

MOHAMED YAZID BOUMGHAR

Libéralisation financière et épargne des ménages : quel(s) liens(s) ?

Le concept de libéralisation financière, né au début des années soixante dix, suppose une relation assez étroite entre la libéralisation financière, l'épargne des ménages et l'investissement des entreprises. Ces travaux reposent sur l'assertion suivante : la libéralisation financière assure une meilleure mobilisation et allocation des ressources. L'objectif de notre travail est de tester empiriquement le bien-fondé de ce paradigme pour l'Algérie. Pour répondre à cette question, on a construit un indice de la libéralisation financière. Toutes choses égales par ailleurs, les résultats obtenus suggèrent que seule, la libéralisation financière a influé sur la constitution de l'épargne des ménages algériens. La relation trouvée entre la libéralisation et l'épargne est significative et négative. A priori, le taux d'intérêt réel ne «joue» pas. Pour déterminer, si les ménages sont victimes d'une illusion monétaire, nous avons réestimé le modèle avec le taux d'intérêt nominal. Paradoxalement, le résultat est le même. Ce premier résultat montre que c'est le canal du crédit, qui a influé le plus, sur la mobilisation à l'épargne, en desserrant la contrainte d'accès au crédit bancaire.

Mots clés :

Libéralisation financière, épargne, composantes principales, répression financière, canal du crédit

Abstract

The effect of financial liberalization on private saving is theoretically ambiguous, not only because the link between interest rate and saving is itself ambiguous, but also because financial liberalization is a multi-dimensional and reversible process. Some dimensions, such as increased household access to consumer credit or housing finance, can also reduce private savings rather than increasing them. The goal of this paper is to provide an empirical examination of the total effect of the financial reform on aggregate private saving based on Algerian case. Using Principal Components Analysis, we construct an index of financial liberalization for Algeria. This is employed for an econometric analysis of private saving in this country during the period 1970-2006. We find that liberalization appears to have had a significant negative effect on

saving. Furthermore, there is no evidence of any significant effects of the interest rate.

Key words :

Financial liberalization, saving, principal component analysis

ملخص

يتناول هذا المقال العلاقة المنتظرة بين التحرير المالي وإدخار العائلات في الجزائر. من الناحية النظرية لا يمكن الجزم هل التحرير المالي يؤثر سلبا أم اجابا على مستوى الإدخار. للتأكد من مدى مصداقية هذه العلاقة فإننا نصمم أولا مؤشر للتحرير المالي في الجزائر. في مرحلة ثانية نقدر دالة للإدخار أين ندمج مؤشر التحرير المالي كأحد المتغيرات المفسرة لمستوى الإدخار في الجزائر. النتائج الأولية توحى لنا أن التحرير المالي أثر سلبا على مستوى الإدخار. في نفس الوقت تظهر التقديرات أن مستوى ادخار العائلات الجزائرية لم يتأثر بتغيرات سعر الفائدة.

كلمات مفتاحية :

التحرر المالي، الإدخار، شبكة القرض

JEL Classification : E21, E44.

INTRODUCTION

Le concept de libéralisation financière apparaît au début des années soixante dix dans les travaux de *Mc-Kinnon (1973) et Shaw (1973)*. Ces auteurs présentent la libéralisation du secteur financier comme l'un des moyens par lesquels le développement financier peut influencer positivement sur la croissance économique. Cette théorie avait trouvé un écho favorable auprès des organismes internationaux (FMI et la Banque Mondiale).

Cette approche suppose une relation assez étroite entre la libéralisation financière, l'épargne et l'investissement. Ces travaux reposent sur le paradigme suivant: la libéralisation financière assure une meilleure mobilisation et allocation des ressources. De ce fait, elle permet aussi une meilleure adéquation entre l'investissement et l'épargne.

Il est attendu de cette politique un accroissement de l'efficacité de l'intervention des institutions financières et plus généralement une intensification du rôle du système financier dans la mobilisation des ressources tant intérieures qu'extérieures.

L'objectif de notre travail est de tester empiriquement le bien-fondé de cette assertion pour l'Algérie. Notre attention sera beaucoup plus portée sur la relation entre la libéralisation financière et l'épargne des ménages.

Si on date le début de la réforme financière à partir de 1990, on peut se permettre de se poser la question suivant : *près de vingt ans après, est ce que la libéralisation financière telle que pensée et pratiquée en Algérie a eu une influence sur l'évolution de l'épargne des ménages algériens ?*

Pour répondre à cette question, notre travail est organisé comme suit. Dans la première section, on fera un survol de la littérature et des travaux liés à ce sujet. Dans une seconde section, on exposera comment la libéralisation financière a été pensée et appliquée en Algérie. Il s'agit notamment de voir comment le secteur bancaire s'est transformé et en quoi cette transformation aurait éventuellement affecté l'épargne des ménages algériens. Enfin, dans la dernière section, on mesurera à travers un modèle économétrique l'influence probable de la libéralisation

financière sur l'épargne des ménages algériens. Pour mener ce test, on construira un indice de la libéralisation financière. Cet indice sera construit à l'aide de la technique de l'analyse en composantes principales. Pour ce faire, on s'inspirera des travaux de *Bandiera et al. (1999)* et de *Djelassi. M et Zmami.M. (2004)*.

1 - REVUE DE LA LITTÉRATURE THÉORIQUE

Les premiers travaux sur la libéralisation financière prennent naissance avec le concept de la répression financière. Deux auteurs ont marqué ce concept. En effet, dans la même année - 1973 - Mc-Kinnon et Shaw ont développé un schéma théorique arguant du bienfait de la libéralisation financière sur la croissance économique.

Sur le plan théorique, l'effet de la libéralisation financière sur l'épargne reste plus ou moins ambigu, à cause de l'aspect multidimensionnel et réversible du processus. Certains aspects comme la libéralisation du taux d'intérêt et l'offre de nouveaux produits financiers peuvent agir, positivement, sur l'épargne. En effet, des taux d'intérêt créditeurs réels positifs peuvent drainer l'épargne oisive vers le système bancaire. De même pour les innovations financières qui permettent d'élargir l'offre bancaire et d'inciter ainsi les ménages à affecter une part plus importante de leur revenu vers l'épargne au détriment d'une consommation présente.

Par contre, d'autres aspects peuvent jouer dans le sens inverse. En effet, l'allègement des contraintes de liquidité et la levée de l'encadrement des crédits sont susceptibles de réduire l'incitation à épargner au profit de la consommation présente.

L'impact net sur l'épargne dépend donc du sens et du poids de ces deux dimensions de la libéralisation financière.

Comme il a été mentionné par *Bandiera et al. (1999)*, l'effet à long terme de la libéralisation financière sur l'épargne peut être différent de l'effet observé lorsque, les réformes viennent d'être mises en place (effet de court terme).

Une évaluation de l'impact des différentes réformes financières sur l'épargne, nécessite une analyse des différents canaux de transmission de la libéralisation financière et la séparation entre les effets de court et de long terme véhiculés par le processus de transmission.

La littérature tant théorique qu'empirique distingue au moins quatre canaux de transmission de la politique de libéralisation financière: le taux d'intérêt, le crédit, les innovations financières et enfin les institutions de collecte de l'épargne.

Toujours selon cette littérature, ces auteurs relèvent à court terme un effet négatif sur l'épargne et un effet positif sur le long terme.

À *court terme*, c'est essentiellement le canal du taux d'intérêt et celui du crédit qui fonctionnent. Si les consommateurs déterminent leur niveau de consommation selon leur cycle de vie, un accroissement de l'offre de

crédit par les banques les amène à réviser leur niveau d'épargne de précaution.

Plus précisément, les ménages qui ne sont plus contraints financièrement vont consommer plus par rapport à la période de leur vie où ils étaient rationnés en crédit. Dans ce cas, l'épargne pourra chuter pendant les premières années de la libéralisation financière laissant la place à une reprise de la consommation (*effet direct de la libéralisation*).

A long terme, le relais est pris par le canal de l'innovation financière - produits financiers- et les institutions de collecte de l'épargne. Selon les théoriciens de ces deux canaux, la libéralisation financière aura permis un développement financier qui influencera positivement la croissance de la production et du revenu et donc de l'épargne (*effet indirect de la libéralisation*).

Nous exposerons ci-après, succinctement, ces différents canaux.

1.1 - Canal du taux d'intérêt

Le fonctionnement de ce canal dépend du sens et de l'élasticité de l'épargne vis-à-vis du taux d'intérêt. Tant dans la littérature théorique qu'empirique, ce sens reste ambigu. Cette ambiguïté fait -qu'à travers le canal du taux d'intérêt- l'impact de la libéralisation financière sur le comportement d'épargne présente des effets contradictoires. Un taux d'intérêt élevé accroît l'épargne grâce à son effet de substitution. Néanmoins, un taux élevé réduit l'épargne si les effets de revenu et de richesse l'emportent sur l'effet substitution.

Un autre point important qui mérite d'être pris en considération concerne l'omission de certains actifs composant l'épargne des ménages. Le taux d'intérêt dont il est question ici concerne l'épargne financière et notamment les dépôts bancaires. Or l'épargne des ménages peut être -aussi- détenue sous formes d'actifs corporels ou physiques. Ces actifs peuvent prendre la forme d'un logement, d'un terrain ou d'un actif boursier^[1].

De ce fait et pour mieux cerner la relation supposée entre la libéralisation financière et l'épargne des ménages, il faut tenir aussi compte du taux de rentabilité d'un logement ou d'un terrain, du taux de rentabilité des obligations et des actions. Se limiter au seul taux d'intérêt rémunérateur des actifs financiers biaise l'analyse et la rend incomplète.

1.2 - Canal du crédit bancaire

Il est considéré comme le canal de transmission le plus important de la politique de libéralisation financière. La présence d'une contrainte de financement oblige les agents à épargner afin de lisser leur consommation dans le temps. La levée de la contrainte permet aux individus d'utiliser l'emprunt comme un moyen pour faire face aux variations du revenu dans le temps. Dans ce cas il n'y a plus d'incitation à épargner et la consommation dépend plutôt de l'évolution du taux d'intérêt.

La contrainte de liquidité peut être associée à l'écart entre le taux créditeur et le taux débiteur: le *spread*. Dans ce cas, les ménages ne sont pas directement contraints à ne pas emprunter. Mais indirectement, à travers un coût de l'emprunt trop prohibitif.

Ils choisissent dans ce cas de consommer en tenant compte de leur revenu courant. Au fur et à mesure que la concurrence entre les différentes institutions financières se met en place, la valeur du *spread* diminue, ce qui incite les ménages à emprunter plus.

1.3 - Canal de l'innovation financière

L'apparition de nouveaux produits financiers peut amplifier l'effet du desserrement de la contrainte de liquidité. En effet, en offrant aux ménages des produits financiers rémunérateurs et alternatifs aux traditionnels, les ménages sont incités à reconsidérer leur propension marginale à épargner, vers la hausse dans ce cas. Les produits issus de l'innovation financière ont l'avantage de toucher des catégories de ménages qui n'étaient pas «*chauds*» de par leur passé à confier leur épargne au système bancaire.

1.4 - Canal des institutions de collecte de l'épargne

Il est indéniable qu'en multipliant les institutions de collecte de l'épargne, les ménages auront une offre plus diversifiée et moins coûteuse. En effet, ce canal peut renforcer celui du taux d'intérêt par le biais de la concurrence. Il renforce aussi celui des innovations financières.

2 - RÉSULTAT DE QUELQUES TRAVAUX EMPIRIQUES

Les travaux empiriques sur ce sujet ne sont pas conclusifs et parfois contre intuitifs. Comme on le verra ci-après, ces validations empiriques sont sensibles à la nature des données mobilisées et à certaines aires géographiques. Aussi, l'instrument économétrique utilisé et les hypothèses sous jacentes peuvent changer les résultats radicalement.

Ces travaux appartiennent à deux approches distinctes. La première essaie de répondre à la question en estimant une fonction d'épargne agrégée et en testant l'élasticité de celle-ci vis-à-vis du taux d'intérêt créditeur réel. La deuxième approche innove en construisant des proxy captant le développement financier ou la libéralisation financière.

Pour la *première approche*, on peut citer les travaux suivants.

Dans une étude portant sur sept pays asiatiques, *Fry (1979)* trouve une relation positive et significative entre l'épargne nationale et le taux d'intérêt créditeur réel. Cependant, en reformulant les estimations de *Fry (1979)*, *Giovannini (1983)* aboutit à des résultats différents.

Dans un autre travail portant toujours sur douze (12) pays asiatiques, *Gupta (1984)* trouve une relation positive pour l'épargne financière et négative pour l'épargne physique. Cette relation n'a pu être établie par cet auteur que dans la moitié de l'échantillon des pays qu'il a étudié. Une autre relation positive a été trouvée entre le taux d'intérêt créditeur réel

et l'épargne pour neuf pays d'Afrique. Ce résultat été démontré par *Diery et Yasim (1993)*.

En utilisant le volume des crédits à la consommation comme variable proxy du développement financier, *Ostry et Levy (1995)* trouvent un lien négatif entre cette variable et le taux d'épargne en France.

Loayza, Schmidt-Hebbel et Serven (2000) trouvent sur des données de panel qu'un accroissement de 1% du volume des crédits par rapport au revenu, réduit le taux d'épargne de 0,74%.

Ce qui précède est le résultat de travaux économétriques à partir de données existantes. Une *autre approche* a été proposée. Cette approche consiste à régresser un proxy mesurant le degré de libéralisation financière sur certaines grandeurs économiques en rapport avec le sujet.

Ce proxy est un indice synthétisant les différentes expressions de la libéralisation financière. Cet indice est construit à partir de plusieurs variables ayant un lien avec la question de la libéralisation financière. Nous exposerons ci-dessous le résultat de travaux utilisant cette méthodologie.

Afin de capturer l'impact *direct* de la libéralisation financière, *Demetriades et Luintel (1997)* construisent, à l'aide de l'analyse en composantes principales, un indice synthétique de répression financière. Lorsqu'ils régressent cet indice sur le ratio dépôts bancaires sur le produit intérieur brut, ils trouvent un coefficient négatif et significatif. Ce test a été fait pour l'Inde.

Sur un échantillon de huit pays en développement^[2], *Bandiera et al. (1999)*, trouvent des résultats nuancés: la relation est positive et significative dans deux pays (Ghana et Turquie) ; négative et significative dans deux autres (Corée du sud et Mexique), et enfin non significative dans les quatre autres restants.

Toujours pour le cas de l'Inde, *Loayza et Shankar (2000)* trouvent que la réforme financière n'a pas modifié le taux d'épargne, mais a entraîné une recomposition de l'épargne au profit des biens de consommation durables. Cela suggère l'importance de la prise en considération d'autres formes de placements en plus des actifs financiers.

En empruntant la même méthodologie, *Arestis et Demetriades (1997)* établissent une relation positive dans le cas de la Corée du Sud. Par contre, *Chai et Laurenceson (1998)* ne trouvent aucune relation significative dans le cas de la Chine.

Nous avons résumé dans le tableau 1 ci-dessous les principales conclusions des auteurs exposés dans cette section.

Tableau 1 : Synthèse des travaux empiriques par ordre chronologique

Auteur (s)	Année	Aire géographique	Résultats
Fry	1979	07 pays asiatiques :	Relation positive et significative entre l'épargne nationale et le taux d'intérêt créditeur réel.
Giovannini	1983		A repris les travaux de Fry(1978) et a trouvé des résultats différents en reformulant la méthodologie
Gupta	1984	12 pays asiatiques :	Relation positive et significative entre l'épargne et le taux d'intérêt pour la moitié seulement de l'échantillon.
Diery et Yasim	1993	09 pays d'Afrique :	Relation positive et significative entre l'épargne nationale et le taux d'intérêt créditeur réel.
Ostry et Levy	1995	France	trouvent un lien négatif entre le développement financier et le taux d'épargne.
Demetriades et Luintel	1997	Inde	Lorsqu'ils régressent cet indice sur le ratio dépôts bancaires sur le produit intérieur brut, le coefficient est négatif et significatif.
Arestis et Demetriades	1997	Corée du sud	relation positive
Chai et Laurenceson	1998	Chine	ne trouvent aucune relation significative
Bandiera et al.	1999	08 pays en développement: Chili, Ghana, Indonésie, Corée du sud, Malaisie, Mexique, Turquie et Zimbabwe.	le résultat est nuancé : la relation est positive et significative dans deux pays (Ghana et Turquie); négative et significative dans deux autres (Corée du sud et Mexique), et enfin non significative dans les quatre autres restants
Loayza, Schmidt-Hebbel et Serven	2000		trouvent qu'un accroissement de 1 % du volume des crédits par rapport au revenu réduit le taux d'épargne de 0,74%.
Loayza et Shankar	2000	Inde	trouvent que la réforme financière n'a pas modifié le taux d'épargne, mais a entraîné une recomposition de l'épargne au profit des biens de consommation durables.

Source : Synthèse de l'auteur.

Après avoir balisé le sujet par un éclairage théorique et empirique, nous aborderons le cas de l'Algérie. Dans un premier temps, nous allons repérer dans le temps les différentes mesures de libéralisation financière entreprises (section 3). Dans un second temps, nous construirons un indice de la libéralisation financière (section 4). Enfin, dans une dernière section, nous testerons la relation supposée entre la libéralisation financière, le taux d'intérêt créditeur réel et l'épargne des ménages.

3 - LA LIBÉRALISATION FINANCIÈRE EN ALGÉRIE

Comme dans la plupart des pays centralement planifiés, l'Algérie avait une organisation bancaire et financière qu'on pourrait apparenter à une situation de répression financière. Celle-ci se manifestait à travers un contrôle administratif des taux d'intérêt, une allocation sectorielle du crédit et une régulation directe de la masse monétaire.

Pour bien saisir comment la libéralisation financière a été pensée et menée, nous aborderons successivement dans les deux sous-sections ci-dessous, la période de répression financière distinctement de la période de libéralisation financière.

Avant d'aborder ces deux aspects. Il est important de s'arrêter sur un point: à partir de quelle date va-t-on dater le début de la libéralisation financière en Algérie ? Rapidement, deux dates viennent à l'esprit: 1987

et 1990. La première correspond au début des réformes économiques en Algérie tandis que la deuxième correspond à la publication de la loi sur la monnaie et sur le crédit en avril 1990.

On pourrait rapidement opter pour l'année 1990 car c'est à partir de cette année que les aspects monétaire et financier ont été introduits dans le cadre des réformes économiques de 1987. Quoique les banques commerciales, en tant que propriété de l'Etat, aient été soumises au même titre que les entreprises publiques économiques à l'autonomie de gestion à partir de l'année 1987. Mais comme on le verra dans les lignes qui suivent, les mesures portant sur les taux d'intérêt et l'encadrement du crédit ne sont venues que suite à la publication de la loi sur la monnaie et du crédit en avril 1990.

3.1 - Caractéristiques du système bancaire avant les réformes de 1990

Historiquement, le secteur bancaire a assumé un rôle d'accompagnement du secteur public. Sa mission était circonscrite dans la fourniture du volume de liquidités nécessaires à l'exécution des objectifs physiques du Plan. On peut distinguer trois périodes : 1962-1966, 1967-1971 et 1972-1989

De 1962 à 1966, le système financier algérien tel qu'on le connaît aujourd'hui n'existait pas encore et était plutôt de type hybride, libéral et extraverti.

En effet, on y trouvait, à côté de la Banque Centrale d'Algérie^[3] (BCA), de la Caisse Algérienne de Développement^[4] (CAD) et de la Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance^[5] (CNEP), une vingtaine d'institutions monétaires et financières étrangères, principalement françaises. Evidemment, le «*souci*» des banques étrangères était diamétralement opposé à celui des banques algériennes. L'intérêt des banques étrangères se limitait aux opérations de commerce extérieur et aux hydrocarbures. Elles refusaient de concourir au financement de nouvelles sociétés nationales, se réservant exclusivement aux petites et moyennes entreprises (industrielles, artisanales et commerciales). Leur implication dans le financement du nouveau secteur industriel socialiste était volontairement inexistante.

Cette contradiction entre institutions bancaires libérales et structures économiques en voie de socialisation cessa en 1967, avec l'affirmation du secteur d'Etat et la mise en œuvre du premier plan du développement national.

Avant cette date, le Trésor fut obligé d'intervenir pour financer les investissements publics, impliquant souvent des avances de la BCA, qui accordait de son côté des crédits au secteur agricole autogéré.

De leur côté, les trois banques, la Banque Nationale d'Algérie (la BNA, créée en Juillet 1966), le Crédit Populaire d'Algérie (le CPA, créé en Décembre 1966) et la Banque Extérieure d'Algérie (la BEA, créée en Octobre 1967), créées par rachat des banques étrangères implantées

dans le pays, étaient chargées de collecter des dépôts et de dispenser des crédits à court terme à l'économie nationale. Une certaine spécialisation sectorielle non exclusive caractérisait l'activité de ces banques.^[6]

En raison de forts déficits engendrés par les entreprises publiques, déstructurées dès le départ, la poursuite du financement a nécessité le recours de plus en plus marqué aux avances de la BCA et à l'endettement extérieur.

En vérité, il n'y avait aucun contrôle réel sur l'utilisation des crédits alloués à ces entreprises, ni aucun suivi de l'avancement des projets, ni de la part du Trésor ni de la part des structures de planification. Ceci a rendu nécessaire une réforme radicale en 1970. Cette réforme poursuivait un triple objectif: généralisation du crédit, décentralisation du financement des investissements et centralisation des ressources.

Cela devait fonctionner selon les mécanismes et circuits suivants :

- Financement total du projet par voie de crédit (pour celui qui n'exige pas un long délai de maturation) jusqu'à l'étape de commercialisation des produits ou services;
- Octroi de crédits, en partie par le Trésor, en partie par les banques et, en cas de besoin, par l'endettement extérieur. Le Trésor, agissant par l'intermédiaire de la CAD (devenue BAD^[7], en 1972) et des banques primaires (BNA et CPA), était chargé de fournir les crédits à moyen terme.
- Abolition de l'autofinancement, de même que du crédit commercial entre les entreprises et entre celles-ci et les administrations;
- Exercice du contrôle par les banques primaires sur toutes les opérations;
- Enfin, la fixation de la structure de distribution du crédit par terme, ainsi que leur répartition entre les entreprises. Cette répartition était décidée entre l'Administration des Finances et le Plan. Par ailleurs, le plan de financement d'un projet particulier était soumis à l'approbation de la BAD, dotée de toutes les prérogatives.

Concernant les ressources financières de l'Etat, et en plus de l'épargne budgétaire, s'ajoutaient, depuis 1971, les bons d'équipement que les sociétés nationales ainsi que les établissements et organismes publics devaient souscrire. Cette contribution -assez spéciale- au budget de l'Etat prenait la forme de «royalties» que ces structures et entreprises devaient payer à l'Etat en contrepartie de ses concessions en capital et en terre.

La mise en œuvre de cette réforme a eu de graves conséquences. Elle avait entraîné la suppression de l'autonomie financière des entreprises et avait généré une lourdeur administrative. En 1973, le principe de l'autofinancement fut réhabilité mais limité aux seuls investissements de renouvellement. Cette décision a été reprise pour les lois de finances de

1974 et 1975. Dans ce système de financement et de contrôle des investissements planifiés, le rôle des banques primaires était très limité.

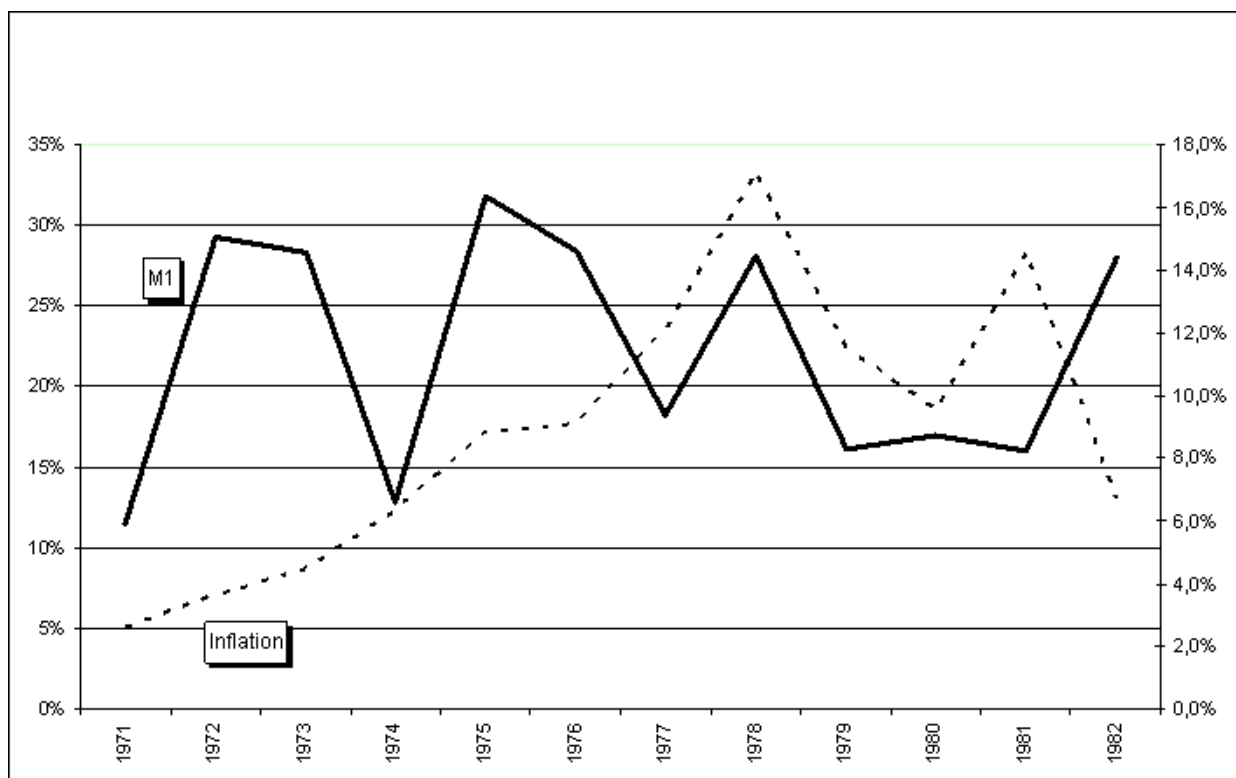
Pour leur permettre d'intervenir, un système de réescompte d'effets commerciaux à court et moyen termes a été instauré. Ainsi, pour se refinancer, elles pouvaient recourir, outre au marché monétaire et aux emprunts extérieurs, au système de réescompte, soit auprès de la BCA (moins d'un an), soit auprès de la BAD (de 1 à 5 ans).

Ce schéma d'organisation du système bancaire dura jusqu'au début des années quatre vingts. En effet, en 1982, une autre réforme fût proposée et engagée. Dans le cadre de la réorganisation de l'économie, le système bancaire est restructuré, à l'instar des autres secteurs d'activité. Deux nouvelles banques sont créées : la Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) en Mars 1982 et la Banque de Développement Local (BDL) en Avril 1985. La BADR est chargée du financement de l'ensemble du secteur agricole tandis que la BDL assure le financement des entreprises publiques locales et des opérations d'investissements productifs planifiés initiées par les collectivités locales. Elle effectue également, à titre exclusif, les opérations de prêts sur gages.

Se fondant sur le principe de l'allocation centralisée des ressources du financement, le modèle de planification qui prévalait, à l'époque, a essentiellement confiné les banques dans un rôle de contrôle factuel. Il est clair, que dans un tel système, les banques n'ont joué qu'un rôle passif dans l'intermédiation financière. A cela s'ajoutaient des taux d'intérêt administrés ne permettant pas aux agents économiques de les utiliser pour arbitrer entre le présent et le futur.

La conséquence d'un tel système est connue : expansion monétaire excessive par rapport au niveau des biens disponibles sur le marché. Cette expansion de la masse monétaire ne s'est pas transmise aux prix du fait que ceux-ci étaient administrés (voir graphique ci-dessous).

Graphique n°1 : Evolution de la masse monétaire (M1) et de l'inflation (1964-1982)
 (échelle de droite : masse monétaire)



Source : Ministère des Finances - DSMF - octobre 2004 et Banque d'Algérie. (www.bank-og-algeria.org)

L'évolution des deux courbes reflète-on ne peut mieux - l'évolution déconnectée de la sphère monétaire de la logique de la formation des prix en Algérie sur cette période.

En 1986, une deuxième réforme financière commence. L'objectif de cette réforme est de réhabiliter la banque dans son métier original : l'intermédiation bancaire. Dans cet ordre d'idées, plusieurs lois ont été votées^[8]. En vérité, une de ces lois a marqué le système bancaire et la politique monétaire. Il s'agit de la loi 90-10 sur la Monnaie et le Crédit. C'est ce texte qui a été le prélude aux premières mesures de libéralisation financière. Ces mesures font l'objet de la prochaine section.

3.2 - Réformes bancaires et financières : contenu et stratégie suivie

La transition économique du pays devait s'accélérer avec la promulgation de la loi relative au régime de la monnaie et du crédit, en avril 1990. Cette loi a institué une véritable autorité en matière de monnaie et de crédit : le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC). Ainsi, la Banque Centrale devient l'unique organe de supervision et du contrôle du secteur bancaire.

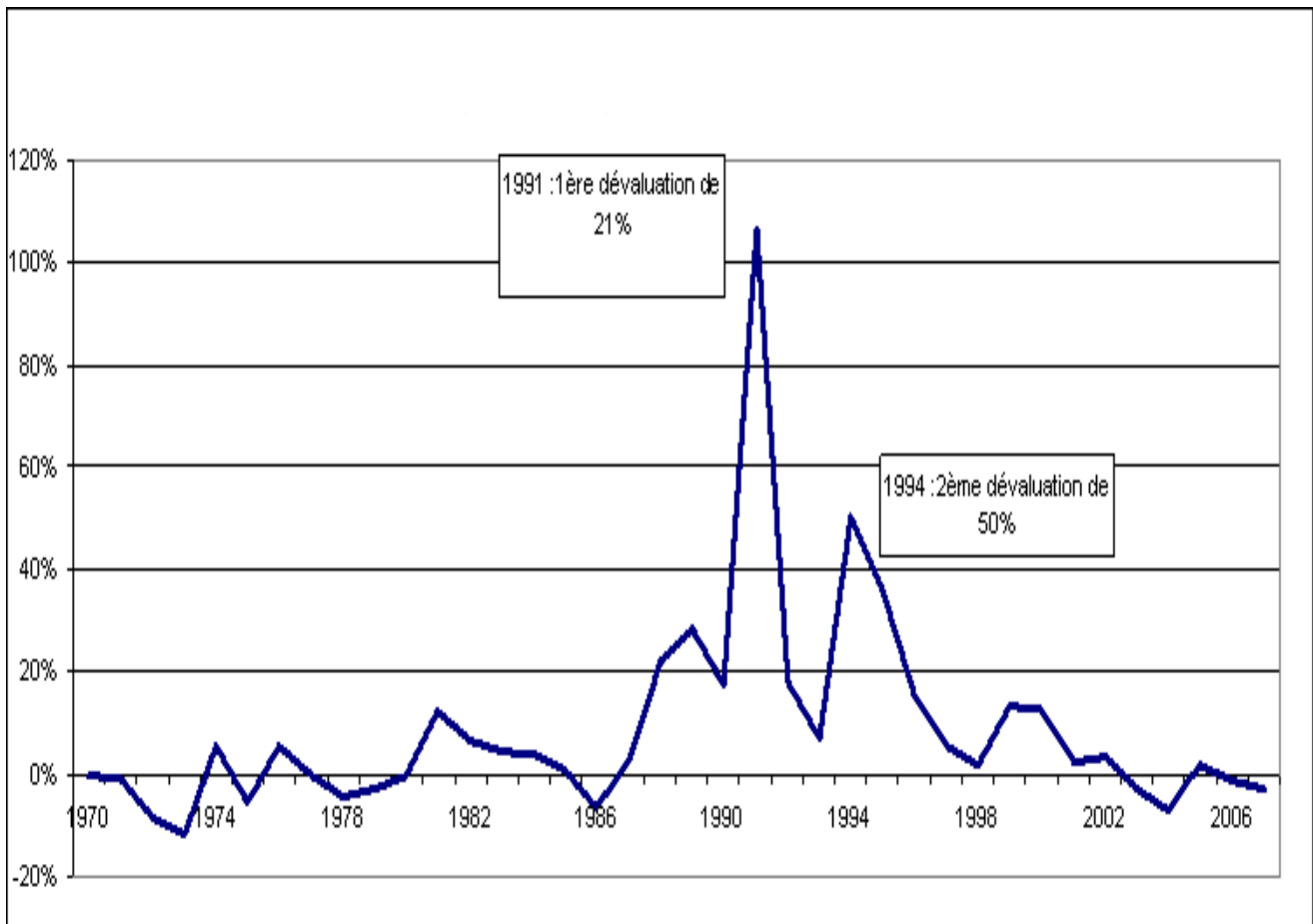
De ce fait, le «*CMC édicte une réglementation que le Gouverneur promulgue en la forme de règlements*». En application de ces derniers, la Banque d'Algérie met en place des instructions et des notes. Le but de ce dispositif réglementaire est d'assurer la supervision bancaire et le respect de la réglementation prudentielle.

A partir de cette date, plusieurs mesures s'apparentant à une libéralisation financière ont été annoncées. Nous aborderons dans les paragraphes suivants, les principales^[9].

Régime de change

Le dinar a subi deux dévaluations. La première en 1991 de l'ordre de 21%. La seconde en 1994 de l'ordre de 50%. Le graphique ci-dessous reflète fidèlement ces deux mouvements.

Graphique n°2 : Evolution de la variation de la valeur du taux de change dinar/dollar (%)



Source : Ministère des Finances - DSMF - octobre 2004 et Banque d'Algérie (www.bank-og-algeria.org)

Dans les années qui ont suivi (1994 et 1995), d'autres mesures ont été prévues. La première en 1994, portait sur l'instauration d'un régime de change flottant. La 2ème mesure, en 1995, portait sur la transformation des séances de fixing en un marché des changes interbancaire. Les intervenants sur ce marché étaient des banques et des intermédiaires agréés.

Taux d'intérêt

Le taux d'intérêt créditeur était le premier taux à être libéralisé en 1990. Le taux d'intérêt débiteur n'a été libéralisé qu'en 1994^[10]. Sur le taux d'intérêt débiteur, il a été maintenu un plafond de marge bénéficiaire de 5%. Cette marge a été supprimée en 1996. En vérité, ces deux taux sont restés administrés du fait de l'entente tacite qui existait entre les banques publiques. En effet, dans un document de l'BEF^[11], on apprend que les taux d'intérêt ne sont devenus effectivement libres qu'en janvier 2003 !^[12]

Le taux de réescompte qui devait servir d'indicateur pour faire évoluer les taux débiteurs et créditeurs n'a pas joué ce rôle. En effet, l'évolution historique de ce taux et des deux taux précités le confirment (voir tableau n°2 ci-dessous).

Tableau 2 : Evolution des taux d'intérêt créditeurs, débiteurs et du taux de réescompte (taux moyens)

Année	Taux de réescompte	Taux débiteur	Taux créditeur
1990	9,33	16,88	11,17
1991	11,25	17,5	12,67
1992	11,5	17,5	14,00
1993	11,5	17,5	14,00
1994	14,13	20,13	16,44
1995	14,58	20,42	17,25
1996	13,58	18,58	17,25
1997	12,25	16,25	16,67
1998	9,63	9,53	9,33
1999	9,17	9,38	9,25
2000	7,13	9,38	8,00
2001	6	9	8,00
2002	5,96	7,86	3,75
2003	4,92	8,07	5,13

Source : Ministère des Finances -DSMF - Octobre 2004.

Tableau 3 : Evolution du taux d'intérêt et du taux de réescompte

Période	Fourchette des taux d'intérêt		Taux de réescompte
	Taux d'intérêt minimal	Taux d'intérêt maximal	
Sept-95	18,5	23,5	14
Oct-95	17	21,5	14
Août-96	16	20,5	14
Déc-96	16	20,5	13
Janv-97	15	19,5	13
Juin-97	15	19,5	12,5
Juil-97	13	17,5	12
Déc-97	13	17,5	11
Janv-98	10	12,5	11
Févr-98	10	12,5	9,5
Juil-98	8,5	10,25	9,5
Sept-99	8,5	10,25	8,5
Janv-00	8,5	10,25	7,5
Oct-00	8,5	10,25	6
Janv-01	8	10	6
Juil-03	7,5	9,5	4,5
Mars-04	7,5	9,5	4
Janv-05	7	9	4
Oct-05	6,5	8,5	4

Source : Note ABEF - Septembre 2005.

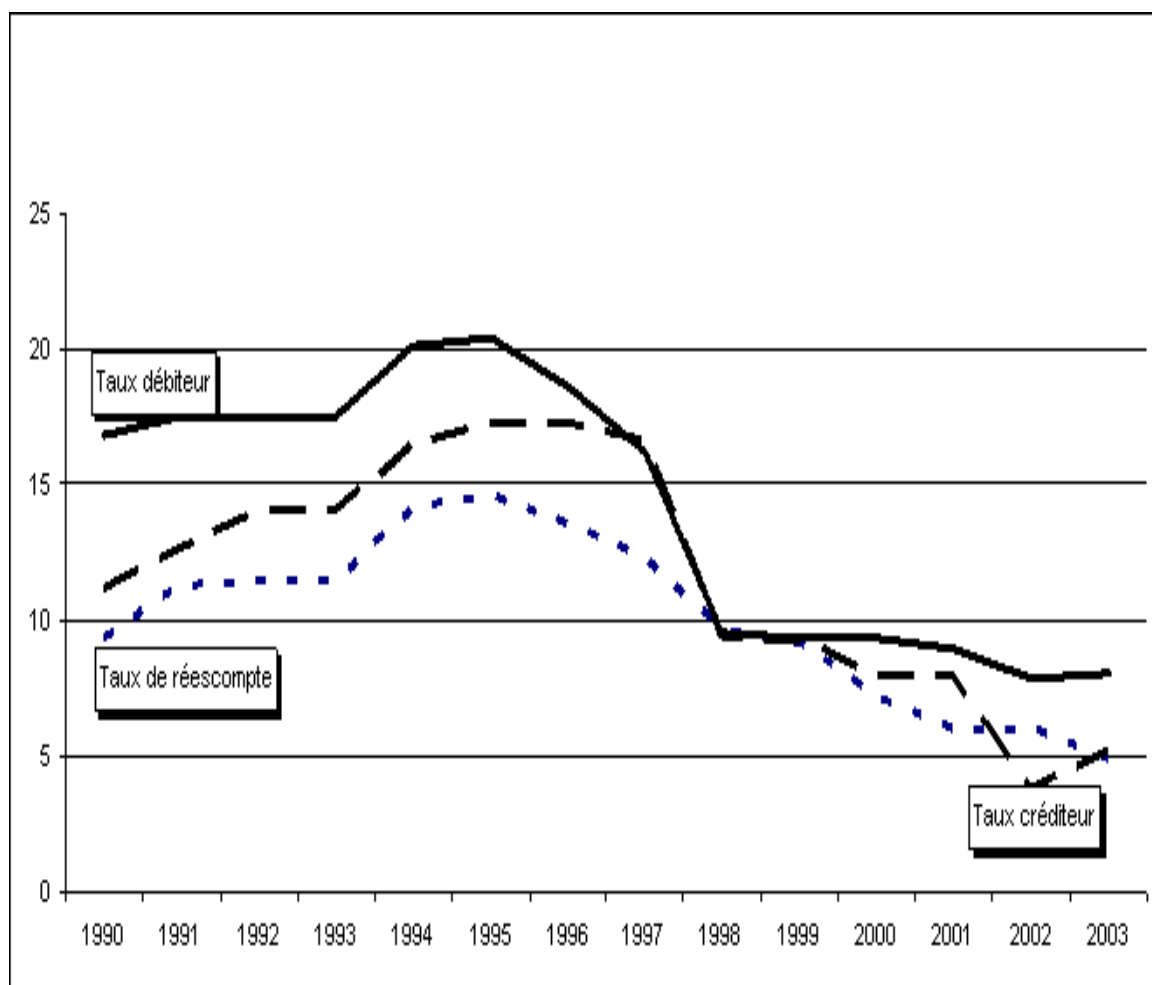
On remarque facilement que le taux de réescompte n'a pas joué le rôle de taux de référence sur la période 1995-2005. Pour plusieurs dates, les taux d'intérêt n'ont pas été modifiés quand la Banque centrale a modifié son taux de réescompte. En effet, si on prend la date de septembre 1999, la Banque Centrale avait baissé son taux de réescompte de 100 points de base; mais dans la même période, les taux d'intérêts n'ont baissé que 13 mois plus tard !

Cette situation se confirme dans un passage du document suscité où il est dit dans le texte : «...les différentes baisses des taux d'intérêt bancaires ont été le fait de décisions consensuelles prises par les

organes statutaires de l'ABEF en fonction de la conjoncture économique et financière observée à ces différents moments..» (sic).

Ainsi, cette situation reflète le fait que les banques primaires sont «*hors banque*» depuis 2001, ce qui se traduit par le fait que le taux de réescompte n'influe guère sur le coût de la ressource bancaire.

Graphique n°3 : Evolution du taux de réescompte et du taux débiteur et créateur (1990-2003)



Source : Tableau n°2.

Réserves obligatoires

La réserve obligatoire a été instituée la première fois en 1994[13]. Le taux de réserves obligatoire était fixé à 2,5%. La constitution des réserves s'applique à l'ensemble des dépôts de toute nature. Ce taux a été revu trois fois : la première fois en 2001 (4,0%), la seconde fois aussi en 2001 (4,25%) tandis que la dernière fois en 2004 pour qu'il se stabilise depuis cette date à 6,5%. Le taux de rémunération de ces réserves était à 11,5% en 1994. Cette rémunération est restée la même durant dix ans. En 2004, les réserves obligatoires ne sont rémunérées qu'à 1,75% pour descendre à 1% en 2005. Elles sont restées à ce taux de rémunération depuis.

Réglementation prudentielle

L'obligation d'observer une réglementation prudentielle a été prévue par l'article 93 de la loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la Monnaie et au Crédit. Elle prend la forme du respect du ratio de Cook et d'un coefficient de division de risque. Le ratio de Cook a été institué la première fois en novembre 1991[14]. Il était prévu que ce ratio soit égal à 8% tel que défini par le BRI[15] en juillet 1995 selon l'échéancier suivant :

- 4% à fin décembre 1992.
- 5% à fin décembre 1993
- 8% au 1er juillet 1995.

Mais vu les difficultés des banques à respecter ce ratio aux dates prévues, l'échéancier ci-dessus été revu en novembre 1994[16] :

- 4% à compter de fin Juin 1995.
- 5% à compter de fin Décembre 1996.
- 6% à compter fin décembre 1997.

Quant au coefficient de division de risque, il a été institué la première fois en 1991[17]. Ce coefficient qui est égal au rapport entre le montant des risques encourus sur un seul bénéficiaire rapporté au montant de ses fonds propres nets devait évoluer comme suit :

- 40% à compter du 1er janvier 1992.
- 30% à compter du 1er janvier 1993.
- 25% à compter du 1er janvier 1995.

Toujours sur ce chapitre, il a été institué en 1997 [18] un système de garantie des dépôts bancaires. Le système de garantie des dépôts bancaires vise à indemniser les déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts et autres sommes assimilées aux dépôts remboursables. Il est censé donc influencer positivement sur le niveau de l'épargne. En effet, voyant que le système bancaire serait capable de leur couvrir -une partie- de leurs dépôts en cas de faillite d'une banque, les ménages seraient plus «enthousiastes» de confier leur épargne au système bancaire.

Marché monétaire

Le marché monétaire a connu sa première existence en 1989. Ce marché regroupait les banques commerciales qui venaient d'accéder à une autonomie financière. La banque centrale intervenait par le mécanisme des prises de pension. La prise de pension prenait la forme d'un accord de rachats d'effets commerciaux conclu avec les banques commerciales. Ces accords permettaient aux banques de disposer de liquidités à court terme.

En mai 1995, la banque centrale a renforcé ses instruments indirects de régulation monétaire en mettant en place un système d'adjudication de crédits et de bons de trésor. Ces adjudications visaient à permettre au taux d'intérêt de jouer son rôle de mobilisation et d'affectation de la ressource financière.

Au début du fonctionnement de ce marché, la banque centrale annonçait un taux d'intérêt plancher avant la présentation par les banques de soumissions qui portaient sur les taux et les volumes de transactions. Dans le but de conforter ce système d'adjudications, il était prévu la mise en place d'opérations d'open-market à la fin de l'année 1996.

Concurrence bancaire

La concurrence bancaire peut se modifier de deux manières. Soit en permettant aux banques existantes d'être plus compétitives en les mettant dans une situation d'égal accès à la ressource; soit en permettant à d'autres banques de se créer et/ou de pénétrer le marché. Dans la pratique, les deux mouvements se sont opérés. D'un côté, en desserrant l'étau sur les banques primaires, la banque centrale a permis à celles-ci de retrouver peu à peu leur rôle originel. De l'autre côté, l'entrée des banques privées sur la place financière avait permis une timide concurrence. Sur ce plan, il s'est créé sur la période 1995-2007 plusieurs banques privées. Malgré leur nombre important, celles-ci sont restées marginales en termes de mobilisation et d'allocation de la ressource.

A partir de 2003, un mouvement inverse a été observé. En effet, suite à la mise en faillite de la plus importante d'entre elles, Khalifa Bank, six banques privées ont cessé d'exercer sur la période 2003-2007. Les raisons étaient diverses. Cette situation était à l'origine de la révision de la loi bancaire 90-10 en 2003[19]. On constate que la concurrence bancaire a diminué depuis. Ce fait reflète l'aspect réversible de la libéralisation financière.

Marché financier

La mise en place d'une Bourse est l'un des aspects les plus visibles de la libéralisation financière. Si on considère ce critère, on pourrait dire qu'il reste beaucoup de chemin à faire en Algérie. En effet, les textes régissant ce marché financier datent de plus de dix ans[20]. Malgré cette ancienneté, on enregistre actuellement que deux actions et deux obligations échangeables sur ce marché.

En vérité, la difficulté de ce marché à prendre son essor vient d'autres facteurs. Sur ce plan, on peut en citer au moins deux : la transparence des comptes des entreprises éligibles et le non passage des entreprises publiques privatisables par la Bourse. Pour le premier facteur, il est clair que pour que les ménages détiennent des actions d'une entreprise, il faut que celle-ci communique d'une manière régulière et transparente ses résultats financiers. Or, il est de notoriété publique que les entreprises algériennes -surtout privées- ne déclarent systématiquement le niveau de leur activité, leurs effectifs et les rémunérations y afférentes.

L'opération de privatisation des entreprises publiques était attendue pour fournir un «*plan de charge*» pour la Bourse. En observant le processus de privatisation tel que mené actuellement, il est improbable que la vente totale ou partielle des actifs de ces entreprises passe par la Bourse.

4 - CONSTRUCTION DE L'INDICE

Après avoir fait un survol de la littérature théorique et empirique sur le sujet, nous testons dans cette section le lien qui eut existé entre la libéralisation financière et l'épargne des ménages. Avant de présenter le test économétrique ainsi que la spécification du modèle, nous exposerons ci-dessous la méthode de construction d'un indice synthétique de la libéralisation financière. Cet indice est construit à l'aide d'une analyse en composantes principales.

De par sa nature, la libéralisation financière revêt plusieurs formes et passe par plusieurs étapes. La caractériser par un seul aspect serait limitatif et ne donnerait pas une vision globale et correcte. Pour caractériser au mieux la question de la libéralisation financière, des auteurs ont proposé plusieurs approches. Ils en existent au moins quatre :

- Une première mesure consiste à utiliser une variable dummy pour identifier la période pré et post libéralisation. Cette voie a été suivie par

certain auteurs pour étudier le processus de libéralisation financière en Uruguay.

- Une deuxième mesure consiste à utiliser un *trend* linéaire reflétant un processus de libéralisation graduel dans le temps. Cette 2ème mesure a été utilisée par *Muellbauer et Murphy (1993)* pour le cas de l'Angleterre.

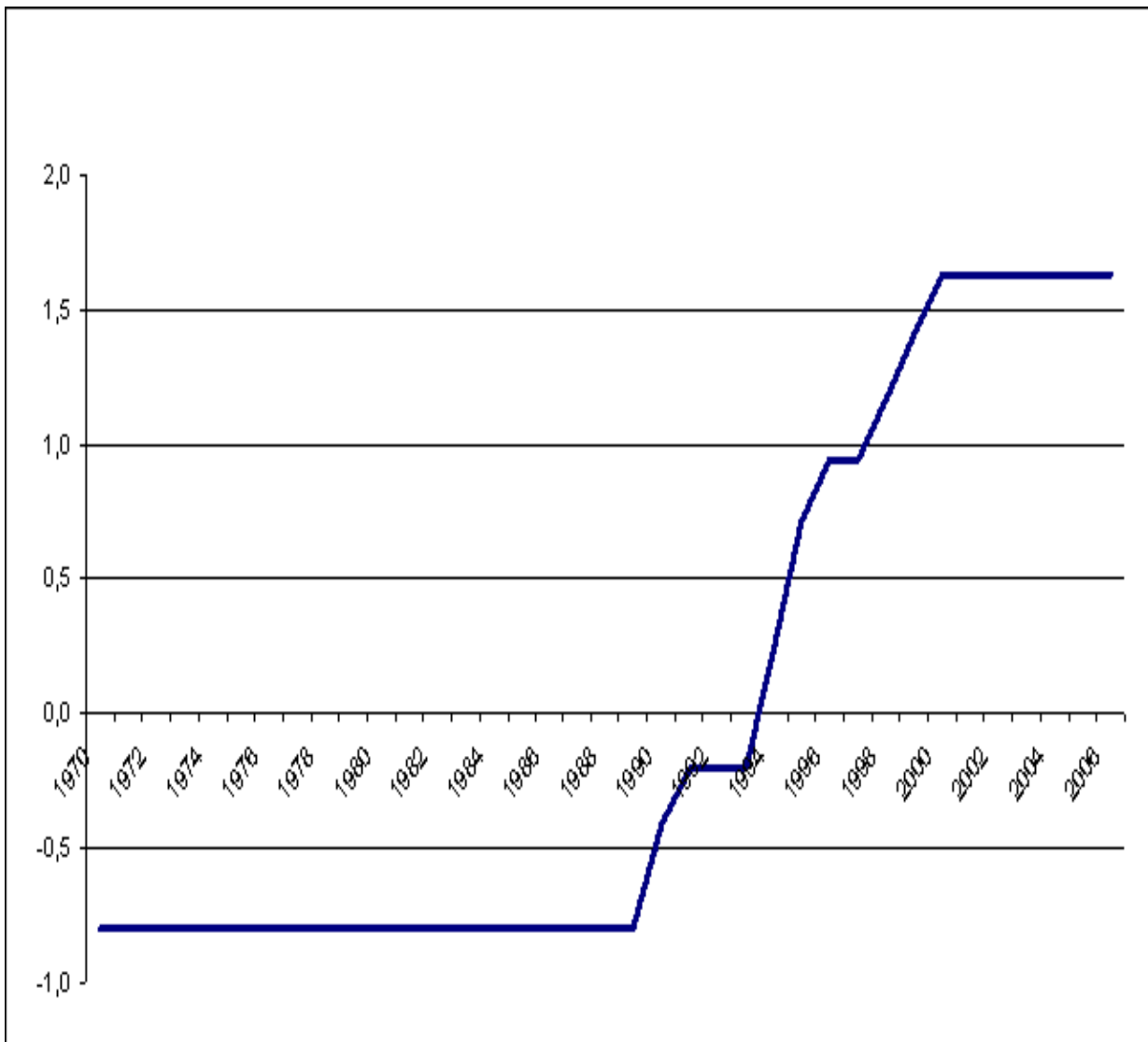
- Une troisième mesure consiste à utiliser le volume des crédits distribués comme proxy. Cette voie a été suivie par *Jappelli et Pagano (1994)*.

- Une quatrième et dernière mesure est possible : *Bandiera et al. (1999)* proposent de synthétiser tout l'éventail des mesures associées à une libéralisation financière par un seul indice. L'idée de base est d'associer une variable *dummy* à chacune des mesures prévues dans le processus de libéralisation financière. Avant que cette mesure ne prenne effet, la variable *dummy* prend la valeur «0», après elle prend la valeur «1». En fin de compte, on obtiendra une matrice dont le nombre de lignes dépend de la période d'observation et le nombre de colonnes du nombre de mesures prises en compte [21]. A l'intersection de la ligne et de la colonne, on aura l'information pour une année donnée selon laquelle la mesure prévue vient d'être appliquée ou non.

L'application de la technique de l'analyse en composantes principales permet de synthétiser l'information contenue dans cette matrice en un nombre de variables réduit. Comme le suggèrent *Bandiera et al. (1999)*, on peut procéder en deux étapes pour mesurer le lien entre la libéralisation financière et l'épargne. Dans la première étape, on prendra la 1ère composante principale comme étant l'indice synthétique. Dans une seconde étape, on construira l'indice comme étant la combinaison linéaire des variables qui apportent au moins 95% de l'information contenue dans la matrice initiale. Les poids seront calculés à partir des cosinus carrés des observations sur les nouveaux axes.

L'application de cette méthode nous a permis de construire un indice de la libéralisation financière pour l'Algérie et ce sur la période 1970-2006. Le graphique n°4 ci-dessous donne une idée de son évolution.

Graphique n°4 : Evolution de l'indice de libéralisation financière



Avant 1989, l'indice garde la même valeur; ce qui est normal puisque la période 1962-1989 répond au schéma de la répression financière. En effet, ce n'est qu'en 1990 qu'on relève les premières mesures de libéralisation financière d'où une variation de la valeur de l'indice. Celles-ci portaient sur la libération du taux d'intérêt créditeur et de la création de la première banque privée à capitaux mixtes (El- Baraka

Bank). [22] Juste après cette année, on enregistre en 1991 la première dévaluation du dinar.

La courbe ainsi représentée offre quatre paliers :

- Le premier est observé en 1994, où l'on enregistre trois mesures. La première portait sur la suppression du plafond du taux d'intérêt débiteur mais avec maintien de la marge bénéficiaire fixée à cette date à 5%. La deuxième mesure portait sur l'institution d'un coefficient des réserves obligatoires à 2,5%. Enfin la troisième mesure revenait sur la question de la valeur du dinar en le dévaluant en deux temps: la première fois en avril 1994 et la seconde en septembre 1994. Le cumul des deux a fait que le dinar a été dévalué de près de 50%.
- Le 2ème palier est observé en 1996-1997, suite à la suppression de la marge bénéficiaire de 5% instituée sur les taux créditeurs et de la transformation de la CNEP en banque de détail.
- L'année 1998 marque le 3ème palier avec la première émission d'emprunt obligataire sur le marché boursier.
- Le dernier palier 2000, marque les premiers effets de l'émission d'actions sur le marché boursier par le biais des OPV [23] de Saidal, Aurassi et Eriad sétif.

Dans la section suivante, il sera question de tester le lien supposé, à travers un modèle économétrique, entre l'effet de la libéralisation financière sur l'épargne des ménages.

5 - TEST ÉCONOMÉTRIQUE : RÉSULTATS ET COMMENTAIRES

La libéralisation financière a deux effets sur l'épargne: un effet de court terme et un effet de long terme. Du fait que la réforme financière et bancaire en Algérie est récente et accuse un retard, on ne pourra tester dans notre cas que l'effet de court terme.

Toujours en respect de la méthodologie développée par *Bandiera et al.* (1999), le test économétrique de cette relation est obtenu à travers le modèle suivant :

$$S_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot LF_t + \alpha_2 \cdot R_t + \alpha_3 \cdot \pi_T + \alpha_4 \cdot Y_t + \mu_t \quad (1)$$

où :

S_t : Le taux d'épargne privée. Il est calculé comme étant le rapport de l'épargne des ménages au produit intérieur brut (PIB).

LF_t : L'indice de libéralisation financière tel que construit dans la section précédente.

R_t : Le taux d'intérêt créditeur réel pour refléter son impact probable sur la constitution de l'épargne des ménages.

π_t : Le taux d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation. Il agit sur l'épargne, à travers l'effet d'encaisse réelle. Cet effet apparaît quand les ménages essaient de reconstituer leur patrimoine en période de reprise de l'inflation.

Y_t : Cette variable est introduite dans le modèle pour tenir compte du rôle du revenu dans la décision d'épargne. Elle est égale au revenu (logarithme du PIB per capita).

Les données utilisées couvrent la période 1970-2006.

Avant de tester l'effet direct et indirect de la libéralisation financière sur la mobilisation de l'épargne, étudions tout d'abord la stationnarité des séries.

Pour ce faire, nous utilisons le test ADF. Le tableau 1 ci-dessous donne les résultats de ce test. Rappelons que l'hypothèse nulle reflète ici l'existence d'une racine unitaire. Si la statistique calculée est inférieure à la statistique tabulée, alors la série est stationnaire.

Tableau 4 : Résultats du test ADF

Variables	En niveau		Différence première	
	calculée	tabulée	calculée	tabulée
S	0,62	-1,95	-4,19	-1,95
LF	-0,38	-1,95	-2,18	-1,95
R	-1,64	-1,95	-3,47	-1,97
IPC	-1,23	-1,95	-4,45	-1,95
Y	2,22	-2,94	-0,96	-1,95

A partir de ce tableau, on peut dire que nos variables ne sont pas stationnaires en niveau; par contre elles le sont en différences premières. Elles sont donc intégrées d'ordre 1.

Dans le but d'évaluer l'impact direct et indirect de la libéralisation financière sur la mobilisation de l'épargne, on a eu recours au modèle (1) spécifié ci-dessus. L'effet indirect sera capté par l'indice de libéralisation financière tel que construit dans notre papier, tandis que l'effet direct sera capté par le taux d'intérêt créditeur réel.

Tableau 5 : Résultat des régressions

	Modèle
C	-1,87
DIPC	0,86
DLF	-10,31 (**)
DR	0,98
DY	165,4 (*)
R2	0,39
DW	2,17
Nombre d'observations	12
Période d'estimation	1991-2002

* *Significatif au seuil de 5%.*

** *Significatif au seuil de 10%.*

De cette régression, il apparaît que seuls l'effet indirect (LF) et l'effet richesse (Y) ont joué sur la constitution de l'épargne des ménages algériens sur la période 1991-2002. Pour l'effet indirect, la relation entre la libéralisation financière et l'épargne est négative et significative au seuil de 10%. Le taux d'intérêt réel et l'inflation n'ont joué -à priori- aucun rôle sur la constitution de cette épargne. Nous avons refait ces estimations avec le taux d'intérêt nominal, pour voir si les ménages ont été victimes d'une illusion monétaire, c'est-à-dire, que l'inflation ne constituait pas pour eux une variable pour déterminer leur niveau d'épargne. Paradoxalement, les résultats sont restés les mêmes! Ce résultat peut être expliqué par l'aspect récent et très lâche des réformes bancaires et financières. Il peut s'expliquer, aussi, par la faible bancarisation de l'économie algérienne.

CONCLUSION

Nous nous sommes interrogés dans cet article sur le bien fondé du paradigme de la libéralisation financière et, de son effet sur la mobilisation de l'épargne des ménages. Pour ce faire et après avoir fait un tour sur l'aspect théorique et présenté quelques résultats empiriques, nous avons testé cette relation pour les ménages algériens.

Les premiers résultats nous suggèrent une relation faiblement significative et négative entre la libéralisation financière et l'épargne des ménages. En d'autres termes, la libéralisation financière aurait diminué l'épargne des ménages. Le canal du crédit aurait joué plus que le canal du taux d'intérêt.

Ce résultat peut être expliqué par le fait que la libéralisation financière a permis de desserrer la contrainte d'accès des ménages aux crédits bancaires. Cet allègement est reflété par un accès plus facile au crédit à la consommation. Par conséquent, les ménages ne sont plus incités à épargner et donc à reporter leur consommation dans le temps parce que, tout simplement, ils peuvent consommer aujourd'hui plus que leur revenu grâce au crédit bancaire.

A court terme, ce résultat suggère aussi que l'allègement de la contrainte de liquidité est le facteur dominant dans le processus de libéralisation financière. Les autres canaux de transmission de la libéralisation financière (innovations et institutions) demandent plus de temps pour pouvoir influencer sur la constitution de l'épargne des ménages.

Un retour sur ce sujet s'impose pour mieux l'explorer. Une première piste d'amélioration de notre travail est l'indice lui-même. En effet, l'indice utilisé est un indice binaire. Limiter un processus aussi complexe que la libéralisation financière à deux états est fortement réducteur de la réalité. Nous proposerons dans un prochain travail, la construction d'un indice de libéralisation financière avec plus de deux modalités. Une échelle à cinq modalités sera proposée pour le domaine de définition de

l'indice lui-même. Un autre aspect concourt à la «qualité» de l'indice. Il s'agit de la datation de la mesure. Dans notre présent travail, nous avons pris les dates d'annonce de la mesure. Or, comme il est admis en matière de mesures de politique économique, il existe un décalage entre la date d'annonce et la date d'effet sur le comportement des agents économiques. Une suggestion sera faite dans ce sens.

Enfin, il s'agit de mieux travailler les déterminants de l'épargne des ménages algériens. Dans ce travail - ci nous avons approximé l'épargne des ménages à travers le taux d'épargne. Un travail sur données en coupe permettrait de voir quels sont les plus importants déterminants et de dépasser ainsi l'insuffisance des données de la comptabilité nationale.

Références bibliographiques

ARESTIS P, & DEMETRIADES P, 1997. "Financial development and economic growth: assessing the evidence", *In The International Journal*, n°107, Mai.

BANDIERA ET AL, 1999. «Does financial reform increase or reduce savings?», *policy research working paper*, World Bank, February.

CHAI J.C.H. & LAURENCESON J, 1998. «Financial liberalization and financial depth in China» *Saving and Development*, vol.XXI, n°4.

CNES, 2000. «Problématique pour la réforme du secteur bancaire: éléments pour un débat social», *rapport présenté à la 16ème plénière*.

DEMETRIADES P, & LUNTEL K, 1997. "The direct cost of financial repression: evidence from India" *The Review of Economics and Statistics*, vol. LXXIX, n° 2.

DIERY S, & YASIM E.H, 1993. «Financial liberalization in Africa», *World Development*, vol.21, n°11.

DJELASSI M, & ZMAMI. M, 2004. «La libéralisation financière peut elle augmenter ou réduire l'épargne des ménages ? *Une analyse de l'expérience tunisienne*».

www.univ-orleans.fr/leo/pdf/s29_03_05djelassi.pdf

ENGLE R.F, ET GRANGER C.W.J, 1987. «Cointegration and Error Correction: representation, Estimation and Testing», *Econometrica*, n°55

FRY M, 1979. «The cost of financial repression in Turkey», *Saving and development*, vol°3, n°2.

GIOVANNINI A, 1983. «The interest elasticity of saving in developing countries: the existing evidence», in *world development*, vol 11, n°7.

GUPTA K.L, 1984, «Financial intermediation, interest rate and structure of savings: evidence from Asia», *Journal of Economic Development*, vol. 9, n°1.

JAPELLI T, & PAGANO M, 1994. «Saving, Growth and Liquidity Constraints», *Quarterly Journal of Economics*, n° 109.

LOAYZA, N, ET SHANKAR, R., 2000. «Private Saving in India», *World Bank Economic Review* n°14.

LOAYZA, N, SCHMIDT-HEBBEL, K, & SERVEN, L, 2000. «What Drives Private Saving Across the World», *The Review of Economics and Statistics*, n° 82 (2)

MC KINNON R.I., 1973. «*Money and capital in Economic development*», the Brooking Institution, Washington.

MUELLBAUER J, AND MURPHY A, 1993. "*Income Expectations, Wealth and Demography in the Aggregate UK Consumption Function*", Paper presented to the HM Treasury Academic Panel. *Mimeo*

NASHASHIBI & AL., 1998. «*Algérie : stabilisation et transition à l'économie de marché*», FMI, Washington.

OSTRY J, & LEVY, J., 1995. «Households Savings in France: Stochastic Income and financial deregulation», *International Monetary Fund Staff Papers*, n° 4.

SHAW E.S.,, 1973. «*Financial deepening in Economic Development*», New-York., Oxford University Press.

Annexes

Annexe 1 : Liste des mesures de libéralisation financière. Liste des mesures de réforme bancaire et financière

Contenu de la mesure	Date d'effet
Régime de change	
Première dévaluation dinar à hauteur de 20%	1991
Deuxième dévaluation du dinar de l'ordre de 50%	1994
Instauration d'un régime de flottement dirigé avec des séances de fixing entre la BA et les banques.	1994
Transformation des séances de fixing en un marché des changes interbancaire avec les banques et les autres intermédiaires agréés.	1995
Création des bureaux de change	1996
Mise en œuvre d'une politique de change qui vise à assurer la compétitivité externe et est appuyée par des politiques financières appropriées	1994-1996
Taux d'intérêts	
Elimination du plafond des taux bancaires débiteurs, mais plafonnement de la marge des banques à 5 point de pourcentage.	1994
Elimination du plafonnement à 5% des marges bénéficiaires des banques.	1996
Libération du taux d'intérêt créditeur	1990
Réserves obligatoires	
Instauration d'un coefficient de réserves obligatoires de 2,5% sur les dépôts bancaires. Réserves rémunérées à 11% par an. Mais activation effective qu'en 2000.	1994 (2000)
Réglementation prudentielle	
Vérification des comptes des banques commerciales publiques en collaboration avec la Banque mondiale.	1994-1996
Restructuration financière et recapitalisation des banques commerciales publiques, à la fois par injection de liquidités et par des opérations de conversion de créances.	1994-1996
Imposition d'un coefficient de suffisance égal à 4% appelé à atteindre 8% en 1999 en respect des standards de la BRI.	1995
Renforcement des règles prudentielles qui portent sur la limitation de la concentration des risques et établissent des lignes de conduite claires pour le classement et le provisionnement des prêts accordés.	1991-1994
Entrée en vigueur d'un régime d'assurance dépôts.	1998
Marché monétaire	
Mise en place d'un système d'adjudication des crédits de la Banque centrale.	1995
Mise en place d'un système d'adjudication des bons de Trésor.	1995
Mise en place d'opérations d'open market.	1996
Concurrence bancaire	
Création de la 1 ^{ère} banque privée à capital mixte entre le groupe Baraka et la BADR	1990
La CNEP devient une banque commerciale.	1998
Entrée de la 2 ^{ème} banque privée sur le marché (Khalifa bank)	1999
Entrée de la 3 ^{ème} banque privée: union bank	1995
Augmentation du capital minimum des banques commerciales à 2,5 milliards de dinars	2003-2006
Marché financier	
Création de la COSOB	1996
Création de la SGVB	1996
Première émission d'une obligation. La Sonatrach émet 12 milliards de dinars en janvier 1998	1998
1 ^{ère} OPV ERIAD SETIF (nov -dec 1998) - suspendue en septembre 2006	1998
1 ^{ère} émission d'actions: SAIDAL MARS 1999	1999
2 ^{ème} émission d'actions: AURASSI JUILLET 1999	1999
1 ^{ère} cotation de Sonelgaz en mai 2006	2006
OPV d'Air Algérie le 22 novembre 2006	2006
OPV de ATM (Mobilis)	2006

Source : Nashashibi et al. (1998) plus, mise à jour faite par l'auteur.

Annexe 2 : Matrice des mesures de libéralisation financière

Année	Chan 1	Chan 2	Tx_ deb_1	Tx_ deb_2	Tx_ credi	Res_ obl	Reg_ prud	Con_ ban	Mar_ mon	Bou_ obl	Bou _act
1970	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1971	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1972	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1973	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1974	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1975	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1976	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1977	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1978	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1979	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1980	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1981	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1982	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1983	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1984	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1985	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1986	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1987	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1988	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1989	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1990	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0
1991	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0
1992	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0
1993	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0
1994	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0
1995	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0
1996	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0
1997	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0
1998	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0
1999	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
2000	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2001	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2002	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2003	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2004	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2005	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2006	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Notes

[*] Chargé de recherche, CREAD - Alger - boumghar@hotmail.fr

[1] Action et obligation libellées en monnaie locale ou devise étrangère.

[2] Chili, Ghana, Indonésie, Corée du sud, Malaisie, Mexique, Turquie et Zimbabwe.

[3] Créée en 1962.

[4] Créée en 1963.

[5] Créée en 1964.

[6] BNA (industrie et agriculture), CPA (artisanat et tourisme), BEA (commerce extérieur) et CNEP (logement).

[7] Banque algérienne de développement.

[8] Loi relative au régime des banques et du crédit et la loi sur l'autonomie de janvier 1988.

[9] Une synthèse de ces mesures est donnée dans l'annexe 1.

[10] Règlement 94-13 du 2 juin 1994

[11] L'ABEF est l'association des banques et établissements financiers algériens. Il est leur syndicat. Le document en question s'intitule «*Note sur l'évolution des taux d'intérêt bancaires*» daté du mois de septembre 2005.

[12] Dans le document cité ci-dessus, l'ABEF utilise l'expression «*Les niveaux d'intérêt s'étant simplement libéralisés...*» (sic).

[13] Voir Instruction n°73-94 du 29 novembre 1994 relative au régime des réserves obligatoires.

[14] Voir Instruction n° 34-91 du 14 novembre 1991 relative à la fixation des règles prudentielles de gestion des banques et établissements financiers.

[15] Bureau des règlements internationaux.

[16] Instruction n°74-94 du 29 novembre 1994.

[17] Instruction n° 34-91 du 14 novembre 1991.

[18] Règlement n° 97-04 du 31 décembre 1997 relatif au système de garantie des dépôts bancaires.

[19] Ordonnance n°11-03 relative à la monnaie et crédit du 26 août 2003 modifiant et complétant la loi 90-10.

[20] La création de la Bourse datée d'un texte de 1996.

[21] Voir annexe n°2.

[22] Les actionnaires sont Groupe Baraka et la BADR.

[23] Offre publique de vente.