

LES INDICES BOURSIERS DE LA CROISSANCE

Pr.TAOULI Mustapha Kamel

Université de Tlemcen Faculté des sciences économiques

mk_touli@yahoo.fr

Université de Tlemcen Faculté des sciences économiques

Lachachi Mustapha

lach_mus@yahoo.fr

RESUME :

Nous voilà aux creux d'une récession après de longues années d'expansion économique. Régression des indices boursiers, détérioration de la confiance des consommateurs, perte des emplois, et crises des subprimes sont devenues le quotidien de l'ensemble des pays. Néanmoins, hormis ces nouvelles déprimantes l'ensemble des bourses de valeur regorge d'opportunités d'achat de titres financiers, à priori de très bonne qualité, à prix très avantageux. Afin d'expliquer ce phénomène, il nous a semblé très utile de nous attarder aussi bien sur les cycles boursiers et économiques que sur leur corrélation pour pouvoir anticiper les principales tendances économiques et estimer l'importance de la croissance ou de la régression de la prochaine étape.

Nous avons mis en exergue des indicateurs avancés (marchés boursiers, mise en chantier, confiance des consommateurs) et des indicateurs retardés (taux de chômage, taux d'intérêt, dépenses des entreprises). Les premiers ont tendance à croître avant la croissance de l'économie comme ce fut le cas en 2008 ; les secondes reflètent des événements économiques passés.

Le décalage entre les cycles boursiers et économiques reflète une période de dilemme pour les investisseurs en ce sens qu'aux sommets ou aux creux des marchés boursiers, les risquophobes ont tendance à se laisser guider par leurs émotions ; dans cette perspective ils achètent à prix forts ou vendent à prix faibles ce qui est aux antipodes de la rationalité.

Mots clés : cycle boursier, cycle économique, croissance économique, corrélation, PIB, capitalisation boursière.

I -Les indicateurs de la croissance économique et de la croissance boursière

1- Les indicateurs de la croissance économique

Dans nos développements nous retiendrons essentiellement comme indicateur de la croissance économique la Production Intérieure Brute (PIB) car elle mesure le niveau de la production de biens et services au sein d'un pays aussi bien par les ménages , que par les entreprises et à un degré moindre par les administrations .

Une PIB_par habitant serait beaucoup plus précise de par la prise en compte du niveau moyen des individus¹.

Outre la PIB, la croissance économique peut être évaluée par la variation de la productivité du travail ou encore par celle de du taux d'utilisation de la capacité industrielle.

Si la première joue un rôle dans la croissance économique en mettant en relief les relations entre le taux annuel moyen de la croissance de la PIB à différentes périodes et celui de la productivité moyenne du travail, la seconde mesure l'intensité avec laquelle les entreprises mettent à profit leur potentiel

¹ - Il est communément admis de mesurer la croissance économique par la croissance de la PIB.

productif. Celui-ci résulte du rapport entre la production réelle et la production potentielle.

D'autres indices peuvent être utilisés également tels que l'Indice du Développement Humain (IDH), le Baromètre des Inégalités et de la Pauvreté (BIP40) ou encore l'Indice de Santé Social (I. S. S.)¹.

- En plus du PIB, l'IDH prend en considération le niveau de vie de la population de sa santé et encore celui de son éducation.

Créé en 2002, le BIP 40, prenant à contrepied le CAC 40, mesure le nombre de pauvres par la prise en compte de données se rattachant au travail, au revenu, au logement, à l'éducation, et à la santé.

L'ISS est calculé par la prise en compte de seize données supplémentaires parmi lesquels nous relevons les délits violents, l'accès au logement, ou encore les inégalités de revenus.

2 -Les indicateurs de la croissance de la bourse

A- La taille, la liquidité et la profondeur du marché

a- la taille du marché : la capitalisation boursière

L'importance d'une place boursière est fonction de son impact sur l'économie du pays. Cet impact se mesure par un ensemble d'informations prises ensemble tels que le total du bilan, les effectifs, ou encore le nombre d'intermédiaires. Comme élément significatif contribuant à se forger une opinion sur une place boursière, nous retenons essentiellement la capitalisation boursière. Celle-ci se définit comme étant le cours d'un titre par le nombre de titres transigés pendant une bourse. En outre, elle renseigne sur l'importance du capital coté en bourse. Elle peut être comparée

dans l'espace et dans le temps et à un certain nombre d'éléments :

-Comparée dans l'espace, elle permet d'évaluer une place boursière par rapport à une autre.

-Comparée dans le temps, elle permet d'apprécier l'évolution de la même place à deux dates différentes (aujourd'hui par rapport à la veille ou par rapport à une année de base par exemple).

-Comparée au montant total des investissements, le ratio

R1 =capitalisation boursière / total des investissements nationaux renseigne sur la contribution de la place boursière au financement du développement.

-Comparé au Produit National Brut (PNB) le ratio

R2 = capitalisation boursière / PNB

indique le taux de présence de la bourse dans la culture financière de la population.

-Comparée à la capitalisation boursière totale du groupe de sociétés les plus fortes dans l'économie,

R3 = capitalisations boursières des n plus grandes sociétés /capitalisation boursière totale

renseigne sur l'importance de la dispersion de la capitalisation boursière.

R3 ,comparé lui-même au PIB ,

R4= R3/PIB

reflète l'importance des sociétés nationales dans la croissance économique nationale.

¹ - Pratiqué uniquement aux États-Unis

A l'heure actuelle¹, la capitalisation boursière de l'ensemble des bourses planétaires représente environ 72 % du PNB mondial soit 31 000 600 milliards de dollars en 2010².

Même si la prise en compte d'une grandeur de patrimoine (capitalisation boursière) est comparée à une grandeur de flux (PIB, PNB etc.), le ratio

R5= Capitalisation boursière /PIB

est un très bon indicateur de la contribution de la bourse à la croissance économique.

La relation (transitive ou réciproque) entre l'importance de la bourse des valeurs et le poids dans l'économie nationale suscite à l'heure actuelle d'innombrables interrogations ; nous y reviendrons.

Le dynamisme de grande envergure d'un secteur financier produit un impact positif aussi bien sur la productivité et l'accumulation du capital des entreprises, que sur la croissance de leur épargne et de leurs investissements, donc sur la croissance économique en général.

Il est communément admis que dans les pays avancés une croissance de 10 % de M1, M2 et de valeurs mobilières a pour effet une augmentation de 3 % du PIB par habitant.

Afin de situer le rôle de la bourse dans le système économique du pays et par voie de conséquence dans la croissance économique, il serait intéressant voire impératif de mettre en balance d'un côté la capitalisation boursière, d'un autre la croissance économique. Concrètement il s'agit de rapprocher l'évolution de la capitalisation boursière à celle de la PIB.

b-la liquidité du marché

A côté de la capitalisation boursière ou du volume transigé, d'autres paramètres peuvent être très utiles pour appréhender le développement du marché boursier.

Ces paramètres se rapportent essentiellement à la liquidité du marché ou encore aux coefficients d'intégration de ce marché avec l'ensemble des places internationales.

La liquidité du marché que l'on peut évaluer par le rapport

R6=valeur totale des transactions /PIB

vient en complément de la taille du marché exprimée par le ratio R5.

En effet l'étude de la mesure de la liquidité du marché affine celle de la taille du marché en ce sens qu'une place peut-être de très grande taille mais quasiment inactive³.

R7= volume des transactions / volume de la capitalisation boursière.

c-La profondeur du marché

La profondeur du marché constitue une autre grandeur de la liquidité.

Elle indique la quantité des titres susceptibles d'être négociés au prix affiché sur le marché.

En d'autres termes, la profondeur du marché mesure en fait l'influence qu'un ordre peut exercer sur le prix actuel du marché.

Cette profondeur d'une place boursière peut être approxim

R8= M2/ PIB

B- La taille de l'intermédiation financière

¹ - Juillet 2010

² - Gilles Pouzin - L'Expansion 15/05/1997

³ - une seconde mesure de la liquidité de la place peut-être mise en évidence. Cette mesure appelée également taux de rotation en volume est évaluée par le ratio

Les mesures du développement financier peuvent être élargies à quelques mesures de l'activité de l'intermédiation bancaire telles que :

- La taille de l'intermédiation financière qui est égale à :

R9= liquidité du système financier / PIB ;

- le degré d'allocation du crédit autorisé aux banques commerciales dans le cadre de la politique monétaire.

R10=crédits autorisés aux banques commerciales/PIB ;

- L'importance des crédits bancaires exprimée par les ratios
R11allocation du crédit aux banques privées /crédits domestiques total

et **R12 = crédit des entreprises privées / PIB.**

L'étude de l'ensemble de ces relations montre dans la quasi-totalité des études qu'il existe une relation directe entre le niveau initial de développement financier et celui de la croissance économique.

Jusqu'aux années 80, la tendance générale doutait du bien-fondé d'une initiative multilatérale basée sur la croissance du secteur financier dans les économies émergentes.

Cependant, nombreuses ont été les études favorisant aussi bien la densification et l'extension des circuits financiers ainsi que l'intégration d'une bourse au marché financier international.

C- La densification et l'extension du système financier

La densification et l'extension du système financier dans son ensemble se recouvrent en partie en ce sens que des circuits financiers de plus en plus denses engendrent un accroissement du PIB représenté par les actifs financiers ; l'extension des circuits financiers implique quant à elle une mise en place d'un nombre plus important et d'une variété plus étendue aussi bien d'acteurs que d'instruments financiers.

En effet, le processus d'extension et de densification des circuits financiers implique dans un premier temps une préférence plus accrue pour les placements boursiers, dans un second temps une multiplication du nombre de types d'institutions financières opérant en bourse, dans un troisième temps enfin, une plus grande atomicité et transparence du marché.

En somme, ce processus contribue à un décollage et à une croissance économique résultant de la mobilisation de l'épargne au profit des marchés financiers.

D- L'intégration d'une bourse au marché financier international

Les conséquences de l'intégration des marchés financiers sont très nombreuses ; nous nous contentons d'en évoquer que les deux principales :

- Tout d'abord, l'intégration tend à accroître aussi bien l'efficacité informationnelle des marchés financiers que leur efficacité allocative ou encore leur efficacité opérationnelle.

En effet, l'intégration des marchés financiers permet une certaine efficacité informationnelle en ce sens que les nouvelles informations disponibles sont gérées avec précision et intégrées dans le prix des actifs en bourse. Ceci permet une valorisation plus

précise de ces actifs et des risques qui y sont liés¹.

- L'intégration des marchés financiers permet également une certaine efficacité allocative car, plusieurs opportunités de placement sont disponibles à un investisseur donné afin de maximiser sa satisfaction et son bien être.
- Enfin, l'intégration des marchés financiers permet une certaine efficacité opérationnelle engendrant une baisse des coûts des opérations financières et une augmentation en fin de compte des gains de productivité liés aux économies d'échelle.
- b- L'intégration des marchés financiers permet par ailleurs la maturation rapide des économies en général et des économies émergentes en particulier ; en somme, une intégration des marchés financiers engendre une forte croissance économique.

II- la dichotomie bourse - croissance économique.

L'analyse dichotomique bourse -croissance économique démontre, comme nous le verrons plus loin, une certaine relation de transitivité décalée dans le temps. En effet, les données boursières précèdent celles de l'économie d'environ un semestre.

En d'autres termes, avant même qu'une croissance économique ne s'amorce, les indicateurs boursiers ont déjà affiché des tendances haussières.

A l'heure actuelle², par exemple le vert affiché par la quasi totalité des plus importantes places boursières mondiales

permet de construire des anticipations de croissance économique mondiale à compter de la fin de l'année en cours.

Néanmoins cette transitivité entre la croissance boursière et la croissance économique peut se heurter parfois à des limites. Autrement dit, doit-on se fier aveuglément à une remontée des indices boursiers correspondant certes à un véritable baromètre de la santé financière de l'économie dans son ensemble ?

Le risque de la désillusion peut s'avérer de grande envergure car les marchés peuvent réagir très mal à l'incertitude et c'est alors que se déclenchent la spéculation et les anticipations trop exagérées.

. Cette situation résulterait de l'indice de la peur ou indice de volatilité VIX qui, supérieure à 30, les comportements émotifs l'emporteraient sur les comportements rationnels seuls susceptibles d'induire une croissance économique dans le court terme.

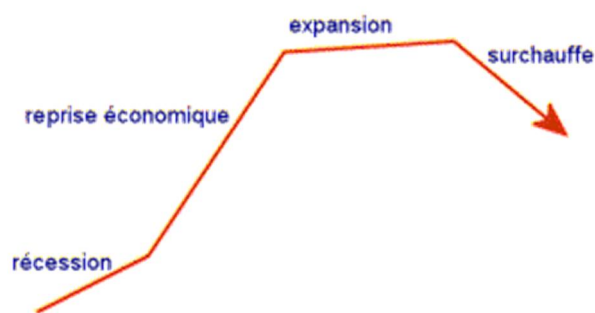
III- cycles économiques et cycles boursiers

Les cycles boursiers sont en étroite liaison avec les cycles économiques. En effet, c'est la vigueur de l'économie qui engendre la croissance des bénéfices des entreprises. Néanmoins, la santé de celle-ci est en décalage avec les cycles économiques. Les entreprises connaissent leur meilleur résultat en fin de phase d'expansion et en phase de surchauffe alors que le marché a déjà baissé.

¹- Banque de France- Euro système .Discours de Christian Noyer Gouverneur de la Banque de France au Forum financier international à Tokyo 2009.

²- juillet 2010 .

Graph 1: Les cycles économiques et boursiers



A contrario, les cours commencent à grimper en bas de cycle, alors que les entreprises sont en perte (valeurs cycliques) ou ont une croissance bénéficiaire faible.

Après toute une décennie de croissance économique (2002-2008) les entreprises mondiales sont malmenées dans une récession mondiale.

Cependant hormis ces mauvaises performances économiques, les marchés boursiers peuvent présenter énormément d'opportunités pour acheter des titres à prix avantageux.

Cette dualité récession économique-attraction de certaines places boursières s'explique par l'existence d'une corrélation entre les cycles boursiers et les cycles économiques.

Afin de fonder leurs anticipations quant à l'estimation de l'ampleur de la croissance ou du recul de la prochaine étape du cycle économique les opérateurs s'appuient sur des indicateurs dits avancés puis se tournent vers d'autres dits retardés pour confirmer les derniers événements économiques.

Les premières ont tendance à s'accroître comme ce fut le cas en 2008, avant les grandeurs économiques (PIB, PNB par habitant, taux de chômage, taux d'intérêt).

Les seconds reflètent des événements économiques passés.

Comme principaux indicateurs avancés nous retenons par exemple :

-- l'indice de confiance publiée par « la conférence Board » (plus bas niveau en 2008 présageant un ralentissement économique devenant réalité tangible fin de 2008).

-- l'état des indices des marchés boursiers : enregistrant leur plus bas niveau au début de 2008 annonçant l'arrivée de la récession de la fin de 2008 également.

-- le démarrage de chantier : ceux-ci ont également enregistré un repli à la mi 2008.

-- comme indicateur retardé nous retenons :

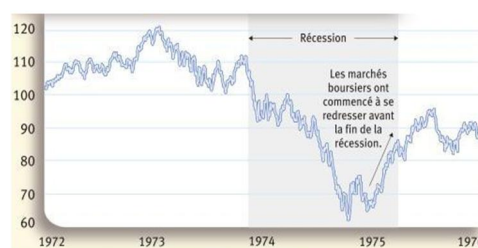
-- le taux de chômage pouvant atteindre des pics considérables.

-- la PIB pouvant enregistrer des chutes très importantes.

-- le taux d'intérêt très faible en période de récession économique et ce afin de relancer les dépenses d'investissement des entreprises et de consommation des ménages.

Les trois illustrations graphiques suivantes reflètent les liens entre les indices avancés et les indices retardés.

Remontée de l'indice s&p 500 lors de la récession de 1974-1975



source : www.Bigcharts.com

Remontée de l'indice s&p 500¹ lors de la récession de 1981 1983



source : www.Bigcharts.com

Remontée de l'indice s&p 500 lors de la récession de 2007-2010



2007 2008 2009
2010 2011

source : www.Bigcharts.com

En effet, après la récession de la mi - décembre 70, de celle du début de 80 et de la fin de 2009, les marchés boursiers n'ont commencé à se redresser qu'après le creux de décembre 74 pour la première illustration, d'août 82 pour la seconde illustration et janvier 2010 pour la troisième illustration.

Les croissances économiques des trois illustrations n'ont montré des signes de reprise économique qu'à partir d'avril 75 (première illustration), décembre 82 (seconde

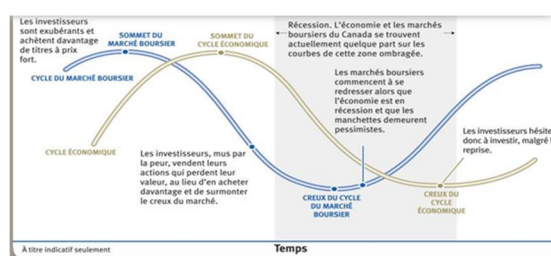
illustration), juin 2010 pour la troisième illustration.

La question posée serait celle de savoir quelle serait l'effet du décalage (six mois environ) sur les investissements ? Autrement dit, le décalage entre les cycles boursiers et les cycles économiques représentent une période floue donc très risquée pour les entreprises. En effet, lors des périodes de dépression ou d'euphorie les investisseurs ont tendance à se laisser guider par leurs émotions en achetant à prix très élevés ou en vendant à prix très bas (ce qui est un antipode de ce qu'il faut faire).

IV- marché boursier et économie : la corrélation

C'est pendant ce décalage entre reprise boursière et reprise de la croissance économique qu'une synergie entre politique monétaire, politique budgétaire, politique fiscale à court et moyen terme doit faire pencher la balance.

Cycle boursier et cycle économique : la corrélation



source : www.Bigcharts.com

En effet, l'application d'une politique fiscale incitative accompagnée d'une politique monétaire s'appuyant sur une réduction du taux d'intérêt (ce qui rend le crédit moins cher) et sur une croissance de la masse monétaire (ce qui favorise les dépenses de l'État créatives d'emplois), anticiperait le moment de la reprise.

L'apport d'une politique budgétaire complémentaire stimulerait la croissance grâce à un accroissement de dépenses de l'État apte à

¹-L'indice S&P500 est un ensemble formé des 500 plus grandes entreprises cotées à la Bourse de New York. C'est un peu le baromètre de la santé financière de l'ensemble de l'économie

créer l'emploi et à compenser les baisses de dépenses des entreprises et des consommateurs donc d'endiguer la récession.

En dehors des données statistiques, une politique économique englobante (politique monétaire, politique budgétaire, politique fiscale, politique de l'emploi etc.) doit prendre en ligne de compte cette différence entre les cycles boursiers (indices avancés) et les cycles économiques (indices retardés) et doit comprendre et évaluer les décalages de l'une par rapport à l'autre d'où l'importance de fixation dans le long terme.

À côté des déterminants traditionnellement connus de la croissance économique telle que l'accumulation du capital, l'offre du travail, la croissance de la production etc..., les marchés financiers peuvent être considérés comme essentiels à la croissance économique. Les capacités des pays à mobiliser l'épargne contribuent pour une grande part à une croissance économique soutenue à long terme.

Cette contribution des marchés financiers à la croissance économique s'opère via l'impact de ces marchés sur la finance de l'entreprise.

En effet de par leurs liquidités, conditions d'efficience des marchés boursiers, ceux-ci permettent aux sociétés de mettre la main rapidement sur une masse importante de capitaux nécessaires à leur financement. Ce drainage efficace de l'épargne est à la base d'une allocation optimale de capital et se traduit sûrement par une accélération du taux de croissance économique.

Bien orientés, les marchés financiers favorisent l'allocation des investissements vers des secteurs prioritaires généralement les plus productives.

V- Liens de causalité et résultats de quelques études empiriques

1- Liens de causalité

Les liens de causalité reliant la croissance des marchés financiers à la croissance économique ne sont pas toujours démontrés dans tous les cas. En effet, ces marchés financiers ne peuvent croître que s'ils reflètent un tissu industriel dense.

Néanmoins, la quasi-totalité des analyses corrélationnelles reflètent une étroite relation entre la capitalisation boursière et le PIB par habitant. Il en est de même pour le volume des transactions et la valeur des titres transigés.

En Algérie, une telle étude de corrélation ne peut être réalisée de par l'insignifiance de son marché financier.

En effet, en Algérie, les rapports $R5 = \text{Capitalisation boursière}/\text{PIB}$ sont totalement négligeables.

Des données de tableaux antérieurs nous relevons les indices pour les quatre mois de 1999 à 2009.

$$I_{1999} = \frac{108.079.690,00}{3.168.000.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I_{2000} = \frac{720.039.160,00}{4.023.100.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I_{2001} = \frac{533.200.000,00}{4.222.100.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I_{2002} = \frac{81.949.865,00}{4.500.100.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I_{2003} = \frac{17.257.700,00}{5.109.200.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I_{2004} = \frac{8.432.615,00}{6.380.100.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I_{2005} = \frac{4.188.200,00}{7.680.110.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I_{2006} = \frac{149.391.910,00}{8.796.470.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I1_{2007} = \frac{960.417.115,00}{10.195.490.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I1_{2008} = \frac{1.218.511.505,00}{12.840.000.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I1_{2009} = \frac{896.650.625,00}{105.560.000.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I1_{2010} = \frac{968.675.832,00}{108.680.000.000.000,00} = \varepsilon$$

L'ensemble de ces indicées $I1_{99}$ jusqu'à $I1_{2010}$, demeurent très voisins de 0 ; ce qui nous autorise à affirmer l'insignifiance du marché financier dans le financement de l'économie.

Comme seconde indice, nous pouvons ramener la valeur transigée en bourse au volume de la masse monétaire.

$$\frac{\text{valeur transigée}}{\text{masse monétaire}}$$

Cet indice reflète la mesure du volume relatif du marché des titres financiers par rapport à l'ensemble des instruments monétaires.

Pour les quatre dernier mois de 1999 et pour les années 2007 jusqu'à 2010 nous avons :

$$I2_{99} = \frac{108.079.690,00}{1.468.360.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I2_{2008} = \frac{720.039.160,00}{1.659.000.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I2_{2009} = \frac{533.200.000,00}{2.071.800.000.000,00} = \varepsilon$$

$$I2_{2010} = \frac{81.949.865,00}{2.226.800.000.000,00} = \varepsilon$$

Supérieurs à 2 sur les places bancaires des pays avancés, ces indices restent insignifiants à travers les quatre années.

$I1$ et $I2$ demeurent négligeables. Ils le sont restés jusqu'à 2010 et ils le resteront pour longtemps lorsque l'on considère les obstacles à l'introduction à la bourse d'Alger.

Par ailleurs, un test de causalité au sens de Granger affine les résultats précédents en mettant en évidence lequel des deux indicateurs entre la capitalisation boursière et le PIB par habitant est entraînant sur l'autre ?

Ce test a montré dans la quasi-totalité des études, un effet entraînant de la croissance de la capitalisation boursière sur celle de la croissance économique avec une ou deux périodes de retard. (environ six mois entre le cycle avancé et le cycle retardé).

Contrairement aux parties souscrivant une corrélation positive il serait possible d'envisager un léger bémol en ce sens que la croissance du marché boursier pourrait être préjudiciable à la croissance économique à long terme. Certes en encourageant les profits à court terme les marchés boursiers ne permettent pas aux entrepreneurs de se concentrer sur des perspectives d'investissement à long terme génératrices de croissance économique.

Dans cette perspective, la diversification des risques inhérents au marché boursier peut réduire le volume de l'épargne et par voie de conséquence l'investissement productif ce qu'il ralentirait la croissance économique.

2-Résultats de quelques études empiriques

Pour La première fois en 1969, Goldsmith a mis en relation la variation des actifs financiers / la PIB et conclu d'une corrélation positive avec la croissance économique.

Depuis les années 90 la croissance économique fulgurante des pays émergents en témoigne de l'importance de leurs marchés financiers dans l'allocation des ressources.

En 1992, les travaux de Demirgüç-Kunt et de Lavigne¹ relèvent de trois types d'indicateurs permettant de juger de l'importance des marchés financiers sur la croissance économique².

Les conclusions positives de Demirgüç-Kunt et de Lavigne concernant les places boursières sur la croissance économique ont permis à Atje et Jovanovic de corréler le ratio valeur des titres échangés / PIB pour 40 pays durant la décennie 80-88.³

Cette corrélation positive et significative a ensuite été vérifiée en 1995 par Laroche, Lemoine, Millien, Prats et Zhang⁴ pour 18 pays de l'OCDE.

-- en 1997 les travaux d'Aristis et Dametriades⁵ portant sur l'Allemagne et les États-Unis aboutissent aux mêmes conclusions concernant la corrélation positive et significative entre la capitalisation boursière et la croissance économique.

¹ - A. Demirgüç-Kunt et R. Levine "Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts", p 19 et 20.

² - -- la capitalisation boursière / PIB mesurant la taille du marché boursier dans le PIB.

-- valeur des titres échangés / PIB reflétant l'ampleur des titres échangés par rapport à l'importance de l'économie.

-- valeur des titres domestiques échangés / capitalisation boursière mesurant l'ampleur des échanges de titres domestiques sur le marché boursier domestique par rapport au marché boursier dans son ensemble.

³ - Atje et Jovanovic « Stock Market Development and Long-Run Growth », p. 28

⁴ - Laroche, Lemoine, Millien, Prats et Zhang : croissance et marché financier . une approche empirique 1995

⁵ - Aristis et Dametriades Financial development and economic growth: assenssing the evidence.

Ces conclusions démontrent que le développement du marché financier contribue significativement à la croissance économique.

BIBLIOGRAPHIE:

1. Atje et Jovanovic « Stock Market Development and Long-Run Growth 1997
2. Arestis et Dametriades « financial development and economic Growth : assenssing the evidence » 1997
3. R. Barro, Les Facteurs de la croissance économique, Economica, Paris, 2000
4. O. Blanchard & D. Cohen, Macroéconomie, Pearson Education France, 3^e éd., Paris, 2004
5. J.L.Cacomo : **croissance et «développement durable**. Montréal, 15 avril 2004 / No 141
6. C. Jones, Théorie de la croissance endogène, De Boeck Université, Bruxelles, 2000
7. Laroche, Lemoine, Millien, Prats et Zhang : croissance et marché financier . une approche empirique .Dunod.1995
8. H. Lepage, Vive le Commerce, Dunod Paris 1982,
9. R Levine, S Zervos, Stock Market Development and Long-Run Growth,1996
10. J.P POLLIN polycopié macroéconomie et Systèmes financiers Orléans 2010.
11. Gilles Pouzin - L'Expansion 15/05/1997.
12. Taouli Mustapha Kamel : Cohérence du système productif et financier-cas de l'Algérie 1962-2004- Thèse de doctorat d' Etat – 2004/2005.
13. La Croissance économique BNP PARIBAS Web Pédagogique.