

Intermédiation Financière non Bancaire et Stabilité Financière dans les pays émergents et en développements : Enjeux et Vulnérabilités

Non-Bank Financial Intermediation and Financial Stability in emerging and developing countries: Challenges and Vulnerabilities

MEBARKI Imene Nour El Houda¹

¹Université d'Oran 2 Mohamed Ben Ahmed, Laboratoire : Nouvelles tendances et défis des politiques de développement en Algérie (Algérie), mebarki.imene@univ-oran2.dz

Reçu le : 12-07-2025

Accepté le : 14-11-2025

Résumé

Ce travail se donne l'objectif de souligner l'importance des intermédiaires financiers non bancaires dans le fonctionnement du système financier international et la nécessité d'évaluer et de traiter les vulnérabilités de ce secteur dans un monde fragmenté (tarifs douaniers, fuites de capitaux et risque systémique). Bien que les nouveaux risques et défis pour la stabilité financière sont aujourd'hui bien différents de ceux connus par le passé, certains risques n'ont pas de précédent historique et on ignore leur interaction. Notre travail tente de mesurer les implications de certains de ces risques et défis pour le mode de fonctionnement des marchés financiers, en particulier dans les pays émergents et en développements. De plus, il pointe le fait que les autorités de surveillance et les agents économiques ne peuvent pas savoir quels risques se réaliseront ou quand. Mais ils peuvent être mieux préparés à tout ce qui pourrait se présenter pour assurer la stabilité financière mondiale.

Mots clés : marchés financiers, intermédiaires financiers non bancaires, défis, risques, liquidité.

Jel Classification Codes : G 15, G 23, G 32

Abstract:

This work aims to highlight the importance of non-bank financial intermediaries in the functioning of the international financial system and the need to assess and address the vulnerabilities of this sector in a fragmented world (tariffs, capital flight, and systemic risk). Although the new risks and challenges to financial stability today are significantly different from those experienced in the past, some risks have no historical precedent, and their interactions remain unknown. Our study attempts to measure the implications of some of these risks and challenges for the functioning of financial markets, particularly in emerging and developing countries. Additionally, it emphasizes that regulators and economic agents cannot predict which risks will materialize or when. However, they can better prepare for any potential scenario to safeguard global financial stability.

Keywords : financial markets, non-bank financial intermediaries, challenges, risks, liquidity.

Jel Classification Codes : G 15, G 23, G 32

¹ Auteur Correspondant : MEBARKI Imene Nour El Houda, mebarki.imene@univ-oran2.dz

Introduction

A la fin de l'année 2022, le Conseil de Stabilité Financière (CSF) avait émis des préoccupations concernant les niveaux élevés de la dette et l'interconnexion entre les banques et les intermédiaires financiers non bancaires (IFNB), alors que l'inflation était élevée et les perspectives de croissance se détérioraient. Dans un tel contexte, la stabilité financière ne pouvait être tenue pour acquise. Depuis, bien que l'inflation se soit quelque peu atténuée, il subsiste encore une certaine incertitude quant à sa persistance. Alors que les investisseurs se préparent à un atterrissage en douceur, espérant éviter de sérieux défis pour refinancer leurs dettes arrivant à échéance. Les retards dans la désinflation et des surprises négatives dans la trajectoire future de la politique monétaire ont entraîné une prudence et une réévaluation soudaine des objectifs des investisseurs. A cela, s'ajoutent les tensions géopolitiques² et une incertitude de l'environnement économique.

Cependant, quel que soit l'état de cet environnement économique, imprévisible ou non, le monde est loin d'être inquiet : des surprises peuvent survenir. En revanche, ce qui est plus probable est le fait que les chocs sur les marchés pourraient se propager. Ainsi, la volatilité sur les marchés pourrait déclencher des vulnérabilités (Sydow, et al., 2021), chez certains investisseurs non bancaires fortement endettés et confrontés à des déséquilibres de liquidité³.

Depuis la crise financière mondiale de 2008, la tourmente bancaire a été le stress bancaire le plus significatif à l'échelle du système financier international. Les défaillances bancaires avaient largement des causes distinctes mais ont déclenché une crise plus large de confiance dans la résilience des banques, des systèmes bancaires et des marchés financiers dans plusieurs pays.

D'une manière générale, l'examen par le CSF des leçons tirées des défaillances bancaires, a confirmé la solidité du cadre international de résolution de ces problèmes. En revanche, un des domaines de mise en œuvre de ce cadre mérite une attention particulière, c'est celui des IFNB. En effet, ces IFNB ont une importance croissante dans le financement de l'économie réelle - y compris pour les flux de capitaux vers les pays émergents (PE) et en développement (PED)– ce qui souligne la nécessité d'évaluer et de traiter efficacement les vulnérabilités de ce secteur. En s'appuyant, sur le fait que ces pays sont les plus exposés aux dynamiques globales des marchés financiers, à travers leur dépendance au financement international, la volatilité des flux de capitaux internationaux et leur vulnérabilité aux effets de contagion en cas de stress financier mondial, notre travail a pour objectif principale d'analyser les risques liés à l'IFNB et leur impact sur la stabilité financière, en particulier dans les PE et PED. Il vise, principalement, à :

1. Évaluer les vulnérabilités des IFNB et leur rôle dans les flux de capitaux internationaux vers ces pays, ce qui permet de mieux comprendre les interactions entre les politiques tarifaires, l'IFNB et les fragilités financières.
2. Anticiper les défis pour la stabilité financière mondiale et les marchés émergents, notamment en cas de chocs externes ou de contagion financière et proposer des pistes de réflexion pour renforcer la résilience des systèmes financiers de ces pays face aux risques globaux. Dans ce sens, il met en lumière les vulnérabilités de ces pays face aux dynamiques financières globales

² Quoi que la géopolitique est considérée comme un risque imprévisible ; avec une distribution de probabilité de valeur soit zéro ou un.

³ La véritable préoccupation de l'endettement, vient des ménages, des entreprises et des États qui affichent des niveaux élevés de dette à un moment où les taux de croissance diminuent et les taux d'intérêt sont élevés.

et propose des leviers pour améliorer leur stabilité financière. En comprenant mieux les risques liés aux IFNB et aux flux de capitaux, les décideurs politiques de ces pays pourront mieux anticiper les crises et renforcer leurs systèmes financiers contre les chocs externes.

Au final, l'objectif de notre travail ne se limite pas à une analyse technique. Il ambitionne d'apporter une contribution proactive à la stabilité financière globale, en mettant l'accent sur un maillon fragile mais stratégique du système financier mondial : les IFNB.

Pour éclairer ce débat, notre travail traitera dans un premier temps le contexte économique global des PE et PED. Dans un deuxième temps, nous traiterons l'IFNB et les flux de capitaux, un accent particulier sera mis sur l'écosystème des IFNB en Algérie. Puis, nous analyserons les interactions entre les politiques tarifaires, l'intermédiation financière non bancaire et les fragilités financières. Ensuite, nous présenterons les perspectives conjoncturelles et les défis naissants pour la stabilité financière mondiale mais également pour les marchés financiers, en général et dans les PE et PED.

1. Contexte économiques global des PE et PED et vulnérabilités financières

Les PE et PED font face à des défis économiques et financiers croissants, marqués par une dette totale atteignant 8 630 milliards de dollars en 2022 (World Bank Report, 2024). Selon le même rapport, les pays à faible revenu ont particulièrement subi une hausse de 12 % de leur dette extérieure la même année, avec un service de la dette absorbant 16,3 % de leurs revenus. Parallèlement, les flux de capitaux vers ces pays se sont effondrés de 54 % en 2022, en raison du resserrement monétaire mondial. Cette situation s'est accompagnée d'une inflation élevée, passant en moyenne de 4,7 % en 2021 à 9,9 % en 2022, tandis que la croissance économique ralentissait à 3,7 % en 2023, contre 6,7 % en 2021 (Bellefontaine, et al., 2023). Par ailleurs, l'importance croissante des IFNB accentue les risques systémiques, leurs actifs représentent désormais 49,1 % du total des actifs financiers mondiaux (FSB, 2024), et ils financent jusqu'à 30 % du crédit total dans certains PED, comme l'Inde ou le Brésil. Ces dynamiques soulignent la vulnérabilité des PED aux chocs extérieurs et la nécessité de renforcer leur résilience financière.

Quant à l'économie algérienne, elle présente des indicateurs contrastés en 2023, avec une dette publique maîtrisée à 47,3 % du PIB (Ministère des Finances, 2025) par contre les réserves de change enregistrent une hausse, passant de 62,7 milliards \$ en 2019 à 68,9 milliards \$ en 2023. Durant la même période, le service de la dette extérieure représente 7,2 % des exportations, révélant une vulnérabilité aux chocs externes (Banque d'Algérie, 2023). Cependant, l'inflation s'est accélérée à 9,3% en 2023 contre 7,2% en 2021 (Banque Mondiale, 2025), tandis que la croissance économique, portée à 3,2% par les hydrocarbures, montre la persistance de la dépendance au secteur pétrolier. Quant au système financier, il reste dominé par les banques publiques qui détiennent 80% des actifs, avec un secteur des IFNB (leasing, assurances) encore modeste avec moins de 10% du financement total. Face à ces défis, les autorités, en collaboration avec le Financial Stability Board (FSB) et le FMI, ont engagé des réformes via la loi de finances 2024, renforçant la lutte contre l'évasion fiscale et la supervision bancaire, tout en alignant progressivement le cadre réglementaire sur les standards internationaux (Bâle III).

Quant aux risques et défis pour l'Algérie et les PE et PED, on distingue leur dépendance aux fluctuations des prix des matières premières⁴ et l'accès limité aux marchés financiers internationaux. Dans ce sens, les PED ont émis moins de dette souveraine en 2023 en raison de la hausse des taux d'intérêt (coût moyen de 7,5 % contre 4,5 % en 2020) (World Bank Report, 2024). Quant à l'Algérie, à présent, elle évite l'endettement extérieur massif mais elle pourrait être affectée par une crise de refinancement des entreprises publiques. Il est à envisager, qu'une crise des IFNB dans les pays développés pourrait réduire les investissements directs étrangers en Algérie (en 2023 ont atteint 1,216 milliard de dollars (Banque d'Algérie, 2023)) ce qui menace sa stabilité financière et augmente le risque de contagion. Pour éviter cette situation, les autorités monétaires peuvent agir sur les facteurs qui limitent la vulnérabilité de l'économie nationale aux chocs extérieurs (inflation, dette, resserrement monétaire) et limiter sa dépendance aux IFNB et aux flux de capitaux volatils. En parallèle, une politique de réformes structurelles, dans diverses directions, doit être mise en œuvre à savoir : la diversification de l'économie nationale (moins dépendre du pétrole), la régulation financière et l'amélioration de la supervision des IFNB pour éviter des crises de liquidité et attirer des investissements stables (réformes du climat des affaires). L'ensemble de ces actions, permettent de réguler le système financier du pays, de se préparer aux risques globaux et de renforcer la supervision du secteur financier hors banque.

2. IFNB et flux de capitaux

L'IFNB⁵, appelée jusqu'en 2018 « Shadow banking » ou « finance de l'ombre », fait référence à un ensemble de mécanismes de financement et de collecte de capitaux opérés par des entités ne faisant pas partie du système bancaire traditionnel, même si leurs activités peuvent s'apparenter à celles des banques traditionnelles (Banque de France, 2024). Ainsi, l'IFNB peut être considéré comme une alternative et un complément, aux circuits bancaires classiques, contribuant ainsi au financement de l'innovation et à la stimulation de la croissance. Selon le rapport (FSB, 2024) jusqu'à la fin 2023, ces acteurs représentaient 49,1% des actifs financiers mondiaux (Tableau ci-dessous). Ce pourcentage, représente une part significative des transactions et des investissements sur les marchés financiers, contribuant ainsi à la liquidité et à la diversification des portefeuilles. Quoique leur impact peut également être négatif en termes de risques systémiques et d'amplification de la volatilité des marchés financiers en cas de perturbations⁶. C'est l'une des raisons pour lesquelles les régulateurs et les autorités de surveillance observent de près l'évolution de ces acteurs pour atténuer de potentiels risques systémiques et assurer la stabilité financière.

A la différence des banques, les IFNB n'ont pas le pouvoir de création monétaire. Ils ont uniquement un rôle d'intermédiaire financier qui consiste à se procurer des ressources d'épargne pour pouvoir accorder des crédits à des agents qui ont besoin d'un financement. A cet égard, ces acteurs jouent un rôle essentiel dans la mobilisation et l'allocation de capitaux à l'échelle mondiale à travers des techniques permettant d'investir un montant supérieur au capital détenu. Autant d'éléments qui constituent des facteurs aggravants la situation du marché

⁴ Des fluctuations qui se sont traduits par une volatilité accrue de leurs balances des paiements. Dans ce sens, 95 % des exportations algériennes sont liées aux hydrocarbures, ce qui expose le pays aux chocs des prix pétroliers.

⁵Y compris les fonds de pension, les sociétés d'assurance et les fonds spéculatifs

⁶Comme ce fut le cas lors de la crise financière de 2008.

financier lors des crises. Ainsi, leur activité peut contribuer à la liquidité mais aussi à la volatilité de ces marchés.

Tableau 01 : Composition du système financier mondial (hors la Russie)

	Total global financial assets	Central banks	Banks ³	PFI ⁵	NBFI sector
Size at end-2023 (USD trillion)	486.4	37.5	188.7	21.4	238.8
Share of total global financial assets (%)	100.0	7.7	38.8	4.4	49.1
Growth in 2023 (year-over-year, %)	5.2	-3.4	3.3	3.5	8.5
Growth 2017–22 (annualised growth, %)	5.3	7.8	6.2	5.2	4.2

Source: Financial stability Board, 2024: Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation

Les raisons pour lesquelles les agents recourent à l'IFNB ont trait à l'existence de certains liens entre les activités de ces acteurs et les marchés financiers à savoir :

- Les IFNB jouent un rôle crucial dans le financement des entreprises et des projets en levant des capitaux sur les marchés financiers primaires et en les allouant à travers différents actifs sur les marchés secondaires.
- Les transactions effectuées par les IFNB sur les marchés financiers peuvent servir de signaux importants pour les autres acteurs du marché, influençant ainsi la transmission de l'information sur les prix des actifs et les décisions d'investissement.
- Les IFNB participent souvent à des opérations d'arbitrage et contribuent à l'efficacité des marchés en aidant à l'alignement des prix des actifs.
- Les activités des IFNB peuvent avoir un impact significatif sur la liquidité et la volatilité des marchés financiers, en particulier durant les périodes de stress financier ou de perturbations des marchés.
- Les IFNB sont souvent à l'origine de l'innovation financière en développant de nouveaux produits et des stratégies d'investissement qui influencent la dynamique des marchés financiers.
- Les IFNB sont souvent interconnectés avec d'autres acteurs du système financier, ce qui peut créer des risques de contagion et de propagation rapide des chocs à travers l'ensemble du système financier.

D'autre part, les IFNB jouent un rôle essentiel dans la facilitation des transactions sur le marché financier. Certaines de ces entités, telles que les courtiers en valeurs mobilières, les fonds de capital-investissement, les sociétés de gestion d'actifs et les compagnies d'assurance, fournissent une gamme de services financiers spécialisés qui complètent souvent ceux offerts par les banques traditionnelles. Par exemple, les courtiers en valeurs mobilières facilitent l'achat et la vente d'actions sur les marchés boursiers mondiaux, tandis que les fonds de capital-investissement investissent dans des entreprises à travers le monde pour générer des rendements pour leurs investisseurs.

Cette interconnexion entre les marchés financiers internationaux et les IFNB crée un écosystème financier dynamique mais également vulnérable. Les chocs économiques dans une région peuvent se propager rapidement à travers le monde, affectant les marchés financiers et

les institutions non bancaires. De plus, cette interconnexion peut amplifier les risques systémiques, comme cela a été le cas lors de la crise financière mondiale de 2008, lorsque les pertes subies par les IFNB ont eu des répercussions dévastatrices sur l'ensemble du système financier mondial.

Au final, l'interconnexion entre les marchés financiers internationaux et les IFNB est une caractéristique fondamentale de l'économie mondiale moderne. Bien qu'elle offre de nombreuses opportunités, elle pose également des défis en termes de gestion des risques et de réglementation pour assurer la stabilité et la résilience du système financier mondial.

Ainsi, un renforcement de la résilience des IFNB devrait garantir une fourniture plus stable de financement à l'économie et réduire le besoin d'interventions singulières des banques centrales. A cet effet, elles doivent contenir les déséquilibres de liquidité. Cela signifie qu'elles doivent identifier, au préalable, les sources de demande de liquidité élevée en cas de stress, telles que la vente unilatérale d'actifs par des fonds d'investissement ou des appels de marge inattendus. A cela s'ajoute, également, la surveillance de l'accumulation excessive de levier, qui peut amplifier les dynamiques négatives.

Cela étant, les IFNB sont désormais des acteurs majeurs du secteur financier et la stabilité financière mondiale pourrait dépendre de leur résilience à mesure que la politique monétaire se resserre pour lutter contre une inflation élevée. Il est donc particulièrement important de bien appréhender et de protéger ce vaste pan du secteur financier, qui comprend toute une série d'institutions autres que les banques.

Depuis la crise financière mondiale de 2008, la croissance du secteur des IFNB s'est accélérée, il représente aujourd'hui près de 50 % des actifs financiers mondiaux. D'autre part, les IFNB jouent également un rôle majeur dans le financement des banques. Selon le rapport de la BCE (2023), au dernier trimestre de 2022, près de la moitié du financement des banques provenait des IFNB. En même temps, la part du financement des banques de la zone euro a fluctué entre 41% et 54% depuis 2015, avec les banques françaises, allemandes et néerlandaises comme les principaux bénéficiaires. Le bon fonctionnement des opérations du secteur non bancaire est donc essentiel pour la stabilité financière. Au niveau européen, la dépendance des banques au financement en provenance des IFNB (14% du financement des banques européennes) est un facteur d'amplification des risques car ces banques jouent un rôle central dans la distribution du crédit à l'économie (BCE, Financial Stability Review, 2023).

Bien que de petite taille par rapport aux dépôts des particuliers et ceux d'entreprises, le financement par dépôts provenant des IFNB peut être particulièrement vulnérable aux changements des conditions du marché. Environ la moitié de tous ces dépôts sont détenus par des banques à des fins non opérationnelles : ces dépôts ne sont pas liés à la compensation ni à la gestion de trésorerie et peuvent être retirés librement. Ils reflètent souvent les réserves de liquidité des IFNB et seraient généralement la première ligne de défense pour répondre aux rachats et autres besoins de trésorerie⁷. Par la même, ils constitueraient le principal vecteur de transmission des chocs de liquidité de ce secteur au secteur bancaire (BCE, Financial Stability Review, 2023). En cas de choc de liquidité affectant les IFNB, les retraits massifs ou la vente

⁷ Selon le même rapport, la majeure partie du financement des banques par IFNB a une échéance de très court terme (Environ la moitié du financement fourni par les IFNB consiste en des transactions au jour le jour, tandis que près de 80 % des volumes ont, au maximum, une échéance d'un mois)

précipitée d'actifs peuvent créer une fuite de capitaux hors des marchés émergents. Ce qui entraîne :

- ✓ Une hausse brutale des taux d'intérêt ;
- ✓ Une dépréciation des monnaies locales ;
- ✓ Une instabilité macroéconomique dans les pays concernés.

Toutefois, les vulnérabilités des IFNB semblent s'être accrues au cours des dernières années suite à une succession de multiples événements : crise financière mondiale de 2008, pandémie du COVID 19, un environnement géopolitique plus tendu que jamais et de nouveaux tarifs douaniers. A cela s'ajoute le fait que les perturbations affectant les IFNB ont tendance à se manifester dans un contexte de fort taux d'endettement, par exemple par un recours des entreprises à l'emprunt pour financer leurs investissements ou augmenter leurs rendements, ou par l'utilisation d'instruments financiers, tels que les produits dérivés. Les tensions sont également provoquées par des asymétries de liquidités, lorsqu'une institution n'est pas en mesure de générer suffisamment de liquidités, soit par la liquidation d'actifs, tels que des obligations ou des actions, soit par l'utilisation de lignes de crédit pour faire face à des demandes de rachat de la part d'investisseurs. De plus, les niveaux élevés d'interconnexion entre les IFNB et les banques traditionnelles peuvent être un élément décisif d'amplification des tensions financières (Sydow, et al., 2021). Ainsi, toute perturbation dans le secteur des IFNB peut donc réduire ou rendre plus coûteux l'accès au financement international pour les PE et les PED.

En raison des relations financières étroites qui unissent le secteur de l'IFNB et les autres secteurs, tout choc affectant ce secteur pourrait se transmettre aux autres secteurs. A cet effet, des exercices de crise ont mis en évidence le rôle des entités de l'IFNB dans les effets de contagion (HCSF, 2020). Il est donc crucial de surveiller et de gérer les risques associés aux IFNB pour assurer la stabilité financière mondiale. La réalisation de cette tâche nécessite une réglementation et une supervision appropriées, ainsi qu'une communication claire entre les différentes parties prenantes. L'urgence de ces actions est autant plus cruciale eu égard de l'augmentation de la taille de ce secteur, de sa complexité et de ses interconnexions fortes, sources d'un risque systémique accru⁸.

2.1 IFNB et stabilité des marchés financiers

Globalement, l'influence des IFNB sur les marchés financiers s'exerce de différentes manières à savoir :

- Entant qu'effet de levier et volatilité accrue, certains de ces acteurs peuvent utiliser un effet de levier élevé pour accroître leurs rendements potentiels. Cependant, cela peut également augmenter la volatilité des marchés, car ils peuvent être contraints de liquider rapidement des positions en cas de mouvements de marché défavorables.
- Les décisions d'investissement des grands fonds d'investissement et des sociétés de capital-investissement peuvent amplifier les tendances du marché. Par exemple, si un fonds d'investissement décide de vendre massivement des actions dans un secteur particulier, cela peut entraîner une baisse des prix dans ce secteur, affectant l'ensemble du marché.
- Les interconnexions entre les différents intermédiaires financiers et les institutions bancaires peuvent entraîner des risques systémiques en propageant rapidement les risques en

⁸ A ce titre, voir la note du Conseil Européen du Risque Systémique (2023), ébauchant une approche réglementaire pour traiter les risques associés aux fonds d'investissement immobiliers ou obligataires d'entreprises.

cas de défaillance ou de crise dans le secteur financier non bancaire. Cela peut potentiellement déstabiliser l'ensemble du système financier.

➤ Si les investisseurs des fonds d'investissement ou des fonds de capital-investissement décident de faire des retraits massifs, ils peuvent affecter la liquidité des marchés, en particulier les actifs moins liquides tels que les obligations d'entreprises ou les actifs immobiliers.

➤ En effet, les IFNB sont souvent à l'avant-garde de l'innovation de nouveaux produits financiers, développant de nouveaux produits et stratégies d'investissement. Cela peut modifier la dynamique des marchés et créer de nouvelles opportunités, mais aussi introduire de nouveaux risques.

Compte tenu de la multiplicité et de la complexité des liens entre les IFNB et les marchés financiers, il est important de signaler que les IFNB peuvent présenter des risques potentiels pour la stabilité financière.

Par ailleurs, l'importance des IFNB peut être illustrée, d'une part, par la croissance de leur part dans les marchés financiers internationaux. En effet, en 2021, elle représentait environ 30 à 40 % du total des actifs financiers mondiaux (BCE, Financial Stability Review, 2023). D'autre part, par leur importance croissante dans le paysage financier mondial. Il s'agit de leur représentation dans certaines régions du monde. A titre d'exemple on peut citer, plus particulièrement :

➤ Amérique du Nord

- Les fonds d'investissement sont particulièrement prédominants, avec des actifs sous gestion (fonds sous gestion) dépassant souvent les billions de dollars.

- Les compagnies d'assurance détiennent également une part importante des actifs financiers, soutenant les marchés de capitaux.

➤ Europe

- Les fonds d'investissement et les sociétés de gestion d'actifs sont des acteurs majeurs sur les marchés européens, avec des hubs financiers tels que Londres, Paris et Francfort.

- Les compagnies d'assurance jouent également un rôle significatif, en particulier dans la gestion des fonds de pension.

➤ Asie-Pacifique

- La croissance des IFNB est rapide, avec une augmentation notable des fonds d'investissement, des compagnies d'assurance et des sociétés de gestion d'actifs.

- Des centres financiers émergents comme Hong Kong et Singapour qui sont devenus des hubs majeurs pour ces acteurs.

➤ Moyen-Orient et Afrique

- Les fonds souverains sont des IFNB importants dans cette région, investissant souvent dans des actifs mondiaux variés.

- Les compagnies d'assurance et les fonds d'investissement sont également présents, bien que dans une moindre mesure que dans d'autres régions.

Afin de réduire les vulnérabilités des marchés financiers internationaux à l'avenir, plusieurs défis et dans diverses directions doivent être relevés :

➤ Le renforcement de la réglementation et de la supervision, qui permet aux autorités de régulation de mettre en place des réglementations solides et efficaces pour surveiller les activités des marchés financiers internationaux et des IFNB. Cela comprend la mise en œuvre de normes de transparence, de surveillance des risques systémiques et de contrôles de

conformité pour prévenir les comportements abusifs et réduire la probabilité de crises financières.

➤ Étant donné la nature transfrontalière des marchés financiers, une coordination étroite entre les régulateurs et les autorités de surveillance à l'échelle mondiale est essentielle. Cela permettrait de faciliter l'échange d'informations, de détecter plus efficacement les risques et de prendre des mesures préventives coordonnées pour atténuer les crises potentielles.

➤ Avec l'évolution rapide de la technologie et l'émergence de nouveaux produits financiers complexes, il est crucial de surveiller attentivement les innovations financières et de comprendre leurs implications sur la stabilité des marchés. Cela nécessite une réglementation adaptative et proactive pour encadrer les nouvelles formes de financement, telles que les crypto monnaies et la finance décentralisée.

➤ Les autorités de régulation doivent s'efforcer de réduire les risques systémiques en identifiant et en atténuant les interconnexions et les interdépendances entre les acteurs du marché. Cela pourrait impliquer la mise en place de mesures de contrôle des capitaux, de limites d'exposition aux risques et de tests de résistance pour évaluer la résilience du système financier dans des scénarios de stress.

➤ Les acteurs du marché financier, y compris les investisseurs, les institutions financières et les régulateurs, doivent adopter et promouvoir une culture du risque plus prudente et responsable. Cela implique une évaluation rigoureuse des risques, une prise de décision éclairée et une gestion proactive des risques pour prévenir les comportements excessivement spéculatifs et l'accumulation excessive de risques.

En abordant ces défis de manière proactive et collaborative, les marchés financiers internationaux peuvent devenir plus résilients et moins vulnérables aux chocs économiques et financiers, contribuant ainsi à une stabilité financière mondiale.

2.2 Gestion des risques dans le secteur des IFNB

L'injection de liquidités par les banques centrales, durant des décennies, pour maintenir la stabilité des prix a rendu la lutte contre l'inflation plus complexe. Cependant, à la sortie de la période de la crise sanitaire du COVID 19 l'inflation a connu des niveaux élevés et les banques centrales ont été confrontées à des arbitrages difficiles entre favoriser la stabilité financière et assurer la stabilité des prix, ce qui a menacé la santé du système financier. Dans de pareilles situations, les décideurs doivent disposer d'outils appropriés pour faire face aux perturbations dans le secteur des IFNB, qui pourraient avoir des conséquences négatives sur la stabilité financière. Une surveillance, une réglementation et une supervision rigoureuses sont des prérequis essentiels pour atténuer ces perturbations. Dans ce contexte, un renforcement de la gestion des risques dans le secteur privé doit être soutenu par des normes prudentielles adéquates, telles que des exigences en matière de fonds propres et de liquidités, ainsi que par des contrôles plus stricts effectués avec des moyens plus importants. En limitant les circonstances et les incitations encourageant une prise de risque excessive, les IFNB pourraient prendre des décisions opérationnelles plus prudentes. De plus, l'intervention des banques centrales pour fournir des liquidités en cas de tensions systémiques devrait devenir moins nécessaire et moins fréquente. Si toutefois l'intervention des banques centrales est nécessaire, elle peut être réalisée de trois manières à savoir :

➤ L'intervention sur le secteur des IFNB doit être discrète et limitée aux segments qui posent des risques pour la stabilité financière.

➤ L'intervention doit cibler en toute discrétion l'établissement non bancaire d'importance systémique rencontrant des difficultés, les prêts devant être entièrement garantis, à un taux d'intérêt plus élevé et faire l'objet d'une surveillance accrue. Un calendrier précis devrait être établi pour rétablir le niveau de liquidité de l'IFNB et revenir au financement du marché.

➤ Les critères d'accès à des facilités de prêt permanentes devraient être très stricts afin d'éviter le risque moral. Un tel accès ne peut être accordé que si des réglementations et des contrôles appropriés sont mise en place pour les différents types d'IFNB.

2.3. L'écosystème des IFNB algériens

La volonté de moderniser le système financier algérien s'est traduite par la promulgation de la loi n° 23-09 du 21 juin 2023 portant loi monétaire et bancaire. Il convient de noter toutefois que cette loi est adoptée dans un contexte de réforme profonde du paysage financier algérien et vise, notamment, à mettre à jour le cadre juridique, institutionnels, et les règles stratégiques pour améliorer la concurrence entre les IFNB, a introduit deux innovations majeures :

Création de nouveaux IFNB

La loi introduit un nouvel encadrement légal pour des IFNB, tels que :

- ✓ Banques digitales : entités exclusivement numériques agréées.
- ✓ Prestataires de services de paiement (PSP) : sociétés par actions (SAS, SARL) dédiées au paiement en dehors du circuit traditionnel bancaire.
- ✓ Intermédiaires indépendants de courtage.
- ✓ Bureaux de change agréés

Ces nouveaux acteurs sont soumis à agrément par le conseil de la monnaie et du crédit (CMC). Le CMC assume aussi la fonction de l'adhésion à la centrale des risques qui est également élargie pour inclure des opérateurs comme les organismes de micro-crédit jusqu'alors hors supervision de la Banque d'Algérie (BA) (articles 89-104 et 105-109).

Création du Comité de Stabilité Financière (CSF)

L'instauration d'un CSF, chargé de la surveillance macro-prudentielle du secteur financier algérien, de la gestion des crises et de l'élaboration d'un rapport annuel adressé à la présidence de la république (articles 161-164). Ce comité est conçu pour dialoguer avec les instances locales et internationales, afin de consolider la résilience du système financier national. Cette mission de surveillance est ainsi effectuée dans un cadre harmonisé au niveau international. Il convient de noter que les modalités détaillées de cette coordination ne soient pas encore entièrement publiées. En effet, ses actions renforcent dorénavant la résilience du système financier national en suivant les standards internationaux de gouvernance financière.

D'autre part, la loi n° 23-09 a apporté d'autres innovations notables pour le système bancaire et financier en Algérie. A cet effet, la gouvernance de la BA est renforcée à travers l'instauration d'un mandat pour le gouverneur et les vice-gouverneurs, ce qui se traduit par plus d'indépendance institutionnelle. En effet, cette loi a confié à la BA le soin d'introduire des instruments pour la politique monétaire adaptés notamment à la finance islamique et verte, le lancement possible du Dinar Algérien Digital, l'encadrement juridique de la dématérialisation des échanges entre banques, établissements financiers et PSP et l'harmonisation de certaines dispositions avec la loi de finances. Plus généralement, par sa présence dans les autorités de contrôle du système bancaire et financier, elle participe à la surveillance du système financier algérien.

A cet égard, la loi n° 23-09 constitue le fondement juridique d'un cadre modernisé pour intégrer des IFNB dans la régulation, tout en instaurant un CSF chargé d'anticiper et de gérer les risques systémiques. Ces mesures visent à aligner le système financier algérien sur les meilleures normes internationales et à renforcer sa résilience.

3. Politiques tarifaires, IFNB et fragilités financières

Les répercussions des politiques liées aux nouveaux tarifs douaniers récemment mises en œuvre par les États-Unis se font sentir sur l'ensemble des marchés financiers⁹. Ces effets se manifestent à court terme, en influençant la volatilité et la perception du risque, et à moyen ou long terme, par des restructurations sectorielles et des ajustements dans les stratégies d'investissement (Rodrik, 2018). Pour comprendre les dynamiques actuelles liées à ces nouveaux tarifs douaniers- en particulier lorsqu'ils sont imposés entre grandes économies et leurs conséquences sur les marchés financiers ainsi que sur l'ensemble des acteurs, y compris les intermédiaires financiers non bancaires, il est nécessaire d'analyser leurs effets potentiels à plusieurs niveaux à savoir : risques macroéconomiques accrus, volatilité accrue sur les marchés financiers et risques spécifiques pour les entreprises cotées.

3.1 Risques macroéconomiques accrus

3.1.1 Ralentissement économique mondial

Les hausses tarifaires freinent le commerce international ce qui signifie moins d'échanges et une baisse de la croissance économique mondiale. L'anticipation de ces risques par les marchés, se traduit par une baisse des indices boursiers et la hausse de la volatilité. Ainsi, les droits de douane changent radicalement les règles du jeu du libre-échange qui rendent difficile de prévoir la capacité de réaction des entreprises au changement des règles et réduit l'horizon de leurs prévisions (Bown, 2022). Ainsi, le risque d'investissement dans le type d'action concerné augmente, ce qui se traduit par un risque récessif qui enfin de compte provoque une guerre de changes¹⁰ et des tensions sur les indices boursiers qui provoquent un bras de fer entre les marchés financiers et les banques centrales qui seront poussées à réduire leurs bilans comme ce fut le cas suite à la crise financière de 2007. Si ces tensions persisteront dans le temps, on assistera probablement à une transformation du modèle économique mondial.

3.1.2 Inflation importée

Les droits supplémentaires impactent directement le prix final à la consommation, ce qui peut provoquer un ajustement de la demande et influencer la performance des entreprises exportatrices ou celles intégrées dans des chaînes d'approvisionnement mondiales. Ainsi, les tarifs douaniers rendent certains produits importés plus chers. Cela peut provoquer une inflation dans les pays dépendants des importations. Par le passé, dans certains secteurs, une inflation importée de l'ordre de 1 à 2 % a été évoquée (Evenett, Fritz, & J, 2021), ce qui peut pousser les banques centrales à ajuster leurs taux d'intérêt ce qui impact nécessairement les obligations et les devises. Ces ajustements ont, ensuite, des répercussions sur la valorisation des obligations et sur les taux de change. Ainsi, toutes ces réactions entraînent des pertes supplémentaires et importantes du pouvoir d'achat des entreprises et des ménages.

⁹Ces tarifs douaniers peuvent avoir des implications importantes pour les marchés financiers, tant en termes de risques que de défis pour leur bon fonctionnement.

¹⁰ Par le passé le monde a connu ce type de guerre -1985-1990 entre le Japon et l'Allemagne d'une part et les USA de l'autre part.

3.2 Volatilité accrue sur les marchés financiers

Les incertitudes liées aux politiques commerciales augmentent la volatilité et des réactions brutales des marchés face à l'annonce de nouveaux tarifs. Dans ce contexte d'incertitude, augmente la demande pour les valeurs refuges (or et les monnaies des pays les plus stables) afin de minimiser les pertes des actions. Par exemple, dans les périodes de turbulences, on remarque un afflux de capitaux vers des actifs considérés comme sûrs, ce qui s'est parfois accompagné d'une hausse de 2 à 3 % des prix de ces actifs en quelques jours, en réaction aux annonces tarifaires (Fabrizio & Lagrange, 2023).

Les pertes liées à l'incertitude des politiques commerciales sont provoquées par le besoin des fonds d'investissement pour faire face à cette volatilité et à la brutalité des réactions des marchés, d'autant plus que ces fonds d'investissement, qui, contrairement aux banques, n'ont pas accès au financement de la banque centrale (Evenett, Fritz, & J, 2021).

Dans ce contexte, les intermédiaires non bancaires, souvent très actifs dans la gestion de portefeuilles alternatifs ou dans les stratégies de trading, se retrouvent confrontés à des risques de liquidité et à une volatilité qui peut compliquer la valorisation de leurs actifs en les obligeant à revoir régulièrement leurs stratégies de couverture et à diversifier davantage leurs investissements sur plusieurs régions ou industries pour minimiser le risque systémique (FMI, 2022). Ainsi, l'augmentation de l'incertitude commerciale oblige ces acteurs à revoir leurs scénarios de stress test et leurs prévisions, ce qui peut influencer leurs décisions d'investissement et de gestion de portefeuille. A effet, ils sont incités à améliorer leur résilience face aux chocs externes, tout en faisant face à une réglementation qui tend à se durcir pour limiter le risque systémique.

3.3 Risques spécifiques pour les entreprises cotées

Les entreprises exportatrices ou dépendantes de chaînes d'approvisionnement mondiales subissent des hausses de coûts. Cela impacte leurs marges bénéficiaires et les obligent à réviser leurs prévisions entre temps les cours de leurs actions baissent (OCDE, 2021). Dans ce contexte, les secteurs sensibles au commerce international (technologie, automobile, industrie lourde) sont plus vulnérables en termes de réallocation sectorielle et sont conduits à réviser à la baisse de leurs bénéfices. En même temps, d'autres secteurs (services domestiques, consommation locale) peuvent mieux résister. Ce qui conduit à une redéfinition de l'environnement concurrentiel et pousse les investisseurs à adapter leur stratégie, en se tournant vers des secteurs jugés moins vulnérables aux tensions tarifaires. Ainsi, à une réallocation des portefeuilles d'investisseurs (Handley & Limão, 2017).

Selon certaines analyses, pour des entreprises avec de fortes chaînes d'approvisionnement internationales, les hausses de coûts se traduisaient par une réduction de leur compétitivité, pouvant entraîner une baisse de leurs marges bénéficiaires et, par conséquent, une chute de leur valorisation boursière pouvant se chiffrer en plusieurs pourcentages sur l'année en cours.

Dans un contexte marqué par une incertitude commerciale persistante, les investisseurs et les gestionnaires d'actifs font face à plusieurs défis majeurs. Ils doivent adapter leurs stratégies d'allocation d'actifs afin de mieux slalomer dans un environnement économique volatil. Dans cette optique, la diversification géographique et sectorielle prend une importance accrue, permettant de limiter l'exposition à des chocs sectoriels (Fabrizio & Lagrange, 2023). Par ailleurs, la recherche de mécanismes de couverture efficaces contre les risques politiques et

monétaires devient essentielle pour protéger les portefeuilles contre des événements imprévus pouvant affecter négativement les marchés financiers.

Dans ce contexte, les politique monétaire et budgétaire jouent un rôle de plus en plus central, les banques centrales étant fréquemment sollicitées pour atténuer les effets négatifs des guerres des droits de douanes, notamment par la baisse des taux d'intérêt ou l'injection de liquidités (Evenett, Fritz, & J, 2021). Toutefois, ces interventions peuvent altérer la perception du risque sur les marchés, en instaurant une dépendance croissante aux politiques monétaires accommodantes.

Historiquement, les hausses des tarifs douaniers ont coïncidé avec des périodes de forte volatilité sur les marchés. Par exemple, récemment, plusieurs indices boursiers comme le S&P 500 ont connu des fluctuations quotidiennes pouvant dépasser 6 % lors d'annonces clés, et certains titres dans les secteurs directement impactés (technologie, automobile, industrie) ont vu leur cours chuter de l'ordre de 10 à 15 % sur des journées marquées par une incertitude exacerbée. D'une manière générale, les politiques tarifaires créent un environnement incertain et instable qui se répercute sur les flux commerciaux, les prix, les marchés financiers et les décisions d'investissement, ce qui affecte indirectement mais fortement les PE et les PED, en raison de leur vulnérabilité aux chocs externes et de leur forte dépendance au commerce et aux investissements internationaux. D'autant plus que ces pays, plus exposés et moins résilients, sont particulièrement vulnérables à ces chocs globaux, ce qui affecte leur stabilité macroéconomique, leur attractivité financière et leur trajectoire de croissance.

Cette analyse, quoi que très brève, illustre comment des politiques tarifaires peuvent rapidement influencer tant la performance des entreprises que la dynamique globale des marchés financiers et permet de comprendre l'ampleur des répercussions économiques et financières des tensions commerciales liées à ces politiques tarifaires. D'autre part, elle fournit certains éléments de la complexité des interactions entre politiques commerciales et marchés financiers, où chaque mesure tarifaire a le potentiel de modifier rapidement la perception du risque et la confiance des investisseurs à l'échelle mondiale.

4. Perspectives conjoncturelles et nouveaux défis de la stabilité financière mondiale

Les défis naissants auxquels les décideurs politiques et les acteurs du système financier seront confrontés peuvent être scindés en deux catégories : ceux liés à la nature des risques et ceux liés la vulnérabilité du système financier et mécanismes d'amplification des risques systémiques.

4.1 La nature des risques

La nature des risques auxquels les marchés financiers sont susceptibles de faire face au cours des prochaines années présente une complexité différente de celle des dernières années. Certains de ces risques pourraient provenir du système financier lui-même, tels que le risque de retraits de dépôts rapides à l'ère numérique. Les préoccupations concernant la rentabilité et une mauvaise gestion des risques ont depuis longtemps été à l'origine des retraits de dépôts. A titre d'exemple, récemment la SiliconValley Bank a perdu 30 % de sa base de dépôts en quelques heures, avec une autre baisse de 50 % prévue pour le lendemain. Dans le système actuel, n'importe quelle banque aurait du mal à survivre à une telle situation. C'était bien au-delà des provisions requises en vertu de Bâle III et plus grave que les retraits les plus rapides connus lors

de la crise financière mondiale (CFM). L'explication, réside dans l'interaction entre les nouvelles technologies et un ensemble de vulnérabilités du bilan différentes de celles qui prévalaient lors de la CFM. Les effets de troupeau associés aux médias sociaux présentent un nouveau défi pour les régulateurs financiers. Quoique le rôle des nouvelles technologies doit être ici considéré davantage comme un mécanisme d'amplification que comme une cause profonde de vulnérabilité.

D'autres risques peuvent provenir de l'extérieur du système - géopolitique, risques opérationnels, tarifs douaniers excessifs et changement climatique - pour lesquels il n'existe aucun précédent historique pour guider les décideurs politiques et les acteurs des marchés financiers¹¹. Les événements géopolitiques récents et la mise en place des nouveaux tarifs douaniers par les USA, n'ont pas permis aux décideurs économiques et aux acteurs de l'industrie de se concentrer sur les aspects et les modalités qui permettent à l'économie mondiale de sortir de la situation d'après crise sanitaire et ce sont traduit par une fragmentation géoéconomique. Ainsi, cette fragmentation rendra l'économie mondiale plus sujette aux chocs d'approvisionnement. En 2023, le FMI a estimé qu'elle pourrait entraîner des pertes de production mondiales pouvant atteindre 7 %, voire 12 % pour certains pays¹². De plus, un environnement géopolitique plus tendu pourrait également avoir des répercussions sur la stabilité financière, notamment en ce qui concerne l'allocation transfrontalière de capitaux, les systèmes de paiement internationaux, les principales institutions financières, les marchés mondiaux de financement et de matières premières. Ainsi, une faiblesse de la coopération internationale risque de compromettre le fonctionnement du filet de sécurité financière mondial. Plus généralement, les implications politiques et les compromis associés au risque géopolitique accru sont redoutables et complexes. Il est à noter l'importance de renforcer la résilience financière et opérationnelle selon différentes dimensions, tant au niveau national qu'international. Plus exactement, au niveau international il faut mettre en œuvre des mécanismes afin d'empêcher le filet de sécurité financier mondial de se fragmenter en de plus petits réservoirs de liquidité basés sur des blocs géopolitiques.

Quant aux risques financiers liés au climat, il ne s'agit pas seulement d'un risque financier à long terme ou d'un événement extrême, mais d'un risque actuel. Ainsi, il est crucial de limiter le réchauffement climatique mondial et de le faire avant qu'il sera trop tard. Les faits marquants du changement climatique sont : des vagues de chaleur intenses, sans précédent, et tous les records de chaleur sont dépassés, des inondations et des sécheresses. Les effets liés à ce phénomène sont déstabilisants pour le système financier, tels qu'une augmentation des primes de risque pour les actifs exposés aux risques climatiques et/ou des problèmes des assurances pour couvrir les pertes causées par les catastrophes naturelles.

Quant aux vulnérabilités du système financier et mécanismes d'amplification des risques systémiques, il est à signaler qu'en temps normal, certains risques systémiques n'ont pas d'importance systémique : les retraits rapides massifs de dépôts sont sans doute un cas particulier d'une vulnérabilité plus large. Cela signifie que le risque de contagion prend une

¹¹Étant donné que nous venons de vivre une pandémie mondiale, bien que cela soit clairement un exemple d'un risque exogène significatif et la mise en place d'une série de mesures de tarifs douaniers de réciprocité généralisés.

¹²Voir FMI (2023), « Fragmentation géoéconomique et avenir du multilatéralisme », note des services du FMI n° 2023/001.

nouvelle dimension, plus difficile à gérer. Ainsi, deux mécanismes d'amplification ont été renforcés :

➤ La rapidité des flux monétaires et d'information, peuvent amplifier les effets de mimétisme.

➤ La procyclicités dans certaines parties de l'industrie internationale de la gestion d'actifs qui ont connu une forte croissance.

En temps normal, moins de frictions dans les flux monétaires et d'information devraient conduire à de meilleurs résultats économiques. Mais en période de stress accru la question est plus complexe. Un accès continu aux services bancaires et de paiement et à des plates-formes de trading mondialement connectées, augmente la possibilité qu'un choc produit quelque part dans le système financier se transforme en une crise plus large.

En réponse à la propagation rapide de l'information et de la désinformation, y compris celle amplifiée par les médias et les réseaux sociaux, désormais, les retraits peuvent s'effectuer des institutions et des marchés à une vitesse sans précédent.

Dans l'ensemble, le récent choc de la pandémie de Covid-19 a mis en évidence une importante vulnérabilité dans les IFNB. Ce choc a entraîné un choc de liquidité généralisé sur les marchés obligataires et des demandes de rachat massives auprès de certains fonds. Cela suggère que les banques pourraient être confrontées à un risque de refinancement important pour compenser des sorties importantes et brutales de capitaux pour remplacer très rapidement les financements obtenus de ces fonds. Cette situation crée des risques de contrepartie et de liquidité pour les banques.

Ainsi, toute perturbation dans le secteur des IFNB est susceptible d'affecter de manière disproportionnée les grandes banques, dans la mesure où les expositions sur actifs, les liens de financement et les expositions sur produits dérivés sont concentrées dans ce groupe. Ainsi, toute perturbation dans le secteur des IFNB peut avoir un impact significatif sur ces banques en raison de leurs liens étroits avec ce secteur. Dans la zone euro, la concentration de l'exposition des banques aux IFNB du côté des prêteurs est beaucoup plus élevée que la concentration des actifs bancaires. En 2023, les cinq premières banques représentent environ 50 % de l'exposition totale aux prêts et aux titres, et les 13 premières banques pour plus de 80% (BCE, Financial Stability Review, 2023). Ce groupe de banques comprend les huit grandes banques du Global Systemically Important Banks in Europe (G-SIBs) de la zone euro¹³, ainsi que plusieurs autres grandes banques dans le monde¹⁴.

4.2 Les défis à venir pour les marchés financiers

Dans le monde en général, les marchés financiers sont fortement liés et affectés par les mêmes risques. A cet effet, ils doivent relever, à quelques exceptions, les mêmes défis. Ces défis concernent en particulier les domaines suivants :

➤ Réglementation et surveillance accrues : les régulateurs cherchent à renforcer la réglementation des marchés financiers pour mieux prévenir les risques systémiques et protéger les investisseurs. Cela peut inclure des mesures telles que des exigences plus strictes de fonds

¹³A savoir BNP Paribas, Deutsche Bank, groupe BPCE, groupe Crédit Agricole, ING Bank, Santander, Société Générale and Unicredit.

¹⁴Voir Financial Stability Review, May 2023

propres, une surveillance accrue des activités de trading à haute fréquence et une meilleure transparence des transactions.

➤ Cyber sécurité : avec la numérisation croissante des transactions financières, la cyber sécurité devient un enjeu majeur. Les attaques cybernétiques peuvent compromettre la sécurité des données des investisseurs, perturber les opérations des marchés et créer des risques systémiques.

➤ Volatilité accrue et incertitude économique : la rapidité des fluctuations des taux de change peuvent créer des défis pour les entreprises qui opèrent à l'échelle internationale, car cela peut affecter leurs coûts et leurs revenus. De plus, les marchés financiers sont de plus en plus sensibles aux événements géopolitiques, aux fluctuations de la croissance économique mondiale et aux politiques monétaires des banques centrales des économies développées. Ainsi, une volatilité accrue peut rendre la gestion des risques plus complexe pour les investisseurs et impact significativement les marchés financiers mondiaux, en créant de l'incertitude et en influençant les décisions d'investissement.

➤ Transition vers une économie durable : la prise de conscience croissante des enjeux environnementaux et sociaux entraîne une demande croissante pour des investissements durables et responsables. Ainsi, les entreprises qui ne parviennent pas à s'adapter à cette nouvelle exigence pourraient voir leur valeur diminuer à mesure que les réglementations deviennent plus strictes et que la demande pour les produits polluants diminue. En plus, ces entreprises pourraient être tenues pour responsables des dommages causés par leurs émissions de gaz à effet de serre, ce qui pourrait entraîner des litiges coûteux et des indemnités financières importantes et affecter leur valorisation boursière et leur accès au capital. Parallèlement à cette situation, les marchés financiers doivent s'adapter à cette transition vers une économie plus verte et plus éthique. En revanche, les risques liés aux changements climatiques, tels que les catastrophes naturelles¹⁵ et les réglementations environnementales plus strictes, peuvent avoir un impact sur les marchés financiers mondiaux, en particulier dans les industries sensibles à l'environnement comme l'énergie et les assurances. Dans la mesure où les catastrophes naturelles peuvent endommager les biens physiques, ils entraînent des pertes financières pour les entreprises, les assureurs et les investisseurs. De la même façon, les politiques visant à réduire les émissions de carbone et à favoriser les énergies renouvelables peuvent entraîner une dévalorisation des actifs liés aux combustibles fossiles, tels que les réserves de pétrole et de gaz, ce qui peut avoir un impact sur les marchés financiers. En général, les changements climatiques présentent une série de défis et d'opportunités pour les marchés financiers internationaux, et il est de plus en plus important pour les investisseurs et les entreprises de comprendre et de gérer ces risques de manière anticipative.

➤ Innovation technologique : les avancées technologiques telles que l'intelligence artificielle, la blockchain et les fintechs transforment rapidement les marchés financiers. Les acteurs traditionnels doivent s'adapter à ces changements pour rester compétitifs et relever les défis liés à la réglementation et à la sécurité.

¹⁵Les pays émergents et en développement sont souvent les plus exposés aux catastrophes naturelles liées au changement climatique (inondations, sécheresses), avec des conséquences lourdes sur leurs infrastructures, leurs secteurs agricoles et leur système financier.

En résumé, les marchés financiers sont confrontés à une série de défis complexes qui nécessitent une réponse coordonnée des régulateurs, des entreprises et des investisseurs. La capacité à relever ces défis déterminera en grande partie la stabilité et la résilience des marchés financiers à l'avenir.

Conclusion

Dans l'ensemble, notre travail a retenu que, les liens avec le IFNB exposent les banques aux risques de liquidité, de marché et de crédit. Cependant, la liquidité semblant être la principale préoccupation actuellement. Dans les pays développés, la diversification de l'intermédiation financière est associée à l'émergence de nouveaux types d'intermédiation bancaire. Les banques se transforment de plus en plus en entreprises de services et de gestion des risques, adossées au marché des capitaux et stimulées par les innovations technologiques et financières.

D'une manière générale, on observe une évolution vers une intermédiation financière plus diversifiée, avec une montée en puissance de l'intermédiation de marché et une diminution de l'intermédiation bancaire traditionnelle dans de nombreux pays développés et émergents. Cette évolution est influencée par des facteurs tels que la déréglementation, l'innovation technologique, les taux d'intérêt, les besoins des acteurs économiques et les préférences des investisseurs. A ces éléments s'ajoute la complexité des interactions entre politiques commerciales et marchés financiers, où chaque mesure tarifaire a le potentiel de modifier rapidement la perception du risque et la confiance des investisseurs à l'échelle mondiale.

De plus, bien que nous ayons examiné quelques éléments des perspectives conjoncturelles et défis naissants pour la stabilité financière mondiale, nous ne pouvons pas conclure que nos résultats sont généralisables à tous les marchés financiers mondiaux. Dans ce sens, les PE et PED font face à une multitude de risques - économiques, climatiques, géopolitiques et technologiques- qui peuvent fragiliser leur stabilité financière, réduire leur croissance et les marginaliser davantage dans un monde fragmenté. Pour y faire face, renforcer leur résilience, améliorer la coopération internationale et diversifier leurs sources de financement seront des priorités essentielles.

La montée en puissance des IFNB dans le système financier international impose à l'Algérie de repenser son approche de la régulation financière. Il ne s'agit pas d'interdire ou de restreindre ces acteurs, mais de les intégrer dans un cadre cohérent, transparent et résilient, en accord avec les bonnes pratiques internationales. Cela permettra non seulement de préserver la stabilité macroéconomique, mais aussi de canaliser de nouveaux financements vers l'économie réelle, dans une optique de croissance durable, inclusive et souveraine.

Le secteur financier algérien, bien qu'encore marginalement exposée à ces acteurs, ne peut ignorer la montée en puissance des acteurs non bancaires et leurs enjeux. S'ils sont bien encadrés, ces acteurs peuvent devenir un levier de financement utile pour les PME, l'innovation, les jeunes entrepreneurs et les projets structurants. Mais sans régulation adaptée, ils pourraient devenir un facteur d'instabilité. A cet égard, adopter une loi-cadre spécifique aux IFNB, incluant des exigences de transparence, de gestion des risques et de solvabilité, permet aux autorités monétaires de procurer à l'économie une quantité de monnaie supplémentaire et nécessaire pour la poursuite de la croissance économique et de les intégrer dans les politiques de stabilité macroprudentielle.

Finalement, l'interconnexion croissante des marchés, la volatilité des flux de capitaux et la dépendance à la rente hydrocarbure rendent notre économie vulnérable aux chocs externes.

L'Algérie a tout à gagner à se doter d'un cadre moderne, préventif et inclusif pour canaliser ces nouveaux flux financiers au service de son développement économique souverain.

Toutefois, dans un proche avenir les décideurs politiques et les acteurs du système financier seront confrontés à de nouvelles interrogations et à relever de nouveaux défis. Ces nouvelles interrogations concernent : les nouveaux risques et les opportunités qui pourraient émerger et quel pourrait être leur impact et comment pourraient-ils interagir ?

Bibliographie

- Adrian, T., & Shin, H. S. (2010). Liquidity and Leverage. *Journal of Financial Intermediation*, 19(3), pp. 418-437.
- Banque d'Algérie. (2023). *Evolution Economique et Monétaire*. Alger: Banque d'Algérie.
Récupéré sur <https://www.bank-of-algeria.dz/rapports-annuels/>
- Banque de France. (2024). ABC de l'économie. Shadow banking ou intermédiation financière non bancaire. Consulté le 01 06, 2025, sur <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/shadow-banking-ou-intermediation-financiere-non-bancaire>
- Banque Mondiale. (2025). Consulté le 7 7, 2025, sur <https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=DZ>
- BCE. (2021). Shock amplification in an. *Working Paper Series*(2581).
- BCE. (2023). *Financial Stability Review*. Financial Stability Review.
- Bellefontaine, S., Castaner, J., Jonveaux, B., Joguet, V., Le Goff, M., Monat, E., . . . Vigato, A. (2023). *Pays émergents et en développement : l'étai se resserre* (éd. Macroéconomie et développement). Paris: Agence française de développement.
Récupéré sur <https://shs.cairn.info/macrodev--1000000149001-page-1?lang=fr>
- Board, F. s. (2024). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*. Financial stability Board.
- Bown, C. P. (2022). *US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart*. Peterson Institute for International Economics.
- Evenett, S. J., Fritz, & J. (2021). Economic Sanctions, Trade War Fallout and the Future of Global Commerce. *Oxford Review of Economic Policy*, 37(1), pp. 1–21.
- Fabrizio, S., & Lagrange, F. (2023). Les enjeux des nouvelles mesures tarifaires dans un contexte de mondialisation incertaine . *Revue d'Économie Internationale*, 41(2), pp. 89 –115.
- FMI. (2022). *World Economic Outlook: Navigating Trade Tensions*. . International Monetary Fund.
- FMI. (2023). *Fragmentation géoéconomique et avenir du multilatéralisme* . 2023(1).
- FSB. (2024, Decembre). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*. Financial Stability Board.
- Handley, K., & Limão, N. (2017). Policy Uncertainty, Trade, and Welfare: Theory and Evidence for China and the United States. *American Economic Review*, 107(9), pp. 2612 - 2668.

- HCSF. (2020). Rapport annuel. Haut conseil de stabilité financière.
- Luxembourg, B. c. (2022). Revue de stabilité financière.
- Ministère des Finances. (2025). Dette Publique Interne. Consulté le 7 7, 2025, sur tresor.mf.gov.dz: <https://tresor.mf.gov.dz/>
- Nadji, M., & BELFATMI, S. (2024). Évolution de la Réglementation Financière en Algérie : De l'Ordonnance de 2003 à la Loi Monétaire et Bancaire de 2023. *مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية*, 7(1), 573-592. Récupéré sur <https://asjp.cerist.dz/en/article/246801>
- OCDE. (2021). Economic Outlook: Trade Tensions and Market Volatility in the Post-Pandemic Recovery. OCDE Publishing.
- Rodrik, D. (2018). Straight Talk on Trade: Ideas for a Sane World Economy. Princeton University Press.
- Sydow, M., Schilte, A., Covi, G., Deipenbrock, M., Del Vecchio, L., Fiedor, P., . . . Tente, N. (2021, August). Shock amplification in an interconnected financial system of banks and investment funds. ECB Working Paper Series(2581).
- World Bank Repport. (2024). International dabt report. Récupéré sur <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/f1700aa0-cc73-42b7-8ceb-630c5528a574>