les structures financières sont initialement fragiles, comme l'ont souligné (Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1997).

Pour l'efficacité gouvernementale (GE) et le développement financier (DF), les résultats indiquent également une relation causale unidirectionnelle : avec une statistique F de 6,21707 et une probabilité de 0,0076, significative à 5 %, on observe que GE influence DF. Cette relation suggère que des améliorations dans la gouvernance et l'efficacité des politiques publiques peuvent favoriser le développement financier, en créant un environnement stable et facilitant pour le secteur financier. Ce lien est documenté dans la littérature, notamment par (Rajan & Zingales, 1998), qui montrent que des institutions fortes et bien gouvernées créent un cadre favorable pour le développement du secteur financier. En revanche, l'effet inverse de DF sur GE est marginalement non significatif avec une statistique F de 2,61455 et une probabilité de 0,0968, indiquant que l'amélioration du secteur financier n'a pas nécessairement un impact sur l'efficacité gouvernementale dans ce contexte spécifique.

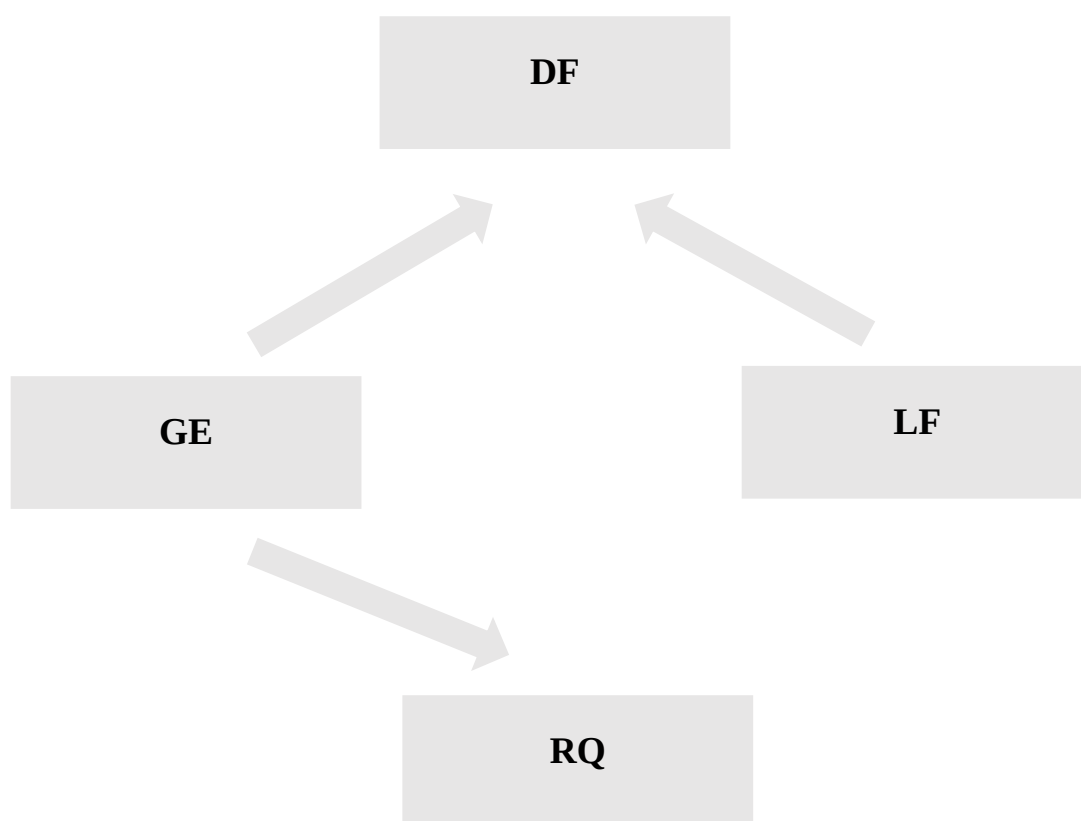
En ce qui concerne la qualité de la réglementation (RQ) et le développement financier (DF), aucune relation causale significative n'a été détectée. La statistique F de 0,85564 avec une

probabilité de 0,4393 ne permet pas de conclure que RQ a un effet causal sur DF. Cela pourrait indiquer que la réglementation en Algérie, dans sa forme actuelle, n'a pas d'impact direct sur le développement financier, ce qui pourrait être dû à une application insuffisante ou à une rigidité qui freine la compétitivité et l'innovation dans le secteur financier. Ce phénomène est documenté par (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2005), qui suggèrent que la qualité des régulations a des effets bénéfiques seulement dans des cadres institutionnels suffisamment robustes. De plus, l'absence de causalité dans le sens inverse, où DF influencerait RQ (statistique F de 2,32981, probabilité de 0,1219), confirme que le développement du secteur financier ne semble pas modifier la qualité de la réglementation.

Les relations entre les variables institutionnelles montrent également un manque de causalité entre les facteurs institutionnels (LF, GE, RQ). Aucun des tests effectués ne révèle une influence significative de la libéralisation financière sur l'efficacité gouvernementale ou la qualité de la réglementation, ni l'inverse. Cette absence de lien peut indiquer une déconnexion entre les réformes de libéralisation et les dynamiques institutionnelles en Algérie, ce qui n'est pas inhabituel dans certaines économies émergentes, où les réformes de libéralisation peuvent être initiées indépendamment des améliorations institutionnelles (Hermes & Lensink, 2003).

En conclusion, les résultats montrent que la libéralisation financière et l'efficacité gouvernementale exercent un effet unidirectionnel sur le développement financier en Algérie, conforme aux observations empiriques dans d'autres marchés émergents. Par contre, la qualité de la réglementation ne semble pas avoir d'impact direct sur le développement financier, ce qui pourrait indiquer un besoin de réforme pour que la réglementation soutienne davantage la croissance et la diversification du secteur financier. L'absence de liens entre les facteurs institutionnels et la libéralisation financière suggère qu'une amélioration de la gouvernance et un ajustement du cadre réglementaire sont nécessaires pour maximiser les bénéfices de la libéralisation financière en Algérie.

Figure 17 : Les liens de causalité trouvés entre variables



Source : établi par le doctorant.

Conclusion :

Ce chapitre a pour objectif d'examiner empiriquement les interactions entre la libéralisation financière, la gouvernance institutionnelle et le développement financier en Algérie, en s'appuyant sur un modèle ARDL. Les résultats de cette étude quantitative confirment et enrichissent les conclusions de l'analyse qualitative précédente, soulignant la complémentarité entre ces deux approches. En effet, les données quantitatives montrent que la libéralisation financière n'a pas d'effet significatif à long terme sur le développement financier, un constat qui s'explique par les faiblesses de la gouvernance institutionnelle. Cette interaction met en évidence les limitations de la libéralisation en l'absence d'un cadre institutionnel solide, ce qui entrave l'impact durable des réformes sur le secteur financier.

Les données empiriques montrent ainsi que des capacités institutionnelles renforcées sont essentielles pour pérenniser les bénéfices de la libéralisation financière, une observation fréquente dans d'autres économies émergentes où des structures de gouvernance insuffisantes limitent l'impact des réformes. En complément, l'étude confirme que la régulation est cruciale pour la stabilité du secteur financier. Cependant, le cadre réglementaire en Algérie, inadapté aux spécificités du marché national, limite l'efficacité de la libéralisation. Les résultats qualitatifs avaient déjà souligné la nécessité de flexibiliser et d'adapter la régulation et les résultats quantitatifs confirment que des ajustements dans ce domaine renforceraient la résilience du secteur face aux fluctuations économiques.

L'analyse empirique met également en lumière l'influence de l'indice de développement humain (IDH) et de certains facteurs macroéconomiques, tels que l'inflation et les taux d'intérêt, sur la capacité de la libéralisation à promouvoir l'inclusion et l'innovation financières. L'amélioration de ces indicateurs s'avère donc cruciale pour stabiliser le secteur financier et étendre les bénéfices de la libéralisation dans un environnement économique souvent sujet à la volatilité des revenus d'hydrocarbures.

En somme, les résultats quantitatifs confirment et renforcent les conclusions qualitatives : pour que la libéralisation financière devienne un levier de développement financier durable en Algérie, elle doit être soutenue par une transformation institutionnelle significative. En investissant dans la gouvernance, en adaptant la régulation et en renforçant le capital humain, l'Algérie pourra maximiser les effets bénéfiques de la libéralisation et promouvoir un secteur financier inclusif, résilient et capable de soutenir une croissance économique durable.

Conclusion générale

Conclusion générale :

Le débat sur les liens entre libéralisation financière, développement financier et qualité de la gouvernance institutionnelle s'est intensifié au cours des trois dernières décennies. Plusieurs hypothèses controversées ont été explorées dans ce domaine et les conclusions qui en découlent sont les suivantes :

- La libéralisation financière favorise le développement du secteur financier en améliorant l'accès aux capitaux et en diversifiant les sources de financement.
- La libéralisation financière, à court terme, peut fragiliser le secteur financier, surtout dans les contextes institutionnels où la régulation est insuffisante.
- La qualité de la gouvernance agit comme un modérateur de la libéralisation, renforçant ou réduisant son impact selon la solidité des institutions et l'efficacité des régulations en place.
- La relation entre la libéralisation et le développement financier dépend principalement de la transparence de la gouvernance, de l'indépendance des institutions de régulation, de la lutte contre la corruption et de l'efficacité administrative, autrement dit du cadre institutionnel.

Cette thèse a pour objectif d'étudier, d'une part, l'impact de la libéralisation financière sur le développement du secteur financier en Algérie et, d'autre part, le rôle de la qualité de la gouvernance institutionnelle en tant qu'obstacle potentiel à la réussite de cette réforme. Les principaux résultats de cette recherche se divisent en deux parties : une analyse théorique et une investigation empirique.

Les principaux résultats théoriques

En ce qui concerne, les résultats théoriques : nous avons pu conclure que :

La qualité de la gouvernance joue un rôle fondamental dans le développement des systèmes financiers, particulièrement à travers le processus de libéralisation. La profondeur financière, l'efficacité institutionnelle et la stabilité du système sont autant de prérequis pour que la libéralisation contribue positivement à la croissance économique (Beck, Levine, & Loayza, 2000). Ces éléments permettent une meilleure allocation des ressources, essentielle pour une croissance durable (Levine R. , 2005).

En effet, bien que des modèles comme ceux de (McKinnon, 1973) et (Shaw, 1973) suggèrent qu'une libéralisation accrue encourage l'épargne et l'investissement, leur succès dépend

étroitement du contexte institutionnel et de la capacité de ces économies à résister aux chocs externes. La libéralisation financière dans les pays en développement, révèle des résultats mitigés. L'histoire de la libéralisation dans ces pays met en lumière la nécessité d'adapter les réformes aux spécificités locales pour éviter des effets pervers (Rodrik D. , 2008)

Le rôle de la gouvernance et de la qualité institutionnelle, examiné dans la troisième partie, confirme l'importance des structures de gouvernance solides pour le développement financier. Les indices de gouvernance, comme ceux de la Banque mondiale, permettent de quantifier l'impact de la qualité institutionnelle sur le développement économique et social (Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2010). Une gouvernance de qualité, caractérisée par la transparence, la responsabilité et l'efficacité, crée un environnement favorable pour que la libéralisation financière mène à des résultats bénéfiques et à une résilience accrue face aux crises (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998).

En somme, l'étude théorique met en lumière l'interdépendance entre la gouvernance, la qualité institutionnelle et la libéralisation financière. Une gouvernance efficace n'est pas seulement un atout, mais une condition nécessaire pour que la libéralisation financière contribue réellement au développement des systèmes financiers et, plus largement, au développement économique. Les enseignements de cette analyse suggèrent une approche nuancée, où la libéralisation s'accompagne d'un renforcement institutionnel pour assurer un développement financier inclusif et résilient.

Les principaux résultats empiriques

Cette thèse vise à évaluer la dynamique du développement financier en Algérie, un enjeu stratégique pour diversifier l'économie et réduire la dépendance aux hydrocarbures. Bien que les réformes de libéralisation mises en place aient cherché à améliorer la compétitivité du secteur financier, elles demeurent limitées par des obstacles structurels significatifs. La prédominance des banques publiques, la forte dépendance aux revenus pétroliers et un faible niveau d'inclusion financière entravent la pleine efficacité du secteur. De plus, les infrastructures financières restent peu développées et le cadre réglementaire, bien que progressant, ne répond pas entièrement aux attentes du secteur.

Les réformes tentent de moderniser les institutions financières et juridiques, mais des barrières comme la bureaucratie, des lois obsolètes et une coordination insuffisante des entités financières freinent leur efficacité. La gouvernance institutionnelle, en particulier au regard de la corruption, de l'efficacité administrative et de la stabilité politique, est cruciale pour

instaurer la transparence et la confiance nécessaires au développement financier. Par ailleurs, le rôle de la Banque d'Algérie est déterminant dans la régulation et la stabilité monétaire, même si les aspects sociaux, tels que l'inclusion et la réduction des inégalités, restent insuffisamment intégrés dans les réformes actuelles.

La Bourse d'Alger est, quant à elle, limitée dans sa capacité à contribuer à la diversification économique et à la mobilisation de capitaux pour les PME. Les lenteurs des procédures judiciaires et une perception de corruption persistante constituent des obstacles majeurs pour attirer les investissements étrangers et favoriser la croissance économique. La gouvernance, comprenant l'indépendance institutionnelle, la lutte contre la corruption et une administration efficace, se révèle ainsi fondamentale pour le développement du secteur financier algérien.

Les politiques économiques, encore largement dépendantes des fluctuations des prix pétroliers, rendent le secteur financier vulnérable. La diversification économique et l'innovation technologique, bien que marginales, représentent des leviers potentiels pour renforcer le secteur financier algérien. Cependant, des obstacles culturels et sociaux, tels que la méfiance envers les institutions financières et une culture de l'épargne peu développée, limitent également l'inclusion financière.

De manière générale, l'étude qualitative conclut que le développement financier en Algérie est indissociable de la qualité de la gouvernance, de la diversification économique et de la mise en œuvre de réformes institutionnelles durables. Une amélioration substantielle de la transparence, de l'efficacité administrative et de l'éducation financière est nécessaire pour maximiser les effets des réformes de libéralisation. L'Algérie devra investir dans l'innovation technologique et renforcer son cadre réglementaire pour créer un environnement favorable à l'attraction de capitaux et au développement d'un secteur financier inclusif et résilient.

L'analyse empirique, basée sur les modèles ARDL et le test de causalité de Granger, approfondit l'étude des interactions entre la libéralisation financière, la gouvernance institutionnelle et les déterminants macroéconomiques. Ces résultats confirment et renforcent les conclusions de l'analyse qualitative : la libéralisation financière, bien qu'un catalyseur pour le secteur financier algérien, ne parvient pas encore à renforcer les capacités institutionnelles essentielles à la pérennité de ses effets. Cette réalité, typique des économies émergentes, souligne l'importance d'un cadre institutionnel apte à soutenir les gains de la libéralisation.

Par ailleurs, l'efficacité de la gouvernance s'avère cruciale pour soutenir la dynamique de la libéralisation, bien que les limites actuelles du cadre algérien nuisent à la flexibilité nécessaire pour une croissance financière à long terme. Une autonomie accrue des institutions financières, libérées de certaines contraintes étatiques, pourrait renforcer les réformes et favoriser une meilleure adaptabilité aux fluctuations du marché. La régulation joue également un rôle fondamental dans la stabilité et la résilience du secteur financier. Toutefois, les résultats de l'étude révèlent que le cadre réglementaire algérien reste rigide et mal adapté aux spécificités du marché national, freinant ainsi l'efficacité de la libéralisation. Une régulation plus flexible et ajustée permettrait d'accompagner une libéralisation plus dynamique et de mieux répondre aux besoins du secteur financier.

L'étude met également en évidence que le développement humain, mesuré par l'indice de développement humain (IDH), ainsi que certains facteurs macroéconomiques tels que l'inflation et les taux d'intérêt, influencent significativement le développement financier. L'augmentation des investissements dans l'éducation, la santé et l'amélioration des conditions de vie renforce l'inclusion et l'innovation financières, soulignant le rôle crucial du capital humain dans la consolidation d'un secteur financier stable et durable. Par ailleurs, la maîtrise de l'inflation et la gestion des taux d'intérêt apparaissent comme des leviers stratégiques pour assurer une stabilité du secteur dans un contexte de volatilité des revenus d'hydrocarbures..

Tests d'hypothèse

H 1 : La libéralisation financière exerce un impact négatif sur le développement du secteur financier en Algérie à court terme.

Les résultats empiriques soutiennent cette hypothèse en montrant que, dans le court terme, la libéralisation financière a un effet potentiellement déstabilisateur sur le secteur financier algérien. La libéralisation, en augmentant la concurrence et en exposant le secteur à des flux de capitaux internationaux, peut mettre en évidence les faiblesses structurelles d'un marché encore dominé par des institutions publiques et limité dans sa régulation. Ces résultats soulignent l'importance d'une mise en œuvre progressive de la libéralisation, accompagnée de mécanismes de surveillance robustes pour minimiser les risques d'instabilité.

H 2 : La libéralisation financière exerce un impact positif sur le développement du secteur financier en Algérie à long terme.

L'analyse empirique basée sur le Financial Depth Index n'a pas démontré d'effet significatif de la libéralisation financière sur le développement financier à long terme, ce qui nous conduit à infirmer cette hypothèse. Ce résultat pourrait s'expliquer par la faible qualité des actifs financiers et une instabilité persistante, limitant les effets positifs attendus de la libéralisation. Pour concrétiser efficacement ce processus, il semble essentiel de l'aborder de manière progressive et contrôlée, afin de réduire les risques de volatilité et de crises, sans pour autant restreindre le potentiel de croissance. Toutefois, une question essentielle persiste : dans quelle mesure la gouvernance institutionnelle en Algérie peut-elle supporter et encadrer une libéralisation financière progressive, en adaptant les réformes aux spécificités locales ?

Dans ce contexte, il est aussi important de rappeler les risques liés à une libéralisation excessive et rapide, comme en témoignent certains exemples historiques de spéculation et d'instabilité financière, notamment le cas du Chili., une gouvernance institutionnelle forte et proactive pourrait jouer un rôle stabilisateur, en maximisant les effets bénéfiques de la libéralisation tout en prévenant les dérives. Cette perspective soulève une question de fond : comment renforcer les capacités institutionnelles pour soutenir une croissance financière durable, tout en minimisant les risques d'instabilité liés à la libéralisation ?

H 3 : La qualité de la gouvernance joue un rôle modérateur essentiel dans l'efficacité de la libéralisation financière, influençant sa capacité à produire des effets bénéfiques de grande ampleur.

Les résultats empiriques confirment cette hypothèse : la gouvernance institutionnelle joue un rôle central dans la maximisation des bénéfices de la libéralisation financière. Des indicateurs de qualité de gouvernance tels que la transparence, l'efficacité administrative, la stabilité politique et la lutte contre la corruption renforcent non seulement la confiance des investisseurs mais aussi la stabilité et l'attractivité du secteur financier. Par ailleurs, des facteurs comme l'efficacité gouvernementale et la qualité de la régulation contribuent à créer un environnement favorable où les réformes de libéralisation peuvent se déployer pleinement, minimisant les risques associés aux flux de capitaux volatils et aux changements économiques.

En Algérie, cependant, la gouvernance institutionnelle présente souvent des faiblesses, perçues comme des obstacles qui limitent la capacité du secteur financier à s'adapter efficacement aux réformes libérales et à en tirer pleinement profit. Le manque de coordination inter-institutions, associé à une régulation rigide et parfois inadéquate, freine les progrès

attendus de la libéralisation et expose le secteur financier aux risques liés à une instabilité économique persistante.

Pour surmonter ces limitations, il est crucial de renforcer la gouvernance en Algérie en instaurant un cadre réglementaire plus transparent, réactif et en phase avec les besoins du marché. Une régulation flexible, accompagnée de pratiques de gestion et de contrôle améliorées, permettrait au secteur financier de mieux absorber les chocs et d'optimiser l'impact des réformes libérales. De telles améliorations en matière de gouvernance institutionnelle contribueraient à accroître la résilience du secteur financier algérien, à attirer des investissements et à assurer un développement économique durable dans un contexte de libéralisation progressive.

Quelques pistes de recherche

Cette analyse met en lumière plusieurs pistes de recherche prometteuses pour approfondir notre compréhension de l'impact de la gouvernance et des réformes institutionnelles sur la libéralisation financière en Algérie, notamment dans un contexte où le secteur bancaire fait face à des défis structurels importants.

A. Adaptation des indicateurs de libéralisation au contexte algérien :

Les indices de libéralisation financière tels que ceux de la Heritage Foundation et de Chinn-Ito affichent une faible variation et un faible niveau de pertinence lorsqu'ils sont appliqués au cas algérien, bien que la loi 90-10 et ses amendements aient cherché à instaurer un cadre de libéralisation. Les analyses menées, utilisant des modèles économétriques (ARDL, VAR, ARIMA, etc.) qui intègrent ces indices, n'ont montré aucune corrélation significative, même avec l'ajout de variables composites de développement financier. La loi 90-10, promulguée en 1990, a représenté un moment charnière en initiant la réforme bancaire et financière, permettant une ouverture relative du secteur aux acteurs privés et une réduction du contrôle de l'État sur les institutions financières. En dépit de ces intentions de réforme, la libéralisation financière en Algérie demeure en grande partie inachevée, car les amendements apportés n'ont pas systématiquement renforcé l'ouverture du secteur.

Cette situation peut expliquer pourquoi les indices de la Heritage Foundation et de Chinn-Ito reflètent peu de variation sur le long terme en Algérie. Leur faible sensibilité aux évolutions des politiques internes pourrait être due au fait que la libéralisation n'a pas été accompagnée d'une transformation institutionnelle suffisante pour en tirer pleinement profit. En effet,

malgré la législation, des défis tels que la dépendance au secteur public bancaire, les freins bureaucratiques et le contrôle régulateur rigide persistent. Ces facteurs limitent l'efficacité des réformes en cours et restreignent l'attractivité du secteur pour les investissements étrangers, deux aspects que ces indices devraient capter s'ils étaient plus adaptés au contexte.

La question reste donc ouverte : *La libéralisation financière en Algérie peut-elle être effectivement mesurée par des indices tels que ceux de la Heritage Foundation ou de Chinn-Ito, ou faudrait-il adapter les critères de ces indices pour saisir les nuances et les obstacles institutionnels propres au contexte algérien ?* Cette réflexion peut guider une approche plus spécifique dans la mesure de la libéralisation pour les économies émergentes comme l'Algérie, en intégrant des indicateurs de qualité institutionnelle et de souplesse réglementaire qui reflètent mieux les dynamiques locales.

B. Étude de la profondeur financière à travers la gestion des actifs bancaires :

L'analyse de la profondeur financière à travers la gestion des actifs bancaires révèle que la qualité de ces actifs, notamment la gestion des prêts non performants (PNP), joue un rôle central dans la stabilité et la résilience du secteur financier. Les actifs de qualité supérieure renforcent la solvabilité des banques et contribuent à une meilleure liquidité, deux indicateurs essentiels pour évaluer la profondeur financière. La fréquence élevée des prêts non performants, par ailleurs, peut limiter cette profondeur en affectant directement la capacité des banques à accorder de nouveaux crédits, restreignant ainsi le développement économique global.

Cette relation entre la gestion des actifs bancaires et la profondeur financière pourrait être mieux explorée à l'aide de ratios tels que les ratios de solvabilité (qui mesurent la capacité de l'institution à absorber les pertes) et de liquidité (qui évaluent la capacité à répondre aux obligations financières à court terme). En ce sens, des indicateurs comme le ratio de fonds propres, le ratio de liquidité à court terme et les provisions pour prêts non performants apportent des perspectives précises sur la gestion des risques bancaires.

Dans le cas de l'Algérie, caractérisé par un taux élevé de prêts non performants, il serait pertinent d'examiner comment les stratégies de gestion de ces prêts peuvent influencer à la fois la profondeur financière et la résilience du secteur. Une question de recherche clé émerge alors : *comment la qualité des actifs bancaires et les politiques de gestion des PNP influencent-elles la profondeur financière et la capacité de résilience du secteur bancaire en Algérie ?*

C. Rôle de la gouvernance institutionnelle dans une libéralisation progressive :

La gouvernance institutionnelle joue un rôle fondamental dans la réussite d'une libéralisation financière progressive, car elle garantit que cette ouverture du secteur financier est accompagnée de mesures de stabilité et de transparence. Une gouvernance efficace, marquée par une administration performante, une transparence accrue et une régulation flexible, peut agir comme un levier de contrôle qui équilibre l'attrait pour les investissements et la gestion des risques inhérents au processus de libéralisation.

Une question de recherche centrale pourrait alors s'articuler ainsi : *Dans quelle mesure une gouvernance institutionnelle renforcée et adaptée au contexte national peut-elle atténuer les risques liés à la libéralisation financière, tout en maximisant ses avantages économiques ?*

D. Apprentissage des expériences internationales pour une libéralisation adaptée :

Les expériences internationales en matière de libéralisation financière, comme celles du Chili, offrent des leçons significatives pour des pays comme l'Algérie, en montrant tant les bénéfices que les risques d'une libéralisation accélérée. Le Chili, par exemple, a connu une forte expansion économique grâce à l'ouverture de ses marchés financiers, mais il a également fait face à des crises causées par une régulation inadéquate et un afflux soudain de capitaux étrangers non maîtrisé. Cette expérience souligne la nécessité de mettre en place des garde-fous institutionnels robustes pour gérer les risques potentiels d'une ouverture trop rapide.

L'analyse des expériences internationales en matière de libéralisation financière fournit des enseignements riches et diversifiés pour orienter les réformes en Algérie. En plus du Chili, des pays comme la Corée du Sud, l'Inde et la Turquie ont adopté des approches progressives de libéralisation, combinées à des réformes institutionnelles pour mieux intégrer leur secteur financier à l'économie mondiale tout en préservant la stabilité interne.

Cette réflexion amène à une question de recherche : *Quelles stratégies de libéralisation adoptées dans des contextes économiques similaires pourraient servir de modèle pour l'Algérie, permettant ainsi une transition maîtrisée et en phase avec ses spécificités institutionnelles et économiques ?*

Bibliographie

- (WB), W. B., & (IMF), I. M. (2005). *Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC) Methodology*. Washington, D.C.: World Bank and IMF.
- Abada. (2024). WASTE RECOVERY IN ALGERIA BETWEEN A ROCK AND A RESCUE. *International Journal of Innovative Technologies in Social Science*, (2 (42)).
- Abbad, .. H., & Moussaoui, .. A. (2022). Impact De La Libéralisation Financière Sur La Croissance économique En Algérie : Approche Par Le Modèle Ardl Pour La Période (1990-2018). *مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة*, 7(2), 27-46.
- Abdullahi, N. Y., Yusuf, A. H., & Sunusi, I. H. (2023). Monetary Policy Performance and Economic Growth: An Empirical Evidence for WAMZ Member Countries. *Lapai Journal of Economics*, 7(2), 18-32.
- Abid, G., & Ahmed, A. (2015). The relationship between board composition, leadership structure and firm performance: Evidence from Pakistan. . *Science International*, 27(6), 6361-6366.
- Aboura, A., & Chahidi, M. (s.d.). Le Système Bancaire Algérien : Evolution Historique, Libéralisation Du Secteur Et Défis De Modernisation. *مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال*, 1(2), 1-18.
- Acemoglu, & Restrepo. (2020). Robots and jobs: Evidence from US labor markets. *Journal of political economy*, 128(6), 2188-2244.
- Acemoglu, & Robinson. (2006). *Economic origins of dictatorship and democracy*. Cambridge University Press.
- Acemoglu, D, Gallego, F.A & Robinson, J.A. (2014). Institutions, human capital, and development. 1, 6, 875-9912. *Annu. Rev. Econ.*
- Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2013). *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*. . Crown Currency.
- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American economic review*, 91(5), 1369-1401.
- Acemoglu, Johnson, & Robinson. (2005). Institutions as a fundamental cause of long-run growth. *Handbook of economic growth*, 385-472.
- Acemoglu, Johnson, & Robinson. (2012). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation: Reply. *American Economic Review*, 102(6), 3077-3110.
- Acharya, V. V., & Richardson, M. P. (2009). *Restoring financial stability: how to repair a failed system* (Vol. 542). John Wiley & Sons.
- Acharya, V., Philippon, T., Richardson, M., & Roubini, N. (2009). The financial crisis of 2007-2009: Causes and remedies. . *Restoring financial stability: how to repair a failed system*, 1-56.

- ACHEMRAH, Y., JEBBARI, A., & SOUAADA, O. (2024). La digitalisation des services bancaires: Réalisations et Contraintes. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 5(2), 105-121.
- Achy, L. (2005). Financial liberalization, savings, investment, and growth in MENA countries. . Dans *In Money and Finance in the Middle East: Missed Opportunities or Future Prospects?* (Vol. 6, pp. 67-94). Emerald Group Publishing Limited.
- Adams, D. W. (2021). *Undermining rural development with cheap credit*. Taylor & Francis.
- ADOUKA, L., CHENINI, A., & BENGANA, I. (2014). Peut-on modéliser la volatilité du taux de change de dinar algérien par un processus GARCH ? *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية* – 60/عدد – , 25-44.
- Adrian, T., & Shin, H. S. (2010). Liquidity and leverage. *Journal of financial intermediation*, 19(3), 418-437.
- AGLIETTA, M. (2008). *La Crise. Pourquoi en est-on arrivé là? Comment en sortir*.
- Agrawal, Gans, & Goldfarb. (2019). *The economics of artificial intelligence: an agenda*. University of Chicago Press.
- Aisen, A., & Veiga, F. J. (2013). How does political instability affect economic growth?. . *European Journal of Political Economy*, 29, 151-167.
- Ajzen. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179-211.
- Akçay, S., & Demirhan, E. (2005). The causal relationship between openness and economic growth: Evidence from selected MENA countries. *Yapi Kredi Economic Review*, 16(2), 77-83.
- Ake, C. (2001). *Democracy and development in Africa*. Brookings institution press.
- Akerlof, G. A. (1978). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. . Dans *In Uncertainty in economics* (pp. 235-251). Academic Press.
- Akli, S., Bedrani, S., & Benmihoub, A. (2016). Le financement de la politique de l’eau en Algérie: Analyse du budget d’équipement du secteur de l’hydraulique de 1990 à 2013. . *Les cahiers du CREAD*, 118, 51-76.
- Allen, & Gale. (2000). *Comparing financial systems*. MIT press.
- Allen, F., & Gale, D. (2009). *Understanding financial crises*. OUP Oxford.
- Alouani, A. (2008). Les réformes financières dans la région MENA, une approche comparative: cas de la Tunisie, l’Algérie, le Maroc et l’Egypte. *Panoeconomicus*, 55(3), , 369-381.
- Altamura, C. E. (2016). *European banks and the rise of international finance: The post-Bretton Woods era*. . Routledge.
- Amable. (2003). *The diversity of modern capitalism*. OUP Oxford.

- Amable, & Palombarini. (2023). Multidimensional social conflict and institutional change. *New Political Economy*, 28(6), 942-957.
- Amable, Barré, & Boyer. (1997). *Les systèmes d'innovation à l'ère de la globalisation*. 2717833323.
- Anand, S., & Sen, A. (2000). Human development and economic sustainability. *World development*, 28(12), 2029-2049.
- Andrian, L. G., Chávez, A., Abuelafia, E., Beverinotti, J., Zanoni, W., Álvarez, L. G., & Herrera, O. A. (2024). *Service Sector: An Opportunity for Productive Diversification*.
- Andrianova, S. &. (2018). Financial development and financial fragility: Two sides of the same coin?. . *Comparative Economic Studies*, 60(1), , 54-68.
- Andromahi, K. U., Gjeci, A., & Athina, T. O. (2024). Emerging from the Storm: Forecasting Bank Loan Quality in the Aftermath of COVID-19. . *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 16(1).
- Aoki. (2001). *Toward a comparative institutional analysis*. MIT press.
- Aoki. (2007). Endogenizing institutions and institutional changes. *Journal of institutional economics*, 3(1), 1-31.
- Aras, G., & Crowther, D. A. (2016). *handbook of corporate governance and social responsibility*. . Routledge.
- Arestis, & Demetriades. (1997). Finance and growth: institutional considerations and causality. *Available at SSRN* 35996.
- Arieff. (2011). *Algeria: Current Issues (Vol. 22)*. Congressional Research Service.
- Arndt, C., & Oman, C. (2006). Uses and abuses of governance indicators. . Dans *Paris: organization for economic cooperation and development*. Development Centre Series.
- Arner, Barberis, & Buckey. (2016). FinTech, RegTech, and the reconceptualization of financial regulation. *Nw. J. Int'l L. & Bus.*, 37, 371.
- Arner, D. W., Barberis, J., & Buckley, R. P. (2015). The evolution of Fintech: A new post-crisis paradigm. . *Geo. J. Int'l L.*, 47, 1271.
- Arrow. (1978). Uncertainty and the welfare economics of medical care. Dans *In Uncertainty in economics (pp. 345-375)*. Academic Press.
- Auty, R. M. (2001). *Resource abundance and economic development*. . Oxford university press.
- Awojobi, O. N. (2014). Corruption and underdevelopment in Africa: A discourse approach. . *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2(10), 1-14.
- Ayagre, P., Sarpong-Kumankoma, E., Aboagye, A. Q., & Asuming, P. O. (2024). Does banking consolidation improve bank stability? Evidence from Sub-Saharan Africa. . *Journal of Financial Regulation and Compliance*.

- Ayyagari, M., Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2007). Small and medium enterprises across the globe. *Small business economics*, 29, 415-434.
- Badran, J., & Chamoun, M. (2024). Corporate Governance and Banking Stability in the MENA Region. . *International Business Research*, 17(2), 1-31.
- Bagehot. (1865). THE ENGLISH CONSTITUTION. *Fortnightly*, 2, 103-116.
- Baldwin, R., & Wyplosz, C. (2022). *EBOOK The Economics of European Integration 7e*. McGraw Hill.
- Banque d'Algérie, B. (2015). *Rapport annuel de 2014*. Banque d'Algérie.
- Banque d'Algérie, B. (2019). *Rapport annuel de 2018*. Banque d'Algérie.
- Banque d'Algérie, B. (2021). *Rapport Annuel de 2019*. Banque d'Algérie.
- Banque d'Algérie, B. (2024). *Rapport Annuel de 2023*. Banque d'Algérie.
- Barney. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Barro, R. J. (1995). Inflation and economic growth.
- Barth, J. R., Caprio Jr, G., & Levine, R. (2004). Bank regulation and supervision: what works best? *Journal of Financial intermediation*, 13(2), 205-248.
- Barth, J. R., Caprio Jr, G., & Levine, R. (2012). *Guardians of finance: Making regulators work for us*. . Mit Press.
- Barth, J. R., Caprio, G., & Levine, R. (2001). *The regulation and supervision of banks around the world: A new database (Vol. 2588)*. . World Bank Publications.
- BCBS, B. C. (1998). *Framework for Internal Control Systems in Banking Organizations*. Bank for International Settlements.
- BCBS, B. C. (2006). *Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations*. Bank for International Settlements.
- BCBS, B. C. (2011). *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*. Bank for International Settlements.
- BCBS, B. C. (2015). *Principles for enhancing corporate governance*. Bank for International Settlements.
- Bebchuk, L. A., & Roe, M. J. (1999). theory of path dependence in corporate ownership and governance. . *Stan. L. Rev.*, 52., 127.
- Bebchuk, L. A., & Weisbach, M. S. (2010). The state of corporate governance research. . *The review of financial studies*, 23(3), 939-961.
- Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine. (2001). Law, politics, and finance. *Available at SSRN* 269118.
- Beck, Levine, & Loayza. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 261-300.

- Beck, T. (2002). Financial development and international trade: Is there a link?. . *Journal of international Economics*, 57(1), 107-131.
- Beck, T. (2011). Finance and Oil: Is there a resource curse in financial development?. Dans *European Banking Center Discussion Paper*, (2011-004).
- Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. . *Journal of Banking & finance*, 30(11), 2931-2943.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). A new database on the structure and development of the financial sector. *The World Bank Economic Review*, 14(3), 597-605.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2003). Law and finance: why does legal origin matter?. *Journal of comparative economics*, 31(4), 653-675.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2004). Finance, inequality, and poverty: Cross-country evidence.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2004). Law and firms' access to finance. *nber.org*.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2006). Bank concentration, competition, and crises: First results. *Journal of banking & finance*, 30(5), 1581-1603.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2007). Finance, inequality and the poor. *Journal of economic growth*, 12, 27-49.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2007). Finance, inequality and the poor. . *Journal of economic growth*, 12, 27-49.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2009). Financial institutions and markets across countries and over time. . *Policy research working paper*, 4943, 4-46.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2009). Financial institutions and markets across countries and over time. . *Policy research working paper*, 4943, , 4-46.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2009). Financial institutions and markets across countries and over time. . *Policy research working paper*, 4943, 4-46.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Peria, M. S. (2007). Reaching out: Access to and use of banking services across countries. *Journal of financial economics*, 85(1), 234-266.
- Bekaert, & Harvey. (2003). Emerging markets finance. *Journal of empirical finance*, 10(1-2), 3-55.
- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2000). Foreign speculators and emerging equity markets. The *journal of finance*, 55(2),. 565-613.
- Bekaert, G., Harvey, C. R., & Lundblad, C. (2005). Does financial liberalization spur growth?. *Journal of Financial economics*, 77(1), 3-55.
- Belghalem, H. .. (2024). The Impact Of Inflation Levels On Financial Development In Algeria During The Period (1991-2022). *مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة*, 8(2), 271-288.

- Belouanas, A., & Douar, B. (2011). Intégration financière entre Croissance économique et Volatilité des flux des Capitaux. *Algerian (The) Review of Financial and Banking Studies, (ARFBS) N° 2*, 1-21.
- Ben Sidhoum, M. (2022). *Tableau de bord et système d'information cas de la banque CPA (crédit populaire d'Algérie)*. (Doctoral dissertation, Université Mouloud Mammeri).
- BENALI, N. (2018). L'efficience des banques commerciales algériennes dans un contexte de libéralisation financière: Investigation par la méthode Data Envelopment Analysis. *Revue des Sciences Economiques*, 14(16).
- Benallal, B. ..., Senouci Bereksi, I. ..., & Bouri, S. .. (2016). Financial Liberalization And Economic Growth In Algeria: An Empirical Approach Applied To The Case Of Algeria (1980-2013). *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية*, 3(1), 7-23.
- Benazza, M., & Layati, D. (2022). Financial liberalization and economic growth: The case of Algeria. . *Theoretical & Applied Economics*, 29(4).
- Bencivenga, V. R., & Smith, B. D. (1991). Financial intermediation and endogenous growth. *The review of economic studies*, 58(2) , 195-209.
- Benmahammed, S. (2019). Étude de la législation de l'investissement étranger en Algérie: la règle 51/49. . *Journal of International Management Educational and Economics Perspectives*, 7(1), 31-43.
- BENSIAHMED, Y., & AZZAOU, K. (2023). L'impact des risques de crédit et de liquidité sur la stabilité financière des banques algériennes The impact of credit and liquidity risks on the financial stability of Algerian banks. . *Journal d'études en économie et Management Volume*, 6(01), 602.
- Benyoub, f., & Boufelfel, s. (2023). Financial inclusion in Algeria: between the necessity of application and the challenges of realization during (4002-4042). *Finance and Business Economics Review*, 7(1).
- Berkman, M. B. (1993). Former state legislators in the US House of Representatives: Institutional and policy mastery. . *Legislative Studies Quarterly*, 77-104.
- Berkowitz, D., Pistor, Katharina, & Richard, Jean-Francois. (2003). Economic development, legality, and the transplant effect. *European economic review*, 47(1), 165-195.
- Besley, & Persson. (2011). Fragile states and development policy. *Journal of the European Economic Association*, 9(3), 371-398.
- Bessen. (2018). AI and jobs: The role of demand (No. w24235). . *National Bureau of Economic Research*.
- Bessis, J. (2011). *Risk management in banking*. . John Wiley & Sons.
- Bhide. (1993). The hidden costs of stock market liquidity. *Journal of financial economics*, 34(1), 31-51.
- Bhowmik, P. K., Khanam, K., & S. M. (2024). Bank Competition and Bank Risk: Evidence from an Emerging Economy. . *Journal of Population and Development*, 5(1), 105-126.

- Bittencourt, M. (2011). Inflation and financial development: Evidence from Brazil. . *Economic Modelling*, 28(1-2), 91-99.
- BIZOZA, S., & IRAKOZE, G. (2024). Exploring the Mobile Money in the Financial Inclusion Landscape in Burundi: Impacts in Gender and Location Perspectives.
- Bjørnskov, C. (2024). Economic freedom and human rights: A survey. Dans *Handbook of Research on Economic Freedom*, 315-329.
- Black, & Scholes. (2019). The pricing of options and corporate liabilities. . In *World Scientific Reference on Contingent Claims Analysis in Corporate Finance: Volume 1: Foundations of CCA and Equity Valuation* (pp. 3-21).
- Blair. (1996). control: Rethinking corporate governance for the twenty-first century. *International Labour Review*, 1 , 135.
- Blanchard, O. (2002). The economic future of Europe. . *Journal of Economic Perspectives*, 18(4), 3-26.
- Bórawski, P., Beldycka-Bórawska, A., Rokicki, T., & Holden, L. (2024). The Role of Money Supply in Shaping Poland's Gross Domestic Product. *European Research Studies Journal*, 27(3), 69-81.
- Borio, C. E. (2014). *Monetary policy and financial stability: what role in prevention and recovery?*.
- BOUCHELIT, R., & BENOUIZIANE, F. (2023). Transformation numérique du secteur bancaire: Open Banking et Fintech. *Economic Researcher Review*, 11(2).
- BOUHMIDI, S., & FEKIR, H. (2022). Evaluation du degré de l'indépendance de la banque d'Algérie: une application de mesures légales et réelles. Bank of Algeria independence degree assessment: application of legal's and real's measures. In *Revue Forum d'études et de recherches économiques Volume* , 6(01), 740-758.
- Bouhou, K. (2009). L'Algérie des réformes économiques: un goût d'inachevé. . *Politique étrangère*, (02) , 323-335.
- Bouras, N., & Fekir, H. (2020). Question de causalité entre le développement financier et la croissance économique : Cas de l'Algérie (1980-2017). *Revue DIRASSAT Numéro Economique* (ISSN : 2676-2013), 11(2), 473-489.
- Bourguignon, F., & Morrisson, C. (2002). Inequality among world citizens: 1820–1992. . *American economic review*, 92(4), 727-744.
- Bouzar, C. (2011). Le Marché Financier Algérien : Bilan Et Perspectives. *Revue Algérienne des Sciences Juridiques et Politiques*, 48(02), 159-194.
- Bouzar, C., & Ammour, B. (2011). La bancarisation dans le contexte de libéralisation financière en Algérie. . *Les cahiers du CREAD*, 95, , 53-79.
- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of monetary Economics*, 47(2), 221-248.

- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. . *Journal of monetary Economics*, 47(2), 221-248.
- Boyer. (2005). How and why capitalisms differ. *Economy and society*, 509-557.
- Boyer, & Saillard. (1995). *Théorie de la Régulation. L'état des savoirs*, Paris, La Découverte. *E. Brousseau [1993]: L'économie des contrats*, Paris, PUF, *L'économie en liberté*.
- Brunnermeier, M. K. (2009). "Deciphering the liquidity and credit crunch 2007–2008." *Journal of Economic perspectives* 23, no. 1 , 77-100.
- Bryce. (2008). *Modern democracies (Vol. 2)*. Cosimo, Inc.
- Bucci, A., & Marsiglio, S. (2019). Financial development and economic growth: long-run equilibrium and transitional dynamics. . *Scottish Journal of Political Economy*, 66(3), 331-359.
- Burgess, R., & Pande, R. (2005). Do rural banks matter? Evidence from the Indian social banking experiment. . *American Economic Review*, 95(3), 780-795.
- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency?. . *Journal of accounting research*, 42(2), 207-252.
- Cadbury, A. (1992). *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance (Vol. 1)*. . Gee.
- Calvo, G. A. (1998). Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops. *Journal of applied Economics*, 1(1), 35-54.
- Caprio, G., & Honohan, P. (2001). *Finance for growth: policy choices in a volatile world (Vol. 1)*. . World Bank Publications.
- Carré, E., & L'œillet, G. (2018). The literature on the finance–growth nexus in the aftermath of the financial crisis: a review. . *Comparative Economic Studies*, 60, 161-180.
- Carroll. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39-48.
- Carter, & Rogers. (2008). A framework of sustainable supply chain management: moving toward new theory. *International journal of physical distribution & logistics management*, 38(5), 360-387.
- Castanias, & Helfat. (1991). Managerial resources and rents. *Journal of management*, 17(1), 155-171.
- Cernic, J. L. (2008). Corporate responsibility for human rights: A critical analysis of the OECD guidelines for multinational enterprises. . *Hanse L. Rev.*, 4, 71.
- Chabal, & Daloz. (2000). ESSAY REVIEW AFRICA WORKS: DISORDER AS POLITICAL INSTRUMENT. ,), . *Zambezia*, 29(2), 269.
- Chang, H. J. (2003). *Rethinking development economics (Vol. 1)*. . Anthem Press.
- Chang, K. H., & Hong, M. G. (2010). Stock volatility, foreign exchange rate volatility and the global financial crisis. *Journal of Economic Research*, 15(3), 249-520.

- Chaouche, B. Y. (2022). Fuite de capitaux, Evasion et Fraude Fiscales Internationales. Les résistances aux solutions¹. *Revue droit international et développement Volume, 1(01)*, 01-15.
- Charreaux. (1999). La théorie positive de l'agence: lecture et relectures. *G. Koenig*, 61-141.
- Charreaux. (2000). La théorie positive de l'agence: positionnement et apports. *Revue d'économie industrielle, 92(1)*, 193-214.
- Charreaux. (2004). *Les théories de la gouvernance: de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux*. Université de Bourgogne-CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des organisations.
- Charreaux. (2011). Quelle théorie pour la gouvernance? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale (No. 1110402). Université de Bourgogne-CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des organisations.
- Charreaux, & Desbrières. (1998). Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale. *Finance contrôle stratégie(1(2))*, 57-88.
- Chen, R., Guzzo, V., Jamaludin, F., Mohommad, A., Qu, R., & Zhao, Y. (2024). *Bank Profitability in Europe: Not Here to Stay (No. 2024/142)*. . International Monetary Fund.
- Chinn, M. D., & Ito, H. (2006). What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. . *Journal of development economics, 81(1)*, 163-192.
- Chui, M., & Francisco, S. (2017). Artificial intelligence the next digital frontier. . *McKinsey and Company Global Institute, 47(3.6)*, 6-8.
- Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2013). *Financial development in 205 economies, 1960 to 2010 (No. w18946)*. . National Bureau of Economic Research.
- Claessens, M. S., & Kodres, M. L. (2014). *The regulatory responses to the global financial crisis: Some uncomfortable questions*. International Monetary Fund.
- Claessens, M. S., & Kose, M. A. (2013). Financial crises explanations, types, and implications.
- Claessens, S. (2006). Access to financial services: A review of the issues and public policy objectives. *The World Bank Research Observer, 21(2)* , 207-240.
- Claessens, S., & Laeven, L. (2004). Competition in the financial sector and growth: A cross-country perspective. Dans *In Financial development and economic growth: Explaining the links* (pp. (pp. 66-105)).
- Claessens, S., & Perotti, E. (2007). Finance and inequality: Channels and evidence. *Journal of comparative Economics, 35(4)*, 748-773.
- Claessens, S., Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (2001). How does foreign entry affect domestic banking markets?. . *Journal of banking & finance, 25(5)*, 891-911.
- Claessens, S., Frost, J., Turner, G., & Zhu, F. (2018). *Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues*. . BIS Quarterly Review September.

- Clarke, G. R., Cull, R., & Shirley, M. M. (2005). Bank privatization in developing countries: A summary of lessons and findings. *Journal of Banking & Finance*, 29(8-9), 1905-1930.
- Clarke, G. R., Cull, R., & Shirley, M. M. (2005). Bank privatization in developing countries: A summary of lessons and findings. . *Journal of Banking & Finance*, 29(8-9), ., 1905-1930.
- Coase. (1995). The nature of the firm . *Macmillan Education UK*, 37-54.
- Coffee. (2001a). The rise of dispersed ownership: The roles of law and the state in the separation of ownership and control. *Yale Lj*, 111, 1.
- Coffee. (2001b). Do Norms Matter? A Cross-Country Explanation of the Private Benefits of Control. *Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies, Working Paper*.
- Coffee. (2007). Law and the market: The impact of enforcement. *U. pa. L. rev.*, 156, 229.
- Coffee. (2009). What went wrong? An initial inquiry into the causes of the 2008 financial crisis. *Journal of Corporate Law Studies*, 9(1), 1-22.
- Coffee Jr, J. C. (2006). *Gatekeepers: The professions and corporate governance*. OUP Oxford.
- Coffee, Lowenstein, & Rose-Ackerman. (1998). *Knights, raiders, and targets: the impact of the hostile takeover*. Oxford University Press, USA.
- Conceição, P. (2020). *Human development report 2020-the next frontier: Human development and the anthropocene*. . United Nations Development Programme: Human Development Report.
- Cooley, T. F., Richardson, M. P., Walter, I., & Scholes, M. (2010). *Regulating Wall Street: the Dodd-Frank Act and the new architecture of global finance*. . John Wiley & Sons.
- Costanza, R. d., De Groot, R., Farber, S., Grasso, M., Hannon, B., & Van Den Belt, M. (1997). Costanza, R., d'Arge, R., De Groot, R., Farber, S., Grasso, M., Hannon, B., ... & Van Den Belt, M. The value of the world's ecosystem services and natural capital. . *nature*, 387(6630), 253-260.
- Crotty, J. (2009). Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture. *Cambridge journal of economics*, 33(4), 563-580.
- Crouch. (2005). *Capitalist diversity and change: Recombinant governance and institutional entrepreneurs*. OUP Oxford.
- Cukierman, A. (2009). Central bank independence and monetary policy-making institutions: past, present and future. Dans *In Designing Central Banks* (pp. (pp. 82-120)). Routledge.
- Cyert, & March. (1963). A Behavioral Theory of the Firm.
- DaRin, B., & Hellman. (2008). Who are the active investors?: Evidence from venture capital. *Journal of financial economics*, 89(3), 488-512.

- Davies, H., & Green, D. (2013). *Global financial regulation: The essential guide (Now with a Revised Introduction)*. John Wiley & Sons.
- Davis, & Trebilcock. (2001). Legal reforms and development. *Third World Quarterly*, 21-36.
- De Grauwe, P., & Ji, Y. (2022). The fragility of the Eurozone: Has it disappeared?. . *Journal of International Money and Finance*, 120, 102546.
- De Haan, J., & Sturm, J. E. (2000). On the relationship between economic freedom and economic growth. *European journal of political economy*, 16(2), 215-241.
- De Soto, H. (2007). *The mystery of capital: Why capitalism triumphs in the West and fails everywhere else*. Basic books.
- Debboub, Y. (2013). Le Marché Financier Algérien : Réalité Et Perspectives. *دفاتر البحوث العلمية*, 01(03), 7-46.
- Demetriades, & James. (2011). Finance and growth in Africa: The broken link. *Economics Letters*, 113(3), 263-265.
- Demetriades, & Law, H. (2006). Finance, institutions and economic development. *International journal of finance & economics*, 11(3), 245-260.
- Demirgüç-Kunt, & Levine. (2001). *Financial structure and economic growth: A cross-country comparison of banks, markets, and development*. MIT press.
- Demirguc-Kunt, & Maksimovic. (1998). Law, finance, and firm growth. *The journal of finance* 53(6), 2107-2137.
- Demirgüç-Kunt, A. &. (2017). Financial inclusion and inclusive growth: A review of recent empirical evidence. . *World bank policy research working paper*, (8040).
- Demirguc-Kunt, A. (2008). Finance, financial sector policies, and long-run growth.
- Demirguc-Kunt, A. (2008). *Finance, financial sector policies, and long-run growth*. books.google.com.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1997). *The determinants of banking crises-evidence from developing and developed countries (Vol. 106)*. . World Bank Publications.
- Demirgüç-Kunt, A., & Klapper, L. (2013). Measuring financial inclusion: Explaining variation in use of financial services across and within countries. . *Brookings papers on economic activity*, 2013(1), 279-340.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2001). *Financial structure and economic growth: Perspectives and lessons*.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2009). Finance and inequality: Theory and evidence. . *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 1(1), , 287-318.
- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2002). Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data. . *Journal of financial Economics*, 65(3), 337-363.

- Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2013). The evolving importance of banks and securities markets. *The World Bank Economic Review*, 27(3), 476-490.
- Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., & Ansar, S. (2018). The Global Findex Database 2017: Measuring financial inclusion and the fintech revolution. *World Bank Publications*.
- Demski, & Sappington. (1990). Fully revealing income measurement. *Accounting Review*, 363-383.
- Diamond, & Rajan. (2001). Banks and liquidity. *American Economic Review*, 91(2), 422-425.
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), , 401-419.
- Dignam, A., & Galanis, M. (1999). *The Globalization of Corporate Governance*. Ashgate.
- Djankov, Glaeser, La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer. (2003). The new comparative economics. *Journal of comparative economics*, 31(4), 595-619.
- Djankov, S., La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, & Shleifer, Andrei. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of financial economics*, 88(3), 430-465.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. . *Journal of financial Economics*, 84(2), 299-329.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. . *Journal of financial Economics*, 84(2), 299-329.
- Dobbin, & Garrett. (2007). The global diffusion of public policies: Social construction, coercion, competition, or learning? *Annu. Rev. Sociol*, 33(1), 449-472.
- Dolar, V., & Meh, C. (2002). *Financial structure and economic growth: A non-technical survey (No. 2002-24)*. Bank of Canada.
- Donaldson, & Preston. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. . *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Donaldson, & Preston. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Donella, M. J. (2004). *Limits to Growth. The 30-year update*. . Chelsea: Chelsea Green Publishing Company.
- Dreher, A., Lang, V. F., & Richert, K. (2019). The political economy of International Finance Corporation lending. . *Journal of Development Economics*, 140, 242-254.
- Durnev, A., & Fauver, L. (2007). *Stealing from Thieves: Firm Governance and Performance when States are*.
- Dutt, A. K. (2006). Aggregate demand, aggregate supply and economic growth. . *International review of applied economics*, 20(3), 319-336.
- Easterly, W. R. (2002). *The elusive quest for growth: economists' adventures and misadventures in the tropics*. MIT press.

- Easterly, W., & Levine, R. (2002). *It's not factor accumulation: stylized facts and growth models*. Banco Central de Chile.
- Edey, M., & Hviding, K. (1995). An assessment of financial reform in OECD countries.
- Edquist. (2013). *Systems of innovation: technologies, institutions and organizations*. Routledge.
- Edwards, S. (2001). Capital mobility and economic performance: are emerging economies different?.
- Edwards, S. (2004). Financial openness, sudden stops, and current-account reversals. . *American Economic Review*, 94(2), 59-64.
- Edwards, S. (2008). (Ed.). *Capital flows and the emerging economies: Theory, evidence, and controversies*. University of Chicago Press.
- Eichengreen, & Leblang. (2003). Capital account liberalization and growth: was Mr. Mahathir right? *International Journal of Finance & Economics*, 8(3), 205-224.
- Eichengreen, B. (2001). Capital account liberalization: What do cross-country studies tell us? *The world bank economic review*, 15(3), 341-365.
- Eichengreen, B. (2004). Global imbalances and the lessons of Bretton Woods. . *Economie internationale*, 100(4), 39-50.
- Eichengreen, B. (2006). Global imbalances: The new economy, the dark matter, the savvy investor, and the standard analysis. *Journal of Policy Modeling*, 28(6), 645-652.
- Eichengreen, B. (2006). *The European economy since 1945: coordinated capitalism and beyond*. . Princeton University Press.
- Eichengreen, B. (2019). *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. . Princeton University Press.
- Eichengreen, B., & Gupta, P. (2015). Tapering talk: The impact of expectations of reduced Federal Reserve security purchases on emerging markets. . *Emerging Markets Review*, 25, 1-15.
- Eisenhardt. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Engerman, & Sokoloff. (2002). Factor endowments, inequality, and paths of development among new world economics. *National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA*.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 251-276.
- Escobar. (2011). *Encountering development: The making and unmaking of the Third World* (Vol. Vol. 1). Princeton University Press.
- Esping-Andersen, G. (1990). *The three worlds of welfare capitalism*. . Polity.

- Evans, M. D., & Hnatkovska, V. V. (2014). International capital flows, returns and world financial integration. . *Journal of International Economics*, 92(1), 14-33.
- Ewing, & Malik. (2017). Modelling asymmetric volatility in oil prices under structural breaks. *Energy Economics*, 63, 227-233.
- Fajnzylber, F. (1990). *Industrialization in Latin America: from the black box" to the" empty box": a comparison of contemporary industrialization patterns".* . ECLAC.
- Fama, & Jensen. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets. *Journal of finance*, 25(2), 383-417.
- Fekir, H. (2008). *La crédibilité et l'indépendance des banques centrales: Algérie, Maroc, Tunisie.* . Mémoire de Magister sous la direction de Bachir Boulenouar, Université d'Oran.
- Ferguson, J. (2010). The uses of neoliberalism. *Antipode*, 41. 166-184.
- Ferrarini, G., & Ungureanu, M. C. (2011). Economics, politics, and the international principles for sound compensation practices: An analysis of executive pay at European banks. . *Vand. L. Rev.*, 64, 429.
- Ferreira, M. P., Reis, N. R., & Pinto, C. S. (2017). Schumpeter's (1934) influence on entrepreneurship (and management) research. *REGEPE-Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, 6(1), 04-39.
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. . *Journal of monetary economics*, 32(3), 485-512.
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. . *Journal of monetary economics*, 32(3), 485-512.
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. . *Journal of monetary economics*, 32(3), 485-512.
- Fleckner, & Hopt. (2013). *Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis*. Cambridge University Press.
- Fond Monétaire International, F. (2023). *Rapport du FMI N° 23/68*. Fond Monétaire International.
- FORTAS, F. (2019). La E-administration un levier indispensable pour la modernisation de l'administration publique en Algérie, . *Revue des Recherches Economique*(16), 45-67.
- Fouejieu, A. (2017). Inflation targeting and financial stability in emerging markets. . *Economic Modelling*, 60, 51-70.
- Fowowe. (2014). Law and Finance Revisited: Evidence from African Countries. *South African Journal of Economics*, 82(2), 193-208.
- Freeman. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.

- Freeman, Harrison, Wicks, Parmar, & DeColle. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*.
- Friedman, & Schwartz. (2008). , A. J. (). A monetary history of the United States, . 1867-1960.
- Friedman, M. (1988). Money and stock market. 2, 96, 221-245. *Journal of political economy*.
- Friedman, M. (1980). *Free to Choose: A Personal Statement*. Harcourt Brace Jovanovich.
- Friedman, M. (1988). Money and the stock market. . *Journal of political economy*, 96(2), 221-245.
- Friedman, M. (2016). Capitalism and freedom. . Dans *In Democracy: a reader* (pp. 344-349). Columbia University Press.
- Fry, M. J. (1997). In favour of financial liberalisation. . *The economic journal*, 107(442), 754-770.
- FSB, F. S. (2014). *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*.
- Fukuyama, F. (2013). What is governance?. *Governance*, 26(3), 347-368.
- Garber, P. M. (1993). The collapse of the Bretton Woods fixed exchange rate system. A Retrospective on the Bretton Woods system: Lessons for international monetary reform,. 461-494.
- Gensler, G., & Bailey, L. (2020). Deep learning and financial stability. *Available at SSRN* 3723132.
- Gillan, & Starks. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors. *Journal of financial Economics*, 57(2), 275-305.
- Gillan, & Starks. (2007). The evolution of shareholder activism in the United States. 55-73.
- Glaeser, LaPorta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer. (2004). Do institutions cause growth? *Journal of economic Growth*, 9, 271-303.
- Goldsmith. (1959). Financial structure and development. NBER.
- Gomber, P., Kauffman, R. J., Parker, C., & Weber, B. W. (2018). On the fintech revolution: Interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services. . *Journal of management information systems*, 35(1), 220-265.
- Gomber, P., Koch, J. A., & Siering, M. (2017). Digital Finance and FinTech: current research and future research directions. . *Journal of Business Economics*, 87, 537-580.
- Goodhart, C. (2011). *The Basel Committee on Banking Supervision: A history of the early years 1974–1997*. Cambridge University Press.
- Goodhart, C. A. (2011). The changing role of central banks. . *Financial History Review*, 18(2), 135-154.

- Grafström, J. (2024). Economic freedom and environmental performance. . Dans *In Handbook of Research on Economic Freedom* (pp. 343-356). . Edward Elgar Publishing.
- Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. . *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 424-438.
- Grossman, & Hart. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of political economy* 94(4), 691-719.
- Gurley, & Shaw. (1955). Financial aspects of economic development. *The American economic review*, , 45(4), 515-538.
- Gwartney, J., Lawson, R., Hall, J., & Murphy, R. (2021). *Economic Freedom of the World- 2021 Annual Report*. Institute of Economic Affairs Monographs, Forthcoming.
- Hall, & Soskice. (2001). An introduction to varieties of capitalism. *Debating varieties of capitalism: A reader*, 21-74.
- Hall, & Thelen. (2009). Institutional change in varieties of capitalism. *Socio-economic review*, 7-34.
- HAMDANI, I. &. (2017). *Rôle des Banques Dans le Financement Du Commerce Extérieur* . (Doctoral dissertation, جامعة مولود معمري).
- Hancké, Rhodes, & Thatcher. (2009). Beyond varieties of capitalism. *Debating varieties of capitalism: A reader*, 273-300.
- Haque, M. E., & Kneller, R. (2008). Public investment and growth: The role of corruption. *Manchester: Centre for Growth and Business Cycle Research, Economic Studies, University of Manchester*.
- Hartley, & Benington. (2010). Leadership development. In *Leadership for healthcare*. Policy Press, (pp. 111-126).
- Harvey, D. (2007). *A brief history of neoliberalism*. . Oxford University Press, USA.
- Hassan, M. K., Sanchez, B., & Yu, J. S. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. . *The Quarterly Review of economics and finance*, 51(1), 88-104.
- Hayek, F. V. (1944). Scientism and the study of society. Part III. . *Economica*, 11(41), 27-39.
- Healy, & Palepu. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Healy, & Palepu. (2003). The fall of Enron. *Journal of economic perspectives*, 17(2), 3-26.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. . *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.

- Helleiner, G. K. (2001). Markets, politics and globalization: can the global economy be civilized?. . *Journal of Human Development*, 2(1), 27-46.
- Henry. (2007). Capital account liberalization: Theory, evidence, and speculation. *Journal of economic Literature*, 45(4), 887-935.
- Heritage Foundation., H. (2024). *2024 Index of Economic Freedom*. . Washington, DC: The Heritage Foundation. Récupéré sur <https://www.heritage.org/index/pages/report>
- Hermelo, F. D., & Vassolo, R. (2010). Institutional development and hypercompetition in emerging economies. . *Strategic Management Journal*, 31(13), 1457-1473.
- Hermes, N., & Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *The journal of development studies*, 40(1), 142-163.
- Herring, & Wachter. (1999). Real estate booms and banking busts: An international perspective. *The Wharton School Research Paper*, (99-27).
- Hoskisson, Hitt, Johnson, & Grossman. (2002). Conflicting voices: The effects of institutional ownership heterogeneity and internal governance on corporate innovation strategies. *Academy of Management journal*, 45(4), 697-716.
- Huang, Y., & Wang, X. (2011). Does financial repression inhibit or facilitate economic growth? A case study of Chinese reform experience. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 73(6), 833-855.
- Huang, Y., & Wang, X. (2011). Does financial repression inhibit or facilitate economic growth? A case study of Chinese reform experience. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 73(6), 833-855.
- Hull, J. C. (2016). *Options, futures, and other derivatives*. Pearson Education India.
- Hulme. (2013). *Making a Difference: NGO's and Development in a Changing World*. Routledge.
- Hutchins, G. (2018). *Supply Chain Risk Management: Completing In the Age of Disruption*. . Greg Hutchins.
- Huybens, E., & Smith, B. D. (1999). Inflation, financial markets and long-run real activity. *Journal of monetary economics*, 43(2), 283-315.
- IMF, I. M. (2021). *World economic outlook: Recovery during a pandemic—health concerns, supply disruptions*. International Monetary Fund.
- International Monetary Fund Staff, I. (2008). *Financial soundness indicators: compilation guide*. . International Monetary Fund.
- International Monetary Fund, I. (2006). *World Economic Outlook: Globalization and External Imbalances*.
- International Monetary Fund, I. (2008). *Algeria: 2007 Article IV Consultation: Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Algeria*. International Monetary Fund.

- International Monetary Fund, I. (2015). *Monetary. Global Financial Stability Report, April 2015: Navigating Monetary Policy Challenges and Managing Risks.* . International Monetary Fund.
- Issing, O. (2001). *Monetary policy in the euro area: strategy and decision-making at the European Central Bank.* Cambridge University Press.
- Iwedi, M. (2024). DIGITAL PAYMENT CHANNELS AND ECONOMIC GROWTH IN NIGERIA. . *Advance Journal of Management, Accounting and Finance*, 9(3), 16-36.
- Jack, W., & Suri, T. (2011). *Mobile money: The economics of M-Pesa.* . National Bureau of Economic Research. .
- Jackson, & Deeg. (2016). The long-term trajectories of institutional change in European capitalism. Dans *Changing Models of Capitalism in Europe and the US* (pp. 1-17). Routledge.
- Jagtiani, J., & Lemieux, C. (2019). The roles of alternative data and machine learning in fintech lending: evidence from the LendingClub consumer platform. . *Financial Management*, 48(4), 1009-1029.
- Jensen, & Murphy. (1990). Performance pay and top-management incentives. , . *Journal of political economy* 98(2), 225-264.
- Jesover, F., & Kirkpatrick, G. (2005). The revised OECD principles of corporate governance and their relevance to non-OECD countries. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2).
- Jessop. (2001). Institutional re (turns) and the strategic–relational approach . *Environment and planning A*, 33(7), 1213-1235.
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of economic dynamics and control*, 12(2-3), 231-254.
- Johansen, S., & Juselius, K. (1990). Maximum likelihood estimation and inference on cointegration—with appucations to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 52(2), 169-210.
- Johnston, R. B., & Sundararajan, V. (1999). *Sequencing financial sector reforms: Country experiences and issues.* (No Title).
- Kaarbo, & Gruenfeld. (1998). The social psychology of inter-and intragroup conflict in governmental politics. *Mershon International Studies Review*, 42(2), 226-233.
- Kaddour, Y. &. (2021). *La transformation digitale dans le secteur bancaire Etude de cas: CPA TIZI OUZOU Agence 120* . (Doctoral dissertation, Université Mouloud Mammeri).
- Kahneman, Daniel, & Tversky. (1984). Choices, values, and frames. *American psychologist* 39.4, 341.
- KAMELI, M., & BOUDALI, M. (2021). Pistes de réflexion sur les accords de Bâle III. *Revue de l'innovation et marketing* , 08 (1), 235.-272.

- Kaminsky, & Reinhart. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American economic review*, 89(3), 473-500.
- Karl, & Weick. (2001). *Making sense of the organization*. Malden, MA: Blackwell Business.
- Kaufmann, D., & Kraay, A. (2023). *Worldwide Governance Indicators, 2023 Update* (www.govindicators.org), Accessed on 10/19/2023.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2003). Government matters III: governance indicators for 1996-2002.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). Response to ‘What do the worldwide governance indicators measure? *The European Journal of Development Research*, 22, 55-58.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues1. . *Hague journal on the rule of law*, 3(2).
- Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi. (2010). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues. *World Bank Policy Research Working Paper No. 5430*.
- Kawai, M., & Prasad, E. S. (2011). *Financial market regulation and reforms in emerging markets*. Brookings Institution Press.
- KHALOUI, & LEZOUL. (2023). L’essor du Takaful en Algérie : une alternative éthique à l’assurance. *Journal d’études en économie et Management*, 6(2), 351-370.
- Khan, M. S., & Senhadji, A. S. (2006). Financial development and economic growth: an overview. SSRN.
- KHELIFA, A., & BENBAYER, H. (2023). Compétitivité bancaire et performance économique : le cas des banques Algériennes. *Revue Algérienne d’Economie et gestion Vol. 17, N° : 01 (2023)*, 138-162.
- Kherbachi, A. (2011). Impact du secteur financier sur l’activité économique en Algérie par une MCSRF. . *les cahiers du cread*, 95, 5-26.
- Kindleberger, C. P. (2000). Manias, panics, and crashes: a history of financial crises. . *The Scriblerian and the Kit-Cats*, 32(2), 379.
- King, & Levine. (1993). *Financial intermediation and economic development* (Vol. (Vol. 15689)). Cambridge: Cambridge University Press.
- King, D. (2016). *Fiscal Tiers (Routledge Revivals): The Economics of Multi-Level Government*. Routledge.
- King; Levine. (1993b). Finance and growth: Schumpeter might be right. . *The quarterly journal of economics*, 108(3) , 717-737.
- Kitschelt, & Kselman. (2013). Economic development, democratic experience, and political parties’ linkage strategies. *Comparative political studies*, 46(11), 1453-1484.

- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. . *Journal of accounting and economics*, 33(3), 375-400.
- Klein, M. W., & Olivei, G. P. (2008). Capital account liberalization, financial depth, and economic growth. . *Journal of international money and finance*, 27(6), 861-875.
- Knack, S., & Keefer, P. (1995). Institutions and economic performance: cross-country tests using alternative institutional measures. *Economics & politics*, 7(3), 207-227.
- Kose, M. A., Prasad, E. S., & Terrones, M. E. (2009). Does openness to international financial flows raise productivity growth?. *Journal of International Money and Finance*, 28(4), 554-580.
- Koudri, A. (2012). Le marché financier en Algérie: situation et perspectives. . *Les cahiers du CREAD*, 101.
- Kraay. (1998). In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization. *World Bank*.
- Kramer, & Porter. (2006). responsibility, Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social. *Harvard business review*, 84(12), 78-92.
- Krauss, C., Do, X. A., & Huck, N. (2017). Deep neural networks, gradient-boosted trees, random forests: Statistical arbitrage on the S&P 500. . *European Journal of Operational Research*, 259(2), 689-702.
- Kregel, J. A. (2004). *External financing for development and international financial instability* (Vol. 32). Geneva: UN.
- Krippner, G. R. (2012). *Capitalizing on crisis: The political origins of the rise of finance*. Harvard University Press.
- Krugman, P. (1999). "The Return of Depression Economics." . *Foreign Affairs*, vol. 78, no. 1, , pp. 56–74. doi:<https://doi.org/10.2307/20020239>. Accessed 28 July 2024.
- Kruse. (1992). Profit sharing and productivity: Microeconomic evidence from the United States. *The Economic Journal*, 102(410), 24-36.
- Kumar, P. (2024). BASEL CAPITAL REGULATIONS OVER PRE AND POST BASEL III REGIME: AN INDIAN SCENARIO. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 13(2).
- Kunt, A. (1997). *Financial systems in transition: Lessons from Eastern Europe*. . Cambridge: Cambridge University Press.
- Laeven, L. &. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. . *Journal of financial economics*, 93(2) , 259-275.
- Laeven, L., & Valencia, F. (2013). Systemic banking crises database. . *IMF Economic Review*, 61(2), 225-270.
- Lakhdar, K. M., & Ouddane, B. (2018). Le Rôle des Exportations Hors Hydrocarbures en Algérie: Le Cas de Lafarge Ciment d'Oggaz. *Finance and Business Economies Review*, 2(1).

- Lamiri, A. (2012). Efficacité Administrative : Outil De Lutte Contre La Corruption. *Revue des sciences commerciales et de gestion*, 8 (1), 39-53.
- Langbein, L., & Knack, S. (2010). The worldwide governance indicators: six, one, or none?. , . *The Journal of Development Studies*, 46(2), 350-370.
- LaPorta, Lopez-de-Silane, Shleifer, & Vishny. (1996). Law and Finance. *National bureau of economic research Cambridge, Mass., USA*, 5661. doi:10.3386/w5661
- LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleife, & Vishny. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.
- LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.
- LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.
- LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. . *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- Lastra, R. M. (2015). *International financial and monetary law*. . Oxford University Press.
- Laver, & Schofield. (1998). *Multiparty government: The politics of coalition in Europe*. University of Michigan Press.
- Lawrence, & Lorsch. (1967). New management job: The integrator. *Harvard Business Review*., (pp. 142-142).
- Lazonick, & O'sullivan. (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and society*, 29(1), 13-35.
- Lee, J., & Gereffi, G. (2015). Global value chains, rising power firms and economic and social upgrading. . *Critical perspectives on international business*, 11(3/4),, 319-339.
- Levine. (2003). More on finance and growth: more finance, more growth? *Review-Federal Reserve Bank of Saint Louis*, 85(4), 31-46.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. . *Journal of economic literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R. (2001). International financial liberalization and economic growth. . *Review of international Economics*, 9(4), 688-702.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1. 865-934.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1. 865-934.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American economic review*, 537-558.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth.,. *American economic review*, 537-558.

- Levitsky, & Murillo. (2009). Variation in institutional strength. *Annual Review of Political Science*, 12(1), 115-133.
- Lewis, Kanji, & Themudo. (2020). *Non-governmental organizations and development*. Routledge.
- Licht. (2001). The Mother of all path dependencies toward a cross-cultural theory of corporate governance systems. *Del. J. Corp. L.*, 26, 147.
- Licht, A. N., Goldschmidt, Chanan, & Schwartz, Shalom H. (2005). Culture, law, and corporate governance. *International review of law and economics*, 25(2), 229-255.
- Licht, Goldschmidt, & Schwartz. (2005). Culture, law, and corporate governance. *International review of law and economics*, 25(2), 229-255.
- Licht, Goldschmidt, & Schwartz. (2005). Culture, law, and corporate governance. *International review of law and economics*, 25(2), 229-255.
- Lijphart. (1999). *Patterns of democracy: Government forms and performance in thirty-six countries*. Yale university press.
- Lipset. (2003). *Political man: The social bases of politics* (Vol. 17). The Democracy Sourcebook.
- Loayza, N. V., & Ranciere, R. (2006). Financial development, financial fragility, and growth. *Journal of money, credit and banking*, , 1051-1076.
- Longworth, D. (2003). Commentary: Implications of a Changing Economic Structure for the Strategy of Monetary Policy. Dans *Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy* (pp. 349-60.).
- Lundvall. (1992). *National systems of innovation: towards a theory of innovation and interactive learning* (Vol. 242). London: Pinter.
- MAAMAR, B., & Malika, B. (2015). Développement Financier Et Croissance Economique En Algérie (1970 – 2010). *Revue Algérienne de l'économie et finances*, 2(2), 7-37.
- Magud, N. E., Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). *Capital controls: myth and reality-a portfolio balance approach* (No. w16805). National Bureau of Economic Research.
- Mahoney, & Thelen. (2009). *Explaining institutional change: Ambiguity, agency, and power*. Cambridge University Press.
- Makau, S. M., Onyuma, S. O., Okumu, A. N., Samuel, O. O., & Agatha, N. O. (2015). Impact of Cross-border listing on stock liquidity: Evidence from East African community. *Journal of Finance and Accounting*, 3(1), 10-18.
- Mani, P., Nyamute, W., & Ondigo, H. (2024). Financial Inclusion and Human Development: Evidence from African Countries. *European Journal of Business and Management Research*, 9(3), 80-85.
- March. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization science*, 2(1), 71-87.

- March, & Olsen. (1983). The new institutionalism: Organizational factors in political life. *American political science review*, 78(3), 734-749.
- March, & Olsen. (2010). *Rediscovering institutions*. Simon and Schuster.
- March, & Simon. (1993). *Organizations*. John Wiley & Sons.
- Matika, F. T., Potwana, N., Oguniola, S. A., & Dlamini, B. I. (2024). Analysing the Impact of Loan Portfolio Management Models on the Performance of Commercial Banks in Zimbabwe. *Open Access Library Journal*, 11(7), 1-31.
- Mauro. (1995). Corruption and growth. *The quarterly journal of economics*, 110(3), 681-712.
- Mawdsley, D. E. (2012). *From recipients to donors: emerging powers and the changing development landscape*. Bloomsbury Publishing.
- Mawejje, J. (2024). *Private sector participation in infrastructure in emerging market and developing economies: Evolution, constraints, and policies*. Global Policy.
- Mazzucato, M., & Wray, L. R. (2015). *Financing the capital development of the economy: a Keynes-Schumpeter-Minsky synthesis*. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper, (837).
- McAfee, & Brynjolfsson. (2017). *Machine, platform, crowd: Harnessing our digital future*. WW Norton & Company.
- McClelland. (1961). *Achieving society* (Vol. (Vol. 92051)). Simon and Schuster.
- McDonald, C. A., & Schumacher, L. B. (2007). *Financial deepening in Sub-Saharan Africa: Empirical evidence on the role of creditor rights protection and information sharing*.
- McKersie, Perry, & Walton. (1965). Intraorganizational bargaining in labor negotiations. *Journal of Conflict Resolution*, 9(4), 463-481.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and capital in economic development*. (Brookings Institution, Washington, DC).
- McLean, B., & Nocera, J. (2011). *Most of the Devils Are Here*. Regulation.
- McLean, B. &. (2011). *Most of the Devils Are Here*. Regulation.
- Means. (2017). *The modern corporation and private property*. Routledge.
- Meckling, & Jensen. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- Meckling, & Jensen. (1976). *Theory of the Firm*. Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.
- Meckling, & Jensen. (1976). *Theory of the Firm. Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.
- Medahi, O. (2019). (مع الإشارة إلى حالة الجزائر) دراسة وصفية تحليلية لمؤشرات منظمة الشفافية الدولية A descriptive and analytical study of Transparency International indicators (with reference to the case of Algeria). *مجلة البشائر الاقتصادية*, 5(2).

- Medina-Moral, E., & Montes-Gan, V. J. (2018). Economic freedom, good governance and the dynamics of development. . *Journal of Applied Economics*, 21(1), 44-66.
- Medjkane, Y., & Merzoud, A. (2020). *L'ouverture du secteur bancaire algérien à l'investissement étranger*. (Doctoral dissertation, Université Mouloud Mammeri).
- MEDJKOUNE, M. (1998). Ajustement structurel, emploi et chômage en Algérie. . *Les cahiers du CREAD*, (46/47), 153-159.
- Mehibel, S., Menna, K., & Boudjana, R. H. (2022). Diversification économique, qualité des institutions et ressources naturelles: Cas de l'Algérie. *Les cahiers du cread*, 38(3), 109-146.
- Mehrotra, A. (2019). Artificial intelligence in financial services—need to blend automation with human touch. Dans *In 2019 International Conference on Automation, Computational and Technology Management (ICACTM)* (pp. 342-347). . IEEE.
- Menna, K. (2018). Governance of public finance in Algeria and the challenges of transparency. *Munich Personal RePEc Archive MPRA*. Récupéré sur t <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/85741>
- Meriem, R. (2023). Contribution de la Fintech au développement du secteur financier : Insurtech, une vision moderne d'un secteur algérien plutôt traditionnel. *Revue Innovation*, 13(01), 508-523.
- Merton. (1974). On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates. *The Journal of finance*, 29(2), 449-470.
- MESBAHI, F. Z., MOHAMMEDI, F. z., & HABI, A. (2019). De l'indépendance de la banque d'Algérie vers une bonne gouvernance. *Revue de l'intelligence économique et de développement*, 01(01), 68-90.
- Miller, C. N., Roll, R., & Taylor, W. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Minsky, H. P. (1982). *Can "It" happen again? Essays on instability and finance*. . Armonk, NY: M. E. Sharpe.
- Minsky, H. P. (1992). *The financial instability hypothesis*. The Jerome Levy Economics Institute Working Paper, No. 74.
- Mishkin, F. S. (1998). *Inflation targeting: lessons from four countries*. NBER.org.
- Mishkin, F. S. (2006). *The next great globalization: how disadvantaged nations can harness their financial systems to get rich*. Princeton University Press.
- Mishkin, F. S. (2006). *The next great globalization: how disadvantaged nations can harness their financial systems to get rich*. . Princeton University Press.
- Mishkin, F. S. (2009). Globalization, macroeconomic performance, and monetary policy. . *Journal of Money, Credit and Banking*, 41, 187-196.

- Mitchell, Agle, & Wood. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of management review*, 22(4), 853-886.
- Mo Ibrahim Foundation, M. (2023). . *Ibrahim Index of African Governance (IIAG) 2023 Report*. . Mo Ibrahim Foundation.
- Monks, & Minow. (2011). *Corporate governance*. John Wiley & Sons.
- MOUKHNACHE, N. (2022.). La haute autorité de transparence, de prévention et de lutte contre la corruption : une institution constitutionnelle ! *Revue Académique de la Recherche Juridique RARJ*, 13(02).
- Mundell, R. (1963). Inflation and real interest. *Journal of political economy*, 71(3), 280-283.
- Munyegera, G. K. (2024). Gender, Digital Financial Services and Financial Inclusion: Empirical Evidence from Rwanda.
- Nadji, M. S., & Belfatmi, S. (2024). Évolution de la Réglementation Financière en Algérie : De l'Ordonnance de 2003 à la Loi Monétaire et Bancaire de 2023. *Revue D'Etudes juridiques et Economiques ISSN 2602-7321/ EISSN 2773- 2649*, 07(01), 573-592.
- Nakamoto, S. (2008). *Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system*. . Satoshi Nakamoto.
- Nantharath, Phouthakannha, Kang, & Eungoo. (2023). Financial Inclusion, Economic Growth, And Asean Economies: Empirical Evidence From Panel Pooled Mean Group-Autoregressive Distributed Lag. *Journal of Namibian Studies: History Politics Culture* 35, 78-99.
- Navajas, M. C., & Thegeya, A. (2013). *Financial soundness indicators and banking crises*. International Monetary Fund.
- Nazir, M. S., Nawaz, M. M., & Gilani, U. J. (2010). Relationship between economic growth and stock market development. . *African journal of business management*, 4(16), 3473.
- Neisen, M., & Röth, S. (2018). *Basel IV: The next generation of risk weighted assets*. John Wiley & Sons.
- Nelson. (1985). *An evolutionary theory of economic change*. harvard university press.
- Nelson, & Winter. (1982). The Schumpeterian tradeoff revisited. *The American economic review*, 72(1), 114-132.
- Neumayer, E. (2001). The human development index and sustainability—a constructive proposal. *Ecological Economics*, 39(1), 101-114.
- Ngai, E. W., Hu, Y., Wong, Y. H., Chen, Y., & Sun, X. (2011). The application of data mining techniques in financial fraud detection: A classification framework and an academic review of literature. . *Decision support systems*, 50(3), 559-569.
- Ngo, T., Trinh, H. H., Haouas, I., & Ullah, S. (2022). Examining the bidirectional nexus between financial development and green growth: International evidence through the roles of human capital and education expenditure. *Resources Policy*, 79, 102964.

- Nissanke, M., & Thorbecke, E. (. (2007). *The impact of globalization on the world's poor: transmission mechanisms*. . Springer.
- Nordhaus, W. (2008). *A question of balance: Weighing the options on global warming policies*. Yale University Press.
- North. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge university press.
- North. (1991). Institutions, ideology, and economic performance. *Cato J*, 11, 477.
- North. (2005). Institutions and the performance of economies over time. Dans North, *Handbook of new institutional economics* (pp. 21-30). Springer.
- North, & Thomas. (1973). *The rise of the western world: A new economic history*. Cambridge university press.
- Obstfeld, M. (1998). The global capital market: benefactor or menace?. *Journal of economic perspectives*, 12(4), , 9-30.
- Obstfeld, M., & Taylor, A. M. (2004). *Global capital markets: integration, crisis, and growth*. . Cambridge university press.
- Odame, C., Appiah, K. O., & Gyimah, P. (2024). The financial inclusion–economic growth nexus: what is new now?. *Journal of Money and Business*.
- Omori, S. (2007). *Origins of financial reforms in developing countries*. . University of Pittsburgh.
- ONU, O. d. (2019). *Financial inclusion for sustainable development : resolution / adopted by the General Assembly*. Nations Unies.
- Ostraszewska, Z. (2023). QUO VADIS” CAPITAL ADEQUACY?–REFLECTIONS ON CAPITAL ADEQUACY MANAGEMENT IN BANKS ACCORDING TO BASEL REGULATIONS. QUO VADIS” CAPITAL ADEQUACY?–REFLECTIONS ON CAPITAL ADEQUACY MANAGEMENT IN BANKS ACCORDING TO BASEL REGULATIONS. Dans *Scientific Papers of Silesian University of Technology*. Organization & Management/Zeszyty Naukowe Politechniki Slaskiej. Seria Organizacji i Zarzadzanie, (185).
- Ostrom. (1990). *Governing the commons: The evolution of institutions for collective action*. . Cambridge university press.
- OUNASSI, H. .., & KARA, R. .. (2020). La libéralisation financière et son impact sur les objectifs de la politique monétaire en Algérie (1990-2015). *Revue finance et Marché*, 7(1).
- Pagano, & Volpin. (2005). The political economy of corporate governance. *American economic review*, 95(4), 1005-1030.
- Palley, T. I., & Palley, T. I. (2013). *Financialization: what it is and why it matters* (pp. 17-40). Palgrave Macmillan UK.

- Paul, B., & Dutt, A. K. (1991). Interest rate policy, effective demand, and growth in LDCs. *International Review of Applied Economics*, 5(2), 127-153.
- Pearce, D. (2011). *Financial Inclusion in the Middle East and North Africa. Policy Research Working Paper 5610*. The World Bank.
- Peng. (2003). Institutional transitions and strategic choices. *Academy of management review*, 28(2), 275-296.
- Penrose. (2009). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford university press.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1995). An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis (Vol. 9514, pp. 371-413). Cambridge, UK: Department of Applied Economics, University of Cambridge.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1995). An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis (Vol. 9514, pp. 371-413). Cambridge, UK: Department of Applied Economics, University of Cambridge.
- Pesaran, M. H., S. Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1995). The effect of credit market competition on lending relationships. . *The Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 407-443.
- Philippon, T. (2016). *The fintech opportunity (No. w22476)*. . National Bureau of Economic Research.
- Philippon, T., & Reshef, A. (2013). An international look at the growth of modern finance. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 73-96.
- Pierson. (2004). *Politics in time: History, institutions, and social analysis*. Princeton University Press.
- Piketty, T. (2014). Capital in the Twenty-First Century: a multidimensional approach to the history of capital and social classes. 4, 65, 736-747. *The British journal of sociology*.
- Piketty, T. (2014). Capital in the twenty-first century: a multidimensional approach to the history of capital and social classes. . *British Journal of Sociology*, 65(4).
- Pistor, Keinan, Kleinheisterkamp, & West. (2002). Evolution of corporate law: a cross-country comparison. *U. Pa. J. Int'l Econ. L.*, 791.
- Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.
- Prahalad, & Ramaswamy. (2004). Co-creation experiences: The next practice in value creation. *Journal of interactive marketing*, 18(3), 5-14.
- Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. J., & Kose, M. A. (2003). Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence. . Dans *In India's and China's recent experience with reform and growth* (pp. (pp. 201-228).). London: Palgrave Macmillan UK.

- Prebisch. (1962). The economic development of Latin America and its principal problems.
- Pulido, M. P. (2017). *Ethics management in libraries and other information services*. . Chandos Publishing.
- Qian, Y. (2024). Blue Carbon Bonds: The Role and Potential of an Emerging Financial Instrument in Mitigating Climate Change. . *Academic Journal of Business & Management*, 6(4), 137-143.
- Quinn, D. P., & Voth, H. J. (2008). A century of global equity market correlations. *American Economic Review*, 98(2), 535-540.
- Qureshi, S., & Reinhardt, D. B. (2010). *Capital inflows: The role of controls*. International Monetary Fund. SPN/10/0 SPN/10/0.
- Radelet, S., Sachs, J. D., Cooper, R. N., & Bosworth, B. P. (1998). (). The East Asian financial crisis: diagnosis, remedies, prospects. . *Brookings papers on Economic activity*, 1998(1), 1-90.
- Rainey. (2009). *Understanding and managing public organizations*. John Wiley & Sons.
- Rajan, & Zingales. (2004). Making capitalism work for everyone. *Journal of Applied Corporate Finance*, 16(4), 101-108.
- Rajan, R. G. (2004). *Saving capitalism from the capitalists: Unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity*. . Princeton University Press.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century. *Journal of financial economics*, 69(1), 5-50.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1996). *Financial dependence and growth*.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Debt, folklore, and cross-country differences in financial structure. *Journal of Applied Corporate Finance*, 10(4), 102-107.
- Rajan, R., & Zingales, Luigi. (1996). Financial dependence and growth. *National bureau of economic research Cambridge, Mass., USA*.
- Reger. (1997). Strategic leadership: top executives and their effects on organizations. 802-805.
- Reinert, K. A., Reinert, O. T., & Debebe. (2022). OECD guidelines for multinational enterprises. Dans *In Handbook on Globalisation and Labour Standards* (pp. 340-358). Edward Elgar Publishing.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). The aftermath of financial crises. . *American Economic Review*, 99(2), 466-472.
- Reinhart, C.M & Rogoff, K.S. (2009). The aftermath of financial crises. 2, 99, 466-472. *American Economic Review*.
- Ritter. (1991). The long-run performance of initial public offerings. *The journal of finance*, 46(1), 3-27.

- Robinson, J. A., & Acemoglu, D. (2012). Why nations fail: The origins of power, prosperity and poverty (pp. 45-47). London: Profile.
- Rochon, L.-P., & Rossi, S. (1999). *Credit, interest rates and the open economy: Essays on horizontalism*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Rodrik. (2003). Institutions, integration, and geography: In search of the deep determinants of economic growth. *Search of Prosperity: Analytic Country Studies on Growth*, 1-30.
- Rodrik D. (1998). Has globalization gone too far challenge. 2, 41, 81-94.
- Rodrik, D. (2006). Goodbye Washington consensus, Hello Washington confusion? A review of the World Bank's economic literature in the 1990's: learning from a decade of reform. 4, 44, 973-987. *Journal of Economic literature*.
- Rodrik, D. (2018). What do trade agreements really do ? 2, 32, 73-90. *Journal of economic perspectives*.
- Rodrik, D. (1998). Has globalization gone too far?. *Challenge*, 41(2), , 81-94.
- Rodrik, D. (1998). Who needs capital-account convertibility?. . Dans *Essays in international finance* (pp. 55, 65.).
- Rodrik, D. (2000). *Institutions for High-Quality Growth: What They Are and How to Acquire Them*.
- Rodrik, D. (2006). Goodbye Washington consensus, hello Washington confusion? A review of the World Bank's economic growth in the 1990s: learning from a decade of reform. *Journal of Economic literature*, 44(4), 973-987.
- Rodrik, D. (2008). One economics, many recipes: globalization, institutions, and economic growth. Dans *In One Economics, Many Recipes*. Princeton university press.
- Rodrik, D. (2008). One economics, many recipes: globalization, institutions, and economic growth. . Dans *In One Economics, Many Recipes*. . Princeton university press.
- Rodrik, D. (2018). What do trade agreements really do?. . *Journal of economic perspectives*, 32(2), , 73-90.
- Rodrik, Subramanian, & Trebbi. (2004). Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of economic growth*, 9, 131-165.
- Rodrik, Subramanian, & Trebbi. (2004). Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of economic growth*, 9, 131-165.
- Roe, M. J. (2006). Legal origins, politics, and modern stock markets. *Harv. L. Rev.*, 120, 460.
- Rose. (2004). *Learning from comparative public policy: A practical guide*. Routledge.
- Rose-Ackerman, & Palifka. (2016). *Corruption and government: Causes, consequences, and reform*. Cambridge university press.

- Rostow. (1990). *The stages of economic growth: A non-communist manifesto*. Cambridge university press.
- Roubini, N. (2010). *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. . The Penguin Press.
- Rueschemeyer, Stephens, & Stephens. (1992). *Capitalist development and democracy* (Vol. 22)). Polity: Cambridge.
- Russell, & Cowley. (2016). The policy power of the Westminster parliament: The “parliamentary state” and the empirical evidence. *Governance*, 29(1), 121-137.
- Sabah, G., & Romi, I. M. (2019). Towards a Model for Corporate Governance for Algerian Companies. *Finance and Business Economics Review JFBE* , 03(01), 55-71.
- Sachs, J. D. (2006). *The end of poverty: Economic possibilities for our time*. . Penguin.
- Sachs, J. D., & Collins, S. M. (2007). *Developing Country Debt and Economic Performance, Volume 3: Country Studies--Indonesia, Korea, Philippines, Turkey*. University of Chicago Press.
- SADAoui, F., & Khenniche, Y. (2015). CORPORATE GOVERNANCE APPLIED TO THE PUBLIC SECTOR IN ALGERIA : THE EXPERIENCE OF LISTED COMPANIES. *مجلة نور للدراسات الاقتصادية* (01), 181-204.
- Sahay, M. R., von Allmen, M. U., Lahreche, M. A., Khera, P., Ogawa, M. S., Bazarbash, M., & Beaton, M. K. (2020). *The promise of fintech: Financial inclusion in the post COVID-19 era*. . International Monetary Fund.
- Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R. A., Ayala, D., & Yousefi, S. R. (2015). *Rethinking financial deepening: stability and growth in emerging markets*. . IMF Staff Discussion Note. International Monetary Fund.
- Said. (2023). Orientalism. Dans *In Social theory re-wired* (pp. 362-374). Routledge.
- Samra., A., & Damene, O. (2023). Fintech Adoption In The Algerian Banking Sector: Reality And Challenges. *التكامل الاقتصادي*, 11(5), 213-227.
- Sari, Y. (2022). *Les Incitations et Les Contraintes à L'Implantation des Entreprises Étrangères en Algérie* . (Doctoral dissertation, Université Mouloud Mammeri).
- Sarma, M., & Pais, J. (2011). Financial inclusion and development. . *Journal of international development*, 23(5), 613-628.
- Satyanath. (2005). *Globalization, politics, and financial turmoil: Asia's banking crisis*. Cambridge University Press.
- Schmidt, V. (2003). French capitalism transformed, yet still a third variety of capitalism. . *Economy and society*, 32(4), 526-554.
- Seuring, & Müller. (2008). From a literature review to a conceptual framework for sustainable supply chain management. *Journal of cleaner production*, 16(15), 1699-1710.
- Shah. (2007). Budgeting and Budgetary Institutions. . *World Bank Publications*.

- Shaw. (1973). *Financial deepening in economic development*. (Oxford University Press, New York). .
- Shiller, R. J. (2000). *Irrational Exuberance*.
- Shiller, R. J. (2012). The subprime solution: how today's global financial crisis happened, and what to do about it. . Dans *In The Subprime Solution*. Princeton University Press.
- Shirley, M. M., & Walsh, P. P. (2000). *Public versus private ownership (Vol. 2420)*. . World Bank Publications.
- Shleifer, & Vishny. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Politicians and firms. *The quarterly journal of economics*, 109(4), . 995-1025.
- Shofawati, A. (2019). The role of digital finance to strengthen financial inclusion and the growth of SME in Indonesia. . *KnE Social Sciences*, 389-407.
- Siems, M. M., & Alvarez-Macotela, O. (2013). The OECD Principles of Corporate Governance in Emerging Markets: a successful example of networked governance?. . Dans *In Networked governance, transnational business and the law (pp. 257-284)*. Berlin, Heidelberg: Springer.
- Siems, M., & Alvarez-Macotela, O. S. (2015). *The G20/OECD principles of corporate governance 2015: a critical assessment of their operation and impact*.
- Siklos, P. L. (2015). Macroeconomic implications of financial frictions in the euro zone. *Comparative Economic Studies*, 57, 222-242.
- Simmons, & Elkins. (2004). The globalization of liberalization: Policy diffusion in the international political economy. *American political science review*, 98(1), 171-189.
- Simon. (2013). *Administrative behavior*. Simon and Schuster.
- Simon, & Barenfeld. (1969). Information-processing analysis of perceptual processes in problem solving. *Psychological review*, 76(5), 473.
- Singh, A. (1997). Financial liberalisation, stockmarkets and economic development. . *The economic journal*, 107(442), 771-782.
- Singh, R., Kpodar, K., & Ghura, D. (2009). Financial deepening in the CFA Franc Zone: The role of institutions.
- Skies, D. (2019). Global economic prospects. . A World Bank Gr. Flagsh. Rep.
- Smithson, C. W., Smith, C. W., & Wilford, D. S. (1998). *Managing financial risk: a guide to derivative products, financial engineering, and value maximization*. New York: McGraw-Hill.
- Sorkin, A. R. (2010). *Too big to fail: The inside story of how Wall Street and Washington fought to save the financial system--and themselves*. Penguin.

- Standard & Poor's, S. (2023). *Corporate Governance Guidelines*. Standard & Poor's Global SPG.
- Stein. (1957). Simon, HA (1957) *Models of Man: Social and Rational*. New York: Wiley.
- Simon, HA (1983) *Reason in Human Affairs*. Stanford, CA: Stanford University Press.
- Sloman, SA (1996) The empirical case for two systems of reasoning, *Psychological Bulletin*, 119, 3-22. . *Science*.
- Stern, N. (2007). *The economics of climate change: the Stern review*. . HM Treasury.
- Stiglitz, J. E. (1994). Economic growth revisited. . *Industrial and Corporate Change*, 3(1), 65-110.
- Stiglitz, J. E. (2000). Capital market liberalization, economic growth, and instability. . *World development*, 28(6), , 1075-1086.
- Stiglitz, J. E. (2010). *Lessons from the global financial crisis of 2008*.
- Stiglitz, J. E. (2010). *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. . W. W. Norton & Company.
- Stiglitz, J. E. (2012). *The price of inequality: How today's divided society endangers our future*. WW Norton & Company.
- Stiglitz, J. E. (2017). *Globalization and its discontents revisited: Anti-globalization in the era of Trump*. . WW Norton & Company.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71(3), 393-410.
- Stiglitz, J., & Pike, R. M. (2004). *Globalization and its Discontents*.
- Stiglitz, J.E. (2002). Information and the change in the paradigm in Economics. 3, 92, 460-501. Chicago: American economics review.
- Stojarová, & Emerson. (2013). *Party politics in the Western Balkans* (Vol. (Vol. 28)). Routledge.
- Streeck, & Thelen. (2005). *Beyond continuity: Institutional change in advanced political economies*. Oxford University Press.
- Stulz, & Williamson. (2003). Culture, openness, and finance. *Journal of financial economics*, 70(3), 313-349.
- Stulz, R. M. (2004). Should we fear derivatives?. . *Journal of Economic perspectives*, 18(3), 173-192.
- Stulz, R. M. (2005). The limits of financial globalization. *The journal of finance*, 60(4), 1595-1638.
- Supriyono, R. A., & Herdhayinta, H. (2019). Determinants of Bank Profitability: The case of the regional development bank (BPD Bank) in Indonesia. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 34(1), 1-17.

- Svensson, J. (2005). Eight questions about corruption. *Journal of economic perspectives*, 19(3), 19-42.
- Svirydzhenka, K. (2016). *Introducing a new broad-based index of financial development*. International Monetary Fund.
- Syahputri, Yefany, & Kitri. (2020). "Enterprise risk management analysis of group XYZ based on ISO 31000: 2018 framework." . *Asian Journal of Accounting and Finance* 2.3 (2020), 1-12.
- Taddy. (2018). The technological elements of artificial intelligence (No. c14021). *National Bureau of Economic Research*.
- Tapscott, D., & Tapscott, A. (2016). *Blockchain revolution: how the technology behind bitcoin is changing money, business, and the world*. . Penguin.
- Taylor, L. (1982). Structuralist macroeconomics: applicable models for the Third World. (No Title).
- Thaler, & Sunstein. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth and happiness*. In Amsterdam Law Forum. *HeinOnline: Online*, p. 89.
- Thomas, M. A. (2010). What do the worldwide governance indicators measure? *The European Journal of Development Research*, 22, 31-54.
- Tiliouine, H., & Meziane, M. (2011). The quality of life of Muslim populations: The case of Algeria. Dans *In Handbook of social indicators and quality of life research* (pp. (pp. 499-527)). Dordrecht: Springer Netherlands.
- Tirole, J. (2010). *The theory of corporate finance*. Princeton university press.
- Tobin, J. (1965). The theory of portfolio selection. . *The theory of interest rates*, 364, 364.
- Tobin, J. A. (1978). proposal for international monetary reform. *Eastern economic journal*, 4(3/4), , 153-159.
- Toye, J. F., & Toye, R. (2003). The origins and interpretation of the Prebisch-Singer thesis. *History of political Economy*, 35(3), 437-467.
- Tricker, R. I. (2015). *Corporate governance: Principles, policies, and practices*. . Oxford University Press, USA.
- Tsebelis. (2002). *Veto players: How political institutions work*. Princeton University Press.
- Tucker, P. (2019). *Unelected power: The quest for legitimacy in central banking and the regulatory state*.
- Turner, A. (2009). *The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis* (Vol. 7). . London: Financial Services Authority.
- Udeh, E. O., Amajuoyi, P., Adeusi, K. B., & Scott, A. O. (2024). The role of Blockchain technology in enhancing transparency and trust in green finance markets. . *Finance & Accounting Research Journal*, 6(6), 825-850.

- Union Européenne, U. (2017). *Directive (UE) 2017/828 du Parlement Européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en ce qui concerne l'encouragement de l'engagement à long terme des actionnaires*. Journal Officiel de l'Union Européenne. Récupéré sur <https://eur-lex.europa.eu>
- Union Européenne, U. (2019). *Directive (UE) 2019/1937 du Parlement Européen et du Conseil du 23 octobre 2019 relative à la protection des personnes signalant des violations du droit de l'Union*. Journal Officiel de l'Union Européenne. Récupéré sur <https://eur-lex.europa.eu/>
- Uprimny, R. (2014). The recent transformation of constitutional law in Latin America: trends and challenges. *Law and Society in Latin America*, 93-111.
- Urbinati, Chiaroni, Chiesa, Franzò, & Frattini. (2018). An exploratory analysis on the contextual factors that influence disruptive innovation: The case of Uber. *International Journal of Innovation and Technology Management*, 15(03), 1850024.
- Van Wijnbergen, S. (1983). Credit policy, inflation and growth in a financially repressed economy. *Journal of Development Economics*, 13(1-2), 45-65.
- VanDooren, Bouckaert, & Halligan. (2015). *Performance management in the public sector*. Routledge.
- Vega-Muñoz, A., González-Gómez-del-Miño, P., & Salazar-Sepúlveda, G. (2024). Global panel data on World governance and state fragility from 2006 to 2022. *Data in Brief*, 53, 110167.
- Velez, S. B. (2024). Capital Requirements–Ineffective Practices. Dans *In Compliance and Financial Crime Risk in Banks* (pp. 75-88). Emerald Publishing Limited.
- Vemuri. (2015). *Causal inference for statistics, social, and biomedical sciences: an introduction by Guido W. Imbens and Donald B. Rubin*. New York, NY: Cambridge University press, 2015, ISBN 978-0521885881, 644 pages, 60(hardcover), 48 (eBook), 33.49(kindleedition). Taylor & Francis.
- Veyrune, M. R., Veyrune, R., & Zerbo, S. (2023). *Estimation and Determinants of Cost Efficiency: Evidence from Central Bank Operational Expenses*. International Monetary Fund.
- Waites. (1999). *Europe and the Third World: From Colonisation to Decolonisation, C. 1500-1998*. New York: St.
- Weber, J., & Wasieleski, D. M. (2013). Corporate ethics and compliance programs: A report, analysis and critique. . *Journal of business ethics*, 112, 609-626.
- Weick. (1995). Sensemaking in organizations. *Thousand Oaks, CA: Sage publications*, Vol. 3, pp. 1-231.
- Weick. (2015). The social psychology of organizing. *M@n@gement*, 18(2), 189.
- Williamson. (1975). Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organization. *University of Illinois at Urbana-Champaign's*

Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship.

- Williamson. (1985). Assessing contract. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 1(1), 177-208.
- Williamson, J. (1990). *The progress of policy reform in Latin America* (No. 28). Peterson Institute.
- Williamson, J. (2000). What should the World Bank think about the Washington Consensus?. *The World Bank Research Observer*, 15(2), 251-264.
- Winter. (1994). The dynamics of competitive insurance markets. *Journal of Financial Intermediation*, 3(4), 379-415.
- World Bank Group, W., Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). *Worldwide governance indicators*. . World Bank Group.
- World Bank, W. (2005). *Securities Market Regulation: Lessons from International Experience*. . Washington, D.C.: World Bank.
- World Bank, W. (2019). "Global Financial Development Report 2019/2020: Bank Regulation and Supervision a Decade after the Global Financial Crisis."
- World Bank, W. (2019). *Rapport de suivi de la situation économique (octobre 2019)*. World Bank.
- World Bank, W. (2019). *World development report 2020: Trading for development in the age of global value chains*. The World Bank.
- World Bank, W. (2022). *The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19*. World Bank.
- World Economic Forum, W. (2023). *5 digital inclusion projects helping women's financial literacy*. World Economic Forum. Récupéré sur Retrieved from <https://www.weforum.org/agenda/2023/05/5-digital-inclusion-projects-helping-women-s-financial-literacy/>
- WorldBank. (2010). *Doing business 2011: Making a difference for entrepreneurs*. The World Bank.
- Zahia, H., & MOKHEFI, A. (2017). Ajustement du cadre réglementaire en matière de politique de promotion et d'attraction des investissements directs étrangers en Algérie. *Finance and Business Economies Review*, 1(3).
- Zain, E. M., Handayani, I., & Rawi, R. D. (2023). Evaluation of Poor Standards Implementation in Sorong City. *Economics, Business, Accounting & Society Review*, 2(2), 87-96.
- Zavolokina, L. D. (2016). FinTech-What's in a name? . *Thirty Seventh International Conference on Information Systems*.
- Zeković, S. (2023). Decades of post-socialist financialization: A comparative overview in SEE and CEE region. Dans *In Book of Abstracts The 5th Conference in cooperation*

with the European Association for Comparative Economic Studies" Decades of crises: from competitiveness to resilience-via the bumpy road of sustainability" (pp. 46-47). . Szeged (Hungary): University of Szeged-Faculty of Economics and Business Administration.

Zemirli, r., & Chitti, M. (2020). Analyse empirique de la contagion financière : Transmission de la volatilité entre les marchés boursiers . *Revue Algérienne d'Economie et gestion* Vol. 14, N° : 02 () , 230-245.

Zhang, Y. (2024). From courts to markets: on the effect of judicial efficiency on financial markets development. . *Applied Economics Letters*, 1-5.

Ziemnowicz, C. (2020). Joseph A. Schumpeter and innovation. Dans *In Encyclopedia of creativity, invention, innovation and entrepreneurship* (pp. 1517-1522). Cham: Springer International Publishing.

Zingales. (1998). Corporate Governance. *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, OTHER SOURCES*, 1.

Zingales. (2000). In search of new foundations. *The journal of Finance*, 55(4), 1623-1653.

Zoheir, H. A. (2019). Programme d'aide À La Création des PME En Algérie: Cas de L'agence Nationale de Gestion de Micro Crédit. . *Management & Economics Research Journal*, 1(2).

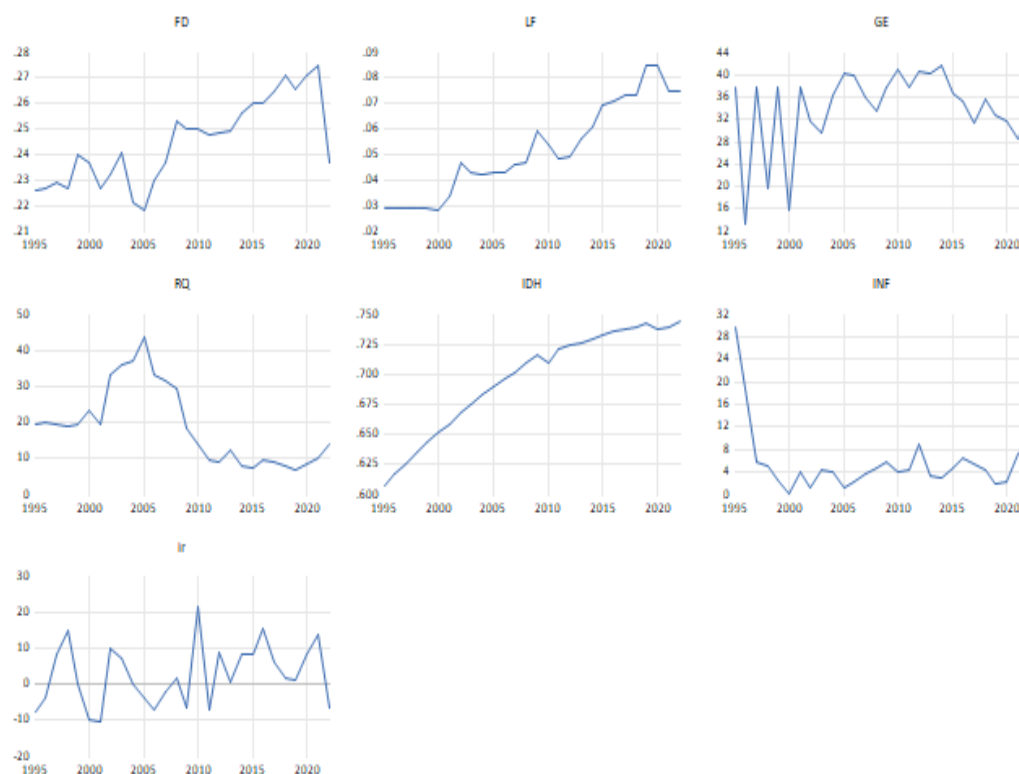
ZOUGGAR, A. D., & DAHMANI, A. E. (2023). *L'impact de la fluctuation des prix du pétrole sur la performance du système bancaire*. (Doctoral dissertation).

Annexes

Annexes :

Présentation des variables pour l'étude ARDL

Variable	Description
DF (Développement financier)	Mesuré par l'indice composite du FMI, évaluant la profondeur, l'accès et l'efficacité des institutions et marchés financiers.
LF (Libéralisation financière)	Mesuré par l'indice de profondeur des institutions financières (FID), reflétant la capacité des institutions financières à mobiliser et distribuer les ressources.
GE (Efficacité gouvernementale)	Indicateur des WGI de la Banque Mondiale mesurant la capacité du gouvernement à fournir des services publics efficaces et garantir l'État de droit.
RQ (Qualité de la régulation)	Indicateur WGI évaluant la capacité du gouvernement à formuler et mettre en place des politiques de régulation efficaces.
IDH (Indice de Développement Humain)	Mesure du bien-être socio-économique, prenant en compte l'éducation, la santé et le niveau de vie.
INF (Inflation)	Taux d'inflation, influençant la stabilité économique et financière, ainsi que la dynamique des taux d'intérêt et des investissements.
IR (Taux d'intérêt)	Taux d'intérêt influençant l'accès au crédit, l'épargne et l'investissement, avec un impact direct sur la croissance du secteur financier et du développement économique.



Statistique descriptive et tests économétriques pour l'étude ARDL

Descriptive Statistics

	FD	LF	GE	RQ	IDH	INF	IR
Mean	0.244639	0.051851	33.98786	18.92179	0.696429	5.696429	2.509286
Median	0.244309	0.047496	36.12000	18.60000	0.709000	4.300000	1.335000
Maximum	0.274557	0.085024	41.83000	43.63000	0.745000	29.80000	21.57000
Minimum	0.218085	0.027889	13.11000	7.140000	0.607000	0.300000	-10.33000
Std. Dev.	0.016521	0.018151	7.239576	10.66949	0.042640	5.840249	8.556579
Skewness	0.213214	0.298339	-1.594921	0.726049	-0.663110	2.981832	0.302771
Kurtosis	1.893771	1.912621	4.973793	2.377266	2.151565	12.16968	2.202200
Jarque-Bera	1.639848	1.794822	16.41611	2.912451	2.891819	139.5898	1.170360
Probability	0.440465	0.407624	0.000272	0.233114	0.235532	0.000000	0.557006
Sum	6.849880	1.451821	951.6600	529.8100	19.50000	159.5000	70.26000
Sum Sq. Dev.	0.007370	0.008895	1415.109	3073.625	0.049091	920.9296	1976.806
Observations	28	28	28	28	28	28	28

Principal Component

Principal Components Analysis
Date: 11/19/24 Time: 01:13
Sample: 1995 2022
Included observations: 28
Computed using: Ordinary correlations
Extracting 7 of 7 possible components

Eigenvalues: (Sum = 7, Average = 1)

Number	Value	Difference	Proportion	Cumulative Value	Cumulative Proportion
1	3.468359	2.224211	0.4955	3.468359	0.4955
2	1.244148	0.281997	0.1777	4.712507	0.6732
3	0.962152	0.197608	0.1375	5.674659	0.8107
4	0.764543	0.400615	0.1092	6.439202	0.9199
5	0.363928	0.230609	0.0520	6.803130	0.9719
6	0.133319	0.069767	0.0190	6.936449	0.9909
7	0.063551	---	0.0091	7.000000	1.0000

Eigenvectors (loadings):

Variable	PC 1	PC 2	PC 3	PC 4	PC 5	PC 6	PC 7
FD	0.496566	-0.179094	-0.042878	-0.098963	-0.066394	0.839668	0.016258
LF	0.496342	-0.014585	0.090535	-0.196665	0.439166	-0.267595	-0.664895
GE	0.157103	0.511894	0.579581	0.579327	-0.130961	0.106033	-0.115564
RQ	-0.381764	0.471846	-0.169259	-0.056017	0.683014	0.365126	0.002371
IDH	0.487119	0.216571	0.135082	-0.207681	0.271282	-0.251937	0.719282
INF	-0.180154	-0.652054	0.485052	0.263293	0.460677	0.056797	0.149409
IR	0.258654	-0.104697	-0.609819	0.707330	0.182341	-0.109965	0.067822

Ordinary correlations:

	FD	LF	GE	RQ	IDH	INF	IR
FD	1.000000						
LF	0.827975	1.000000					
GE	0.103684	0.204711	1.000000				
RQ	-0.727044	-0.576050	-0.054120	1.000000			
IDH	0.766820	0.899587	0.364921	-0.475681	1.000000		
INF	-0.209533	-0.230349	-0.148584	-0.117217	-0.408425	1.000000	
IR	0.423796	0.317896	0.036744	-0.294946	0.242014	-0.188513	1.000000

Résultat du test ADF de stationnarité des variables en niveau et en 1ère différence

Null Hypothesis: FD has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.845807	0.3515
Test critical values:	1% level	-3.699871
	5% level	-2.976263
	10% level	-2.627420

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: FD has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.426371	0.3589
Test critical values:	1% level	-4.339330
	5% level	-3.587527
	10% level	-3.229230

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: FD has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.072206	0.6973
Test critical values:	1% level	-2.653401
	5% level	-1.953858
	10% level	-1.609571

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.861528	0.0070
Test critical values:	1% level	-3.711457
	5% level	-2.981038
	10% level	-2.629906

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.730567	0.0380
Test critical values:	1% level	-4.356068
	5% level	-3.595026
	10% level	-3.233456

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.984467	0.0003
Test critical values:	1% level	-2.656915
	5% level	-1.954414
	10% level	-1.609329

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LF has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.765966	0.8127
Test critical values:	1% level	-3.699871
	5% level	-2.976263
	10% level	-2.627420

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LF has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.751962	0.0364
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Null Hypothesis: LF has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.244140	0.9415
Test critical values: 1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Null Hypothesis: D(LF) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.700387	0.0010
Test critical values: 1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Null Hypothesis: D(LF) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.456787	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Null Hypothesis: D(LF) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.564533	0.0066
Test critical values: 1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GE has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.190944	0.2140
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GE has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.479390	0.8107
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GE has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.182946	0.7312
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GE) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-19.44812	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GE) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.450196	0.0010
Test critical values: 1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GE) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-19.78119	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RQ has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.083326	0.7074
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RQ has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.583309	0.7729
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RQ has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.724290	0.3934
Test critical values: 1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RQ) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.612123	0.0012
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RQ) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.511590	0.0071
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RQ) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.699612	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IDH has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.925122	0.0006
Test critical values: 1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IDH has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.213867	0.9888
Test critical values: 1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IDH has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	5.728408	1.0000
Test critical values: 1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IDH) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.302523	0.6113
Test critical values: 1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IDH) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.153814	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IDH) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.585889	0.1044
Test critical values: 1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.060193	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.297543	0.0001
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.114895	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.263262	0.0027
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.438254	0.0083
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.413262	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.030154	0.0004
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.132386	0.0016
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.603680	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.885338	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.747935	0.0005
Test critical values: 1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.066145	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Résultat du test PP de stationnarité des variables en niveau et en 1ère différence

Null Hypothesis: FD has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.801958	0.3716
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: FD has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.384318	0.3787
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: FD has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.136363	0.7174
Test critical values: 1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.380514	0.0212
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.303895	0.0878
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.616269	0.0008
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LF has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.573323	0.8608
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LF has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.859104	0.1903
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LF has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	1.976364	0.9861
Test critical values: 1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LF) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.304307	0.0002
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LF) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.106397	0.0018
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LF) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.419258	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GE has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.638674	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GE has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.030650	0.0002
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GE has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.604743	0.4460
Test critical values: 1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GE) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-20.82295	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GE) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 21 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-71.50392	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GE) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-20.54372	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RQ has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.237133	0.6431
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RQ has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.726158	0.7115
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RQ has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.764912	0.3754
Test critical values: 1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RQ) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.652130	0.0010
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RQ) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.558754	0.0064
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RQ) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.734205	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IDH has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 18 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-13.06640	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IDH has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 18 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.442708	0.8241
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IDH has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	4.660519	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IDH) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.300303	0.0025
Test critical values:		
1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IDH) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-13.66484	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IDH) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.411477	0.0180
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.846684	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-13.59381	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.698408	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.831282	0.0007
Test critical values:		
1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.649469	0.0052
Test critical values:		
1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.143377	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.028580	0.0004
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.198496	0.0014
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.600218	0.0001
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-14.37033	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-11.66621	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-11.66621	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Détermination de l'existence de la relation de Cointégration (Boun d Test)

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(FD)
Selected Model: ARDL(2, 1, 2, 2, 2, 1, 2)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 11/20/24 Time: 00:39
Sample: 1995 2022
Included observations: 26

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.263808	0.111096	-2.374588	0.0493
FD(-1)*	-1.996690	0.324871	-6.146107	0.0005
LF(-1)	-0.209395	0.309805	-0.675892	0.5208
GE(-1)	-0.003628	0.000784	-4.627650	0.0024
RQ(-1)	-0.001606	0.000286	-5.604482	0.0008
IDH(-1)	1.314128	0.227185	5.784388	0.0007
INF(-1)	-0.007012	0.001040	-6.743827	0.0003
IR(-1)	0.000328	0.000350	0.935607	0.3806
D(FD(-1))	0.899049	0.281762	3.190807	0.0153
D(LF)	-1.559964	0.384241	-4.059860	0.0048
D(GE)	-0.000691	0.000438	-1.578917	0.1584
D(GE(-1))	0.000742	0.000362	2.053399	0.0791
D(RQ)	-0.001419	0.000255	-5.557211	0.0009
D(RQ(-1))	-0.000283	0.000215	-1.313119	0.2305
D(IDH)	3.672025	0.717917	5.114831	0.0014
D(IDH(-1))	2.732190	0.742910	3.677687	0.0079
D(INF)	-0.006445	0.000969	-6.650047	0.0003
D(IR)	0.001026	0.000211	4.857943	0.0018
D(IR(-1))	0.000710	0.000189	3.750607	0.0072

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LF	-0.104871	0.158018	-0.663666	0.5281
GE	-0.001817	0.000338	-5.379182	0.0010
RQ	-0.000804	0.000119	-6.778461	0.0003
IDH	0.658153	0.114432	5.751488	0.0007
INF	-0.003512	0.000751	-4.677732	0.0023
IR	0.000164	0.000176	0.929821	0.3834
C	-0.132123	0.063529	-2.079733	0.0761
EC = FD - (-0.1049*LF - 0.0018*GE - 0.0008*RQ + 0.6582*IDH - 0.0035*INF + 0.0002*IR - 0.1321)				

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	12.25361	10%	1.99	2.94
k	6	5%	2.27	3.28
		2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	26	10%	2.254	3.388
		5%	2.685	3.96
		1%	3.713	5.326
Finite Sample: n=30				
		10%	2.334	3.515
		5%	2.794	4.148
		1%	3.976	5.691

Tests de robustes se du modèle ARDL estimé

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 3 lags

F-statistic	1.196789	Prob. F(3,4)	0.3751
Obs*R-squared	5.725118	Prob. Chi-Square(3)	0.1287

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.324719	Prob. F(18,7)	0.9743
Obs*R-squared	11.83099	Prob. Chi-Square(18)	0.8558
Scaled explained SS	0.977315	Prob. Chi-Square(18)	1.0000

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Omitted Variables: Squares of fitted values

Specification: FD FD(-1) FD(-2) LF LF(-1) GE GE(-1) GE(-2) RQ RQ(-1) RQ(-2) IDH IDH(-1) IDH(-2) INF INF(-1) IR IR(-1) IR(-2) C

	Value	df	Probability
t-statistic	0.629987	6	0.5519
F-statistic	0.396884	(1, 6)	0.5519
Likelihood ratio	1.665338	1	0.1969

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	6.26E-06	1	6.26E-06
Restricted SSR	0.000101	7	1.44E-05
Unrestricted SSR	9.47E-05	6	1.58E-05

LR test summary:

	Value
Restricted LogL	125.0778
Unrestricted LogL	125.9105

Résultat de l'estimation du modèle ARDL

Dependent Variable: FD

Method: ARDL

Date: 11/20/24 Time: 00:30

Sample (adjusted): 1997 2022

Included observations: 26 after adjustments

Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (2 lags, automatic): LF GE RQ IDH INF IR

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 1458

Selected Model: ARDL(2, 1, 2, 2, 2, 1, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FD(-1)	-0.097641	0.235186	-0.415164	0.6905
FD(-2)	-0.899049	0.281762	-3.190807	0.0153
LF	-1.559964	0.384241	-4.059860	0.0048
LF(-1)	1.350569	0.464688	2.906403	0.0228
GE	-0.000691	0.000438	-1.578917	0.1584
GE(-1)	-0.002195	0.000423	-5.194191	0.0013
GE(-2)	-0.000742	0.000362	-2.053399	0.0791
RQ	-0.001419	0.000255	-5.557211	0.0009
RQ(-1)	-0.000469	0.000340	-1.379823	0.2101
RQ(-2)	0.000283	0.000215	1.313119	0.2305
IDH	3.672025	0.717917	5.114831	0.0014
IDH(-1)	0.374293	0.457854	0.817496	0.4406
IDH(-2)	-2.732190	0.742910	-3.677687	0.0079
INF	-0.006445	0.000969	-6.650047	0.0003
INF(-1)	-0.000567	0.000342	-1.659914	0.1409
IR	0.001026	0.000211	4.857943	0.0018
IR(-1)	1.19E-05	0.000150	0.079505	0.9389
IR(-2)	-0.000710	0.000189	-3.750607	0.0072
C	-0.263808	0.111096	-2.374588	0.0493
R-squared	0.884815	Mean dependent var	0.246048	
Adjusted R-squared	0.845770	S.D. dependent var	0.016305	
S.E. of regression	0.003797	Akaike info criterion	-8.159831	
Sum squared resid	0.000101	Schwarz criterion	-7.240453	
Log likelihood	125.0778	Hannan-Quinn criter.	-7.895084	
F-statistic	25.22262	Durbin-Watson stat	2.801036	
Prob(F-statistic)	0.000114			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

L'estimation de la relation de court terme ECM par l'approche ARDL

ARDL Error Correction Regression

Dependent Variable: D(FD)

Selected Model: ARDL(2, 1, 2, 2, 2, 1, 2)

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Date: 11/20/24 Time: 00:41

Sample: 1995 2022

Included observations: 26

ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FD(-1))	0.899049	0.166203	5.409355	0.0010
D(LF)	-1.559964	0.168753	-9.244082	0.0000
D(GE)	-0.000691	0.000182	-3.805169	0.0067
D(GE(-1))	0.000742	0.000203	3.659276	0.0081
D(RQ)	-0.001419	0.000137	-10.37827	0.0000
D(RQ(-1))	-0.000283	0.000127	-2.218687	0.0620
D(IDH)	3.672025	0.266322	13.78790	0.0000
D(IDH(-1))	2.732190	0.254528	10.73432	0.0000
D(INF)	-0.006445	0.000438	-14.70290	0.0000
D(IR)	0.001026	7.23E-05	14.18865	0.0000
D(IR(-1))	0.000710	7.21E-05	9.849417	0.0000
CointEq(-1)*	-0.668969	0.142600	-14.00207	0.0000
R-squared	0.865189	Mean dependent var	0.000390	
Adjusted R-squared	0.837838	S.D. dependent var	0.010769	
S.E. of regression	0.002685	Akaike info criterion	-8.698293	
Sum squared resid	0.000101	Schwarz criterion	-8.117633	
Log likelihood	125.0778	Hannan-Quinn criter.	-8.531084	
Durbin-Watson stat	2.801036			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	12.25361	10%	1.99	2.94
k	6	5%	2.27	3.28
		2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99

Résultats du test de causalité de Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 11/20/24 Time: 01:02

Sample: 1995 2022

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LF does not Granger Cause FD	26	6.87719	0.0050
FD does not Granger Cause LF		1.32922	0.2861
GE does not Granger Cause FD	26	2.61455	0.0968
FD does not Granger Cause GE		6.21707	0.0076
RQ does not Granger Cause FD	26	0.85564	0.4393
FD does not Granger Cause RQ		2.32981	0.1219
IDH does not Granger Cause FD	26	1.94793	0.1675
FD does not Granger Cause IDH		1.59919	0.2257
INF does not Granger Cause FD	26	0.50639	0.6098
FD does not Granger Cause INF		2.65765	0.0936
IR does not Granger Cause FD	26	0.31642	0.7322
FD does not Granger Cause IR		1.40980	0.2664
GE does not Granger Cause LF	26	0.21952	0.8047
LF does not Granger Cause GE		0.63756	0.5385
RQ does not Granger Cause LF	26	0.47562	0.6280
LF does not Granger Cause RQ		0.47324	0.6295
IDH does not Granger Cause LF	26	3.22172	0.0602
LF does not Granger Cause IDH		7.43026	0.0036
INF does not Granger Cause LF	26	0.79560	0.4645
LF does not Granger Cause INF		3.87174	0.0370
IR does not Granger Cause LF	26	1.08438	0.3563
LF does not Granger Cause IR		6.16097	0.0078
RQ does not Granger Cause GE	26	1.82443	0.1860
GE does not Granger Cause RQ		3.41951	0.0518

Table des matières

Table des matières

Sommaire	i
Liste des Tableaux.....	ii
Liste des Figures	iii
Liste des abréviations.....	iv
Liste des Annexes	v
Introduction générale :	1
Première Partie : Le Rôle de la Qualité de la Gouvernance dans la Réalisation du Développement des Système Financiers Via Leurs Libéralisation	8
Chapitre I : Défis, Déterminants et Mesures du Développement Financier à l'Ère de la Mondialisation	9
Section 1 : Défis et Dilemmes Idéologiques dans le Développement Financier Mondial. 12	
1. Dilemme de la Libéralisation Financière : Entre Ouverture et Risque de Déstabilisation	14
2. Rôle de l'État dans le Développement Financier : Intervention ou Libéralisme ?	18
3. Innovation Financière et Régulation : Le Défi de l'Équilibre	21
Section 2 : Fondements du Développement Financier : Un Regard sur les Déterminants	25
1. Institutions Financières et Cadre Juridique : Piliers du Développement Financier Durable	25
1.1. Réglementation Bancaire : Une Nécessité pour la Stabilité et la Confiance.....	25
1.2. Protection des Droits de Propriété : Un Gage d'Investissement et de Croissance	26
1.3. Transparence des Marchés : Condition pour une Confiance Durable des Investisseurs	27
1.4. Le Rôle des Institutions dans la Croissance Économique et Financière : Une Analyse Approfondie.....	28
2. Gouvernance et Transparence : Vers une Qualité Institutionnelle Favorable au Développement.....	29
2.1. Stabilité Politique : Une Base Solide pour un Développement Durable	29
2.2. Lutte Contre la Corruption : Condition pour un Secteur Financier Fiables	30
2.3. Efficacité Administrative : Optimiser les Processus pour un Impact Positif	31
3. Efficacité Administrative : Optimiser les Processus pour un Impact Positif.....	32
3.1. L'Influence de l'Économie Réelle sur le Secteur Financier : Quels Enjeux ?	33
3.2. Stabilité des Prix et Inflation : Facteurs Clés pour la Confiance et la Stabilité.....	35
3.3. Politiques Monétaires et Budgétaires : Impact et Perspectives	37
4. Facteurs Culturels et Sociaux : Les Influences Latentes du Développement Financier ...	39

5. Technologie Financière et FinTech : Le Futur du Développement Financier	42
Section 3 : Mesures Essentielles du Développement Financier	44
1. Profondeur Financière : Indicateur de la Santé et de la Dynamique des Marchés Financiers	45
1.1. Agrégats Monétaires : Une Vue d'Ensemble sur la Liquidité du Système	46
1.2. Crédit au Secteur Privé : Le Baromètre de la Confiance des Investisseurs.....	47
1.3. Inclusion Financière et Accès aux Services Financiers : Élément de Croissance Équitable	47
1.3.1. Nombre de Comptes Bancaires Actifs : Mesurer la Portée du Système Bancaire	49
1.3.2. Distributeurs Automatiques de Billets (DAB) et Succursales Bancaires.....	49
1.3.3. Proportion de la Population avec Accès aux Services Financiers : Vers une Société Financièrement Inclusive	51
2. Efficacité des Institutions Financières : Performance et Productivité dans le Secteur Financier.....	52
2.1. Marge d'Intérêt Nette : Indicateur de Rentabilité Bancaire	52
2.2. Ratio Coût/Revenu : Mesure de l'Efficacité Opérationnelle.....	53
3. Stabilité Financière : Garantir la Résilience face aux Chocs	54
3.1. Le ratio de solvabilité ou Capital Adequacy Ratio (CAR) : Gage de Résilience Bancaire	54
3.2. Prêts Non Performants (PNL) : Indicateur de la Qualité des Actif	55
4. Développement des Marchés Financiers : Catalyseurs de Croissance Économique	57
4.1. Capitalisation Boursière : Mesure de la Valeur Marchande et de la Confiance des Investisseur	59
4.2. Développement du Marché Obligataire : Sources Alternatives de Financement.....	60
Conclusion.....	63
Chapitre II : Libéralisation Financière : Moteur de Croissance ou Risque pour les Systèmes Financiers ? Une Exploration Théorique	64
Introduction :	65
Section 1 : Contexte Historique, Origines et Dimensions de la Libéralisation Financière	66
1. Contexte Historique et Origines de la Libéralisation Financière.....	66
2. Dimensions de la Libéralisation Financière :.....	71
2.1. La Privatisation des Banques : Perspectives Néolibérales et Débats	72
2.2. Le Renforcement de la Supervision Bancaire	74

2.3. Libéralisation des Comptes de Capital : Atout pour la Croissance ou Source de Volatilité ?	76
2.4. Libéralisation des Taux d'Intérêt : Libérer le Marché ou Maîtriser le Risque ?	78
2.5. Ouverture aux Banques et Entreprises Étrangères : Opportunité ou Menace ?.....	79
Section 2 : La Libéralisation Financières dans les Pays en Voie de Développement : PAS, Modèles Théorique et Critiques.....	82
1. Le processus de libéralisation financière dans les pays en développement.....	83
1.1. Programme d'Ajustement Structurel (PAS) et leurs conséquences	85
2. Modèle de McKinnon	87
2.1. Effets Pervers de la Répression Financière : Une Analyse Approfondie	91
2.2. Libéralisation Financière : Une Voie Vers la Croissance Économique	93
3. Le modèle de Shaw	95
3.1. Contributions Clés du Modèle de Shaw	95
3.1.1. Concept du de l'Approfondissement Financier :.....	96
3.1.2. Relation entre Approfondissement Financier et Croissance Économique	97
3.1.3. Critique de la Répression Financière, selon Shaw et Impact des Taux d'Intérêt : 99	
3.1.4. Rôle des Institutions Financières.....	101
3.2. Impact et Répercussions du Modèle de Shaw	103
3.3. Complémentarité avec le Modèle de McKinnon :.....	104
4. Critiques Institutionnelle et Postkeynésiennes :.....	105
4.1. La critique néo-structuraliste : Le rôle du secteur informel et les distorsions créées par la libéralisation	105
4.2. La critique postkeynésienne : L'importance de la demande effective et des taux d'intérêt.....	107
4.3. Les Marchés Financiers à l'Épreuve des Asymétries d'Information et du Rationnement du Crédit.....	109
Conclusion :.....	112
Chapitre III : Gouvernance et Qualité institutionnelle	113
Introduction	114
Section 1 : Qualité de Gouvernance des Institutions : Revue de Littérature et Théorie des Système Nationaux de Gouvernance (SNG).....	115
1. Gouvernance et Qualité Institutionnelle : Revue de Littérature	115
2. Les Systèmes Nationaux de Gouvernance SNG	121
2.1. Théorie juridico-financière (LLSV)	121

2.1.1.	Limites Théorie juridico-financière LLSV	123
2.2.	Thèse juridico-financière évolutionniste	124
2.2.1.	Limites de Thèse juridico-financière évolutionniste :	126
2.3.	Théorie politico-financière (Roe)	129
2.3.1.	Limites de la théorie Politico-Financière	131
2.4.	La théorie des dotations (Beck et al., Acemoglu et al.)	132
2.4.1.	Limites de la Théorie des Dotations	136
2.5.	La théorie socioculturelle des Systèmes Nationaux de Gouvernance	137
2.5.1.	Limitations de la théorie Socioculturelle des SNG	139
2.6.	La théorie des Variétés du Capitalisme (Hall et Soskice)	140
2.6.1.	Applications et Critiques	141
2.7.	Théorie des Institutions Politiques	142
2.7.1.	Limitations de la Théorie la des Institutions Politiques	144
2.7.2.	Évolutions de la Théorie la des Institutions Politiques	145
Section 2 : Principes de Gouvernance des institutions.....		147
1.	Les Principes de Gouvernance d'Entreprise	147
1.1.	Principe de l'OCDE de Gouvernance des Entreprises	148
1.1.1.	OECD Principles of Corporate Governance:	148
1.2.	IFC Corporate Governance Methodology :	150
1.3.	Directives de l'Union Européenne sur la Gouvernance des Entreprises.....	152
2.	Standards Internationaux de la Gouvernance dans le Secteur Bancaire :	153
2.1.	Les Principes de gouvernance des banques centrales.....	154
2.2.	Financial Stability Board (FSB) Principles	156
2.3.	Standards de Gouvernance Externe Banques du Comité de Bâle	157
1.3.1.	Amendements et Révisions	158
3.	Guidelines de Gouvernance des marchés financiers des Institutions Internationales.....	160
4.	Indicateurs Agrégé et Méthodes de Mesure de la Bonne Gouvernance	162
4.1.	Indice de Gouvernance Mondiale de la Banque Mondiale :	162
4.2.	Indice de Liberté Économique de la Heritage Foundation	164
4.2.1.	Limites de l'Indice	166
4.3.	Ibrahim Index of African Governance (IIAG)	167
4.3.1.	Limites de l'IIAG	168
4.4.	Indice de Gouvernance des Entreprises (CGI) de Standard & Poor's.....	168

Conclusion :.....	171
Deuxième Partie : Perspectives et Réflexions sur la Libéralisation Financière et la Gouvernance Institutionnelle en Algérie.....	172
Chapitre I : Analyse Qualitative de la Libéralisation Financière et du Développement Financier en Algérie : Défis de Gouvernance et Obstacles Institutionnels	173
Introduction :.....	174
Section 1 : État des Lieux des Déterminant du Développement Financier en Algérie ..	176
1. État des Lieux : Institutions Financières et Juridiques en Algérie.....	177
1.1. Réglementation Bancaire en Algérie :.....	178
1.2. Cadre Juridique régissant le marché financier algérien :.....	179
1.2.1. Les Textes Réglementaires Encadrant la COSOB	181
1.3. Protection des Droits de Propriétés en Algérie :.....	185
1.4. Transparence du Marché financier algérien :	186
2. Qualité de la Gouvernance : État des Lieux en Algérie.....	187
2.1. Stabilité Politique en Algérie :.....	188
2.2. Lutte contre la Corruption en Algérie :.....	189
2.3. Efficacité Administrative en Algérie :.....	191
3. État des Lieux de l'Environnement Économique en Algérie et Son Impact sur le Développement Financier	193
3.1. Croissance du PIB en Algérie :.....	195
3.2. Stabilité des Prix et Inflation en Algérie.....	197
3.3. Politiques Monétaires et Budgétaires en Algérie :	198
4. État des Lieux des Facteurs Culturels et Sociaux dans le Développement Financier en Algérie.....	201
4.1. Confiance des Consommateurs algériens :.....	202
4.2. Culture de l'Épargne et de l'Investissement en Algérie :	203
4.3. Éducation Financière en Algérie :	204
5. Innovation Technologique et FinTech : État des Lieux et Impact en Algérie	205
Section 2 : La Libéralisation Financière en Algérie.....	209
1. Etat des lieux Dimensions de la libéralisation financière en Algérie	210
1.1. Privatisation Bancaire en Algérie :.....	211
1.1.1. Contexte Historique et Motivations pour la Privatisation :.....	212
1.1.2. L'Actualité de la Privatisation Bancaire en Algérie	213
1.2. Renforcement de la Supervision Bancaire.....	214

1.3. Renforcement des Mécanismes de Supervision : Les Centrales et la Réglementation Prudentielle.....	216
1.3.1. La Centrale des Risques :	216
1.3.2. La Centrale des Impayés :	217
1.3.3. La Centrale des Chèques Sans Provision :	217
1.3.4. La Centrale de Crédit :	217
1.3.5. Renforcement de la Réglementation Prudentielle :	218
1.4. Libéralisation des Comptes de Capital en Algérie :	219
1.5. Libéralisation des Taux d'Intérêt en Algérie :	220
1.6. État des lieux sur les barrières à l'entrée des banques étrangères en Algérie :	222
Section 3 : Evaluation de la Qualité de la Gouvernance et la Qualité Institutionnelle en Algérie :	224
1. Les Indicateurs Agrégées de la Banque Mondiale WGI :	224
1.1. Voix et responsabilité (Voice and Accountability) :	225
1.2. Stabilité politique et absence de violence/terrorisme (Political Stability and Absence of Violence/Terrorism)	226
1.3. Efficacité gouvernementale (Government Effectiveness)	226
1.4. Qualité de la réglementation (Regulatory Quality)	227
1.5. État de droit (Rule of Law)	228
1.6. Contrôle de la corruption (Control of Corruption)	228
2. La gouvernance dans le Secteur Bancaire En Algérie	229
2.1. La gouvernance de la Banque d'Algérie	230
2.2. La gouvernance des banques de second rang	232
3. État des lieux approfondi de la gouvernance d'entreprise en Algérie	234
Conclusion :	236
Chapitre II : Analyse Empirique des Relations entre Libéralisation Financière, Gouvernance et Développement Financier en Algérie : Application du Modèle autorégressif à retards échelonnés (ARDL)	239
Introduction	240
Section 1 : Méthodologie des Séries Temporelles et Modèle ARDL	241
1. Stationnarité d'une série temporelle	241
2. Tests de racines unitaires	242
2.1. Le Test ADF (Augmented Dickey-Fuller)	242
2.2. Le Test de Phillips-Perron	244
Le modèle Auto Régressif à Décalage Temporel (ARDL) de Pesaran et al. (2001)	245

2.3. Les étapes de l'approche ARDL	246
2.4. Les avantages de l'approche ARDL.....	247
3. Le test de causalité de Granger	247
Section II : Effets de la Gouvernance et de la Libéralisation Financière sur le Développement du Système Financier Algérien	249
1. Sources de Données et Méthodologie Empirique	249
2. Spécification du Modèle et Présentation des Variables	249
3. Estimation Empirique et Interprétations des Résultats	254
3.1. Tests de racine unitaire	254
3.2. Détermination du retard optimal.....	264
3.3. Détermination de l'existence de la relation de Cointégration « Bound Test » :	265
3.4. Vérification de la robustesse du modèle ARDL estimé	266
3.4.1. Test de corrélation sérielle de Breusch-Godfrey (LM)	267
3.4.2. Test d'hétéroscédasticité de White	267
3.4.3. Test de normalité des erreurs	268
3.4.4. Le test de Ramsey	269
3.4.5. Les tests CUSUM et CUSUMSQ.....	269
3.5. L'estimation de la relation de long terme par l'approche ARDL	271
3.6. L'estimation de la relation de court terme par l'approche ARDL	279
3.7. Le test de causalité de Granger.....	283
Conclusion :	287
Conclusion générale :	289
Bibliographie.....	297
Annexes :	334
Table des matières	344