



*STRATEGIES NATIONALES DE  
DEVELOPPEMENT*

*NOTES D'ORIENTATION*

# **POLITIQUES FINANCIERES**

**C.P. Chandrasekhar**

Professeur  
Centre for Economic Studies and Planning  
School of Social Sciences  
Jawaharlal Nehru University  
New Delhi, Inde

**NATIONS UNIES**

**DEPARTEMENT DES AFFAIRES ECONOMIQUES ET SOCIALES  
(UNDESA)**

*-2007-*

## **Remerciements**

L'auteur souhaite remercier pour leurs commentaires sur les versions précédentes de ce document Sylvie Illana Cohen, Randall Dodd, Khay Jin Khoo, Jomo K. S., Jan Kregel, Paul Ladd, Kamal Malhotra, Isabel Ortiz, Harry Shutt et Josef Stiglitz.

New York, juin 2007

Tous droits réservés © Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies

Cette note d'orientation vise à encourager la prise en compte et la discussion de différentes options pour la préparation des Stratégies nationales de développement. Les analyses, évaluations et données y afférentes ont été initialement élaborées par les auteurs du rapport puis revisitées en réponse aux commentaires récoltés en retour par différents réviseurs. Elles ne représentent pas nécessairement les vues du Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, et les auteurs des citations doivent être dûment mentionnés.

---

## Préface

Le document final du Sommet mondial des Nations Unies de 2005 a appelé les pays participants à préparer des stratégies nationales de développement qui prennent en compte les objectifs de développement internationaux convenus dans les sommets et les conférences des Nations Unies ces vingt dernières années. Pour aider les pays à réaliser cette tâche, le Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies (DESA) a commandé une série de notes à l'intention des décideurs et des théoriciens, au gouvernement et dans la société civile, portant sur les principaux domaines associés à la formulation de stratégies nationales du développement : politique macroéconomique et politique de croissance, politique commerciale, politiques d'investissement et de technologie, politiques financières, politique sociale et réforme des entreprises publiques. La préparation de ces notes a largement bénéficié d'un généreux financement de la part du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD). Nos collègues du PNUD nous ont également fourni des suggestions utiles et des commentaires judicieux sur ces notes.

Ces notes d'orientation ont été rédigées par des experts spécialistes de leur discipline. Elles s'inspirent des expériences et des dialogues récoltés par les Nations Unies dans les domaines économique et social, complétés par des connaissances extérieures à l'Organisation. Les notes présentent des suggestions concrètes sur les moyens de réaliser, sur le plan national, les objectifs de développement convenus au niveau international et résumés dans le Programme de l'ONU en matière de développement. Elles sont destinées à fournir à ceux qui forgent et définissent les politiques nationales une palette d'alternatives possibles aux politiques standard qui ont prévalu durant les deux dernières décennies, sans privilégier de mode d'action spécifique. Elles servent à aider les pays à développer et exploiter pleinement les possibilités qui leur sont accordées pour l'élaboration de politiques, et qui leur autorisent une marge de manœuvre effective dans la formulation et l'intégration de politiques économiques, sociales et environnementales à l'échelon national.

J'encourage les lecteurs à considérer ces notes comme des contributions complémentaires au débat national sur les défis posés par le développement et les politiques requises pour relever ceux-ci. Les questions choisies sont des éléments cruciaux de la mosaïque constituée par l'ensemble des politiques sous-jacentes aux stratégies de développement national, lesquelles sont ultimement consacrées à la réalisation de la croissance économique durable avec ses corollaires obligés d'inclusion sociale et de protection environnementale.



*José Antonio Ocampo*

*Secrétaire général adjoint aux affaires économiques et sociales*

*Nations Unies*

*New York, juin 2007*

## Table des matières

	Page
<b>I. Introduction : OBJECTIFS.....</b>	<b>6</b>
<b>II. Nécessités et contraintes liées à l'intervention dans la sphère financière ....</b>	<b>7</b>
<b>III. Définition du champ d'application d'une stratégie financière .....</b>	<b>10</b>
Est-ce que « plus » vaut « mieux » ? .....	12
<b>IV. La finance au service de la croissance via les banques de développement</b>	<b>13</b>
Elaboration de ratios « crédit-dépôt » cibles .....	14
Mise en place de crédits à long terme .....	14
Garantir une répartition sectorielle adéquate .....	16
Exploitation des apports de capitaux pour influencer les décisions d'investissement et les performances .....	17
Rôle des taux d'intérêts différenciés.....	18
<b>V. Politiques financières pour promouvoir l'équité et le développement humain.....</b>	<b>21</b>
Garantir l'inclusion financière .....	23
<i>Promouvoir l'accès aux banques</i> .....	23
<i>Prévenir la migration du crédit</i> .....	24
<i>Prévenir la concentration du crédit</i> .....	24
<i>Le crédit dirigé</i> .....	25
<i>Sauvegardes institutionnelles</i> .....	25
<i>Assumer la promotion de l'offre</i> .....	26
Les arguments en faveur de l'appropriation publique .....	26
L'innovation financière en faveur du développement.....	28
<i>Le rôle de la banque de politiques sectorielles</i> .....	28
<i>Les coopératives</i> .....	30
<i>Les institutions de microfinancement (IMF)</i> .....	31
Tirer les leçons des expériences passées .....	38
<b>VI. Autonomie et réglementation .....</b>	<b>39</b>
Prévenir la fragilité financière.....	39
<i>Contrôle et régulation du secteur financier</i> .....	41
<b>VII. De la libéralisation des systèmes financiers .....</b>	<b>42</b>
<b>VIII. L'épargne étrangère et ses conséquences .....</b>	<b>49</b>
Flux de capitaux et fragilité financière .....	51
Gérer la dette externe et les flux de capitaux .....	52
<b>IX. Conclusions .....</b>	<b>56</b>
<b>X. Références.....</b>	<b>58</b>

## **Encadrés**

Encadré 1 Libéralisation financière et politique macroéconomique .....	11
Encadré 2 Un secteur financier non réglementé peut être inapproprié .....	13
Encadré 3 Le financement du développement au Vietnam .....	16
Encadré 4 L'exclusion financière en Inde avant la nationalisation.....	23
Encadré 5 Prévenir la migration du crédit .....	24
Encadré 6 FarmerMac : Le système de crédit fermier aux Etats-Unis .....	25
Encadré 7 Propriété publique et système financier accessible à tous en Inde .....	27
Encadré 8 Les coopératives de crédit aux Etats-U nis.....	30
Encadré 9 Le développement de la microfinance .....	32
Encadré 10 Les stratégies financières peuvent conduire au rationnement du crédit ..	44
Encadré 11 Les conséquences structurelles de la libéralisation financière.....	47
Encadré 12 Libéralisation financière et exclusion financière .....	48

## **Abréviations, sigles et acronymes**

BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Banque de Développement Brésilienne)
FAD	Fonds d'aide au développement (Vietnam)
PBI	Produit national brut
IMF	Institutions de microfinancement
ONG	Organisation non gouvernementale
APD	Aide publique au développement
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
VPSC	Vietnam Postal Service Savings Company (Compagnie des services d'épargne postale du Vietnam)

## **I. INTRODUCTION : OBJECTIFS\***

Le succès du développement ne dépend pas seulement de la croissance de la productivité et du PIB par habitant. En effet, il nécessite que la croissance soit de nature inclusive, qu'elle permette une amélioration de la qualité de vie et contribue à l'avancement du développement humain. Une Stratégie nationale de développement, dont les orientations s'appliquent nécessairement aux spécificités et aux rôles des différents secteurs et en tiennent compte, doit façonner ces politiques de sorte à réaliser les objectifs de croissance et de développement humain. La présente note d'orientation traite des différentes politiques financières susceptibles d'influencer, de compléter et de réguler les activités des agents financiers afin de réaliser ce double objectif.

Le secteur financier joue un rôle significatif de catalyseur de la croissance, en agglomérant l'épargne de différents agents aux potentiels économiques variés, et en le répartissant entre des demandes de financement concurrentes. Etant donné le produit marginal du capital généré à partir d'une seule unité d'investissement, la croissance sur une période donnée dépend de la part du revenu national consacrée aux investissements. De multiples facteurs influent sur les incitations à investir et, par conséquent, sur le niveau et la structure des investissements prévus. Cependant, certaines de ces intentions, voire la plupart d'entre elles, risquent de demeurer lettre morte, même lorsqu'elles sont potentiellement viables, en raison de l'inaccessibilité au capital nécessaire au financement de ces investissements ou pour défaut d'assurance permettant de se prémunir contre les risques imprévus y afférents. Ceci entraîne évidemment des conséquences notables au niveau de la croissance.

Mais cela affecte également la réalisation des objectifs de développement humain. L'accès aux marchés financiers est déterminé, d'une part, par les perceptions des créanciers, des investisseurs financiers et des assureurs relatives à la réputation et aux profils de risque de leurs clients, et d'autre part, par l'adéquation aux exigences de garantie requises que ces derniers sont en mesure de fournir. Ainsi, ce sont les pauvres et les individus les moins dotés en capital qui se voient le plus souvent refuser l'accès à ces marchés, ce qui réduit leur contribution à la croissance ainsi que les avantages qu'ils tirent de celle-ci. Par conséquent, le principe d'inclusion est un défi fondamental à relever dans le cas du secteur financier. Il constitue un objectif qu'il faut impérativement prendre en compte lorsque l'on cherche à combler les failles structurelles de ce secteur, guider le comportement de ses acteurs et influencer les résultats de ses opérations.

L'impact des opérations financières est très différent selon les groupes, les régions et les individus concernés, même dans les périodes de rigueur et/ou de crise endogènes au secteur financier. Comme nous le verrons plus loin, certaines caractéristiques inhérentes au secteur financier et à ses activités rendent celui-ci fragile et sujet à des crises. Lorsqu'une telle fragilité survient et engendre une crise partielle ou systémique, ses effets ne sont pas seulement préjudiciables à la croissance, ils affectent également, et en premier lieu, les individus qui ont peu ou pas d'accès au secteur financier, et qui sont les moins armés pour y faire face. Les individus qui souffrent d'exclusion financière ne sont pas à l'abri des conséquences de la fragilité

---

\* Cette note d'orientation a été préparée par C.P. Chandrasekhar, Professeur au Centre for Economic Studies and Planning, School of Social Sciences, Jawaharlal Nehru University, New Delhi, Inde. Les commentaires et les questions s'y rapportant doivent être envoyés à l'adresse [esa@un.org](mailto:esa@un.org).

financière. Il est donc nécessaire d'intervenir pour identifier et atténuer cette fragilité afin de prévenir les crises.

Enfin, puisque le secteur financier comprend des institutions et des agents intermédiaires agissant sur l'afflux de capitaux et d'épargne étrangers, les pratiques de ces derniers ont des implications sur le volume et la structure de l'apport de capitaux étrangers. Si le volume, la structure et les délais de remboursement de ces flux ne sont pas régulés, ceux-ci pourront notamment accentuer la vulnérabilité vis-à-vis de l'extérieur et déclencher une crise monétaire ou financière, comme l'attestent les épisodes récurrents de crise dans bon nombre de pays en voie de développement. Les politiques financières doivent donc obligatoirement prendre en compte de tels risques potentiels.

Cette note d'orientation identifie les politiques susceptibles d'aider à transformer les agents financiers et les marchés en instruments de croissance inclusive, tout en veillant à ce que leur présence et/ou leurs opérations ne fragilisent pas le système dans lequel elles s'inscrivent ni ne le rendent sujet aux crises à long terme.

L'élaboration de ces politiques doit être guidée par les quatre lignes directrices suivantes :

1. Assurer la disponibilité des financements à des coûts proportionnels aux rendements prévus, en termes de développement, au niveau des principaux secteurs, projets et agents concernés.
2. Veiller à ce que la structure financière n'exclut pas des secteurs importants de l'économie ou de vastes groupes de la population, lorsque cet accès est nécessaire au financement d'investissements productifs viables et de besoins de consommation d'urgence.
3. Minimiser les risques induits par le comportement des agents financiers susceptibles d'occasionner des pertes pour les épargnants détenant des actifs financiers ou ayant effectué des dépôts.
4. Prévenir les pratiques financières qui provoquent la fermeture de sociétés financières, augmentent la fragilité du système financier dans son ensemble et entraînent une instabilité macroéconomique.

## **II. NECESSITES ET CONTRAINTES LIEES A L'INTERVENTION DANS LA SPHERE FINANCIERE**

Les politiques d'intervention sont justifiées pour les raisons suivantes :

- a) Les marchés ne produisent pas toujours les résultats nécessaires à l'avancement des objectifs de croissance et d'équité.
- b) Les marchés contribuent souvent à élargir le fossé entre les résultats effectifs et les objectifs recherchés.

Les politiques financières sont nécessaires parce que les marchés financiers ne sont pas identiques aux marchés sur lesquels s'échangent d'autres biens et services. Un prêt ou un contrat d'assurance n'est pas un échange contemporain, mais un paiement effectué par l'une des parties en contrepartie d'un rendement réel ou contingent dans le futur (Stiglitz 1991).

L'information est cruciale pour le fonctionnement des marchés financiers. Les épargnants ont besoin d'informations sur la viabilité et la nature des activités des intermédiaires financiers ; les intermédiaires doivent évaluer la santé financière et les motivations des entités auxquelles ils accordent des prêts ; et les emprunteurs cherchent à connaître les options dont ils disposent lorsqu'ils sollicitent un crédit.

Dans les faits, les informations ont tendance à être incomplètes et asymétriques dans leur répartition, ce qui entraîne les conséquences notables suivantes :

- Les emprunteurs ne présentent pas tous les mêmes risques de défaillance, mais les banques ne peuvent pas parfaitement préjuger de la probabilité de défaut de paiement de chaque débiteur séparément. L'octroi de prêt ne peut donc pas être dicté par le choix du meilleur projet, mais il implique plutôt une estimation rapide, fondée sur des informations incomplètes.
- Les informations asymétriques et incomplètes rendent également difficile toute tentative de contrôle. Cela peut, par exemple, encourager les managers à transformer les bénéfices en avantages indirects et détourner les investissements en matière de gestion et de compétences au profit d'orientations susceptibles de renforcer leurs propres positions sur le marché, plutôt que de servir les intérêts des bailleurs et des actionnaires.
- D'une manière conventionnelle, l'on considère que ces problèmes aggravent les risques d'antisélection, d'aléa moral et de fragilité financière.<sup>1</sup>

Confrontées à de tels problèmes, les banques peuvent rationner les prêts et les investisseurs financiers freiner le crédit ou les placements en action. Ces derniers ont également la possibilité de hausser les taux d'intérêt en cas de prêts à haut risque, ce qui aboutit, d'une part, à l'exclusion de certains emprunteurs, et d'autre part, à l'inclusion d'investisseurs dans des projets risqués promettant des rendements élevés.

Les marchés financiers sont aussi sujets à des défaillances, en raison du caractère de « bien public » associé aux informations que les agents doivent acquérir et traiter (Stiglitz 1993, Rodrik 1998). Une fois récoltées, les informations peuvent être utilisées simultanément par tous, et il est difficile d'en interdire l'accès complètement à d'autres acteurs sans en payer le prix. Les actionnaires individuels ont tendance à s'abstenir d'investir du temps et de l'argent dans l'acquisition d'informations relatives aux équipes de direction, en espérant que les autres actionnaires le feront à leur place, tout en sachant que l'ensemble des actionnaires, dont eux-mêmes, bénéficie des informations collectées.

Il peut résulter de ce mécanisme un investissement inadéquat au niveau de l'information et des contrôles de mauvaise qualité, aboutissant à des décisions risquées et des fautes professionnelles. Les sociétés financières qui souhaitent réduire

---

<sup>1</sup> Citons Arestis (2005) : « L'antisélection qualifie une situation dans laquelle le choix opéré est susceptible de produire des résultats contraires aux effets désirés. Sur le marché du crédit, par exemple, ce problème fait référence aux emprunteurs qui ne sont pas en mesure de rembourser leurs prêts, et qui utilisent ceux-ci pour entreprendre des investissements extrêmement risqués alors que les prêteurs n'ont aucune connaissance de la situation de leurs débiteurs, par manque d'informations à leur sujet. L'aléa moral décrit une situation dans laquelle l'emprunteur agit de façon « immorale », c'est-à-dire d'une manière qui n'est pas dans le meilleur intérêt du bailleur, lequel détient des informations incomplètes sur son débiteur. A titre d'exemple, les épargnants, par manque d'information parfaite, ne sont pas conscients des risques élevés que les banques peuvent être amenées à prendre, ce qui encourage des comportements non scrupuleux ».



ou supprimer les frais de contrôle et d'évaluation se contentent parfois de suivre l'exemple d'autres entreprises, notamment les firmes majeures, dans leurs choix d'investissement, ce qui crée un « instinct grégaire » typiquement mis en évidence chez les acteurs financiers. Ce phénomène ne contribue pas seulement à limiter l'accès au financement pour certains agents, mais conduit également à l'octroi excessif de prêts à d'autres entités, dont la défaillance risque d'entraîner des effets systémiques. La prédominance d'externalités informationnelles aggrave certains de ces problèmes. Les irrégularités pratiquées par une banque donnée peuvent susciter les craintes des épargnants dans d'autres banques et provoquer un retrait massif de dépôts au sein de celles-ci.

Enfin, des perturbations risquent de se produire du fait que les retours sur investissement prévus dans le privé diffèrent des rendements sociaux dans de nombreuses activités. Ceci peut mener à une situation où le marché prend des risques inutiles, en quête de profits élevés. Les crédits relatifs aux domaines de l'investissement en actions ou l'immobilier illustrent bien cette tendance. En effet, les prêts accordés à ces secteurs se concluent parfois à des taux d'intérêt relativement élevés car les rendements y sont particulièrement volatiles et atteignent souvent de très hauts niveaux. Puisque les banques acceptent des biens immobiliers et des titres boursiers en garantie, l'emprunt destiné à financer les investissements spéculatifs en actions ou en immobilier s'emballent aisément. Ce type d'activité se développe en raison de la croyance selon laquelle les pertes éventuelles sont transférables au prêteur en cas de défaut de paiement, et les bailleurs assurés du soutien du gouvernement lors de la survenue d'une crise. Ce processus alimente un enchaînement spéculatif, lequel, à son tour, mène à l'éclatement de la bulle et à la faillite des banques.

Il résulte de tout cela que les caractéristiques propres aux marchés financiers ont pour conséquence presque inévitable un décalage entre les résultats réels et les objectifs souhaités. Il s'avère donc nécessaire de mettre en œuvre une combinaison de réglementations visant à corriger les dysfonctionnements du marché allié à la création d'institutions spécialisées. Néanmoins, bien que l'intervention du gouvernement soit une réponse appropriée, il n'est pas toujours aisé d'en déterminer les modalités. Les gouvernements ont beau être les agents les plus aptes à gérer les problèmes de marchés incomplets et les échecs de coordination, les difficultés liées à l'évaluation des clients et au contrôle des responsables, même gouvernementaux, demeurent entières. De plus, les décideurs en tant qu'individus peuvent être mus par des incitations personnelles et alléguer la poursuite d'objectifs sociaux pour couvrir de mauvaises appréciations ou des pratiques irrégulières. Le favoritisme politique et la corruption ont également un impact négatif non négligeable sur ces phénomènes.

Par exemple, bon nombre de banques de développement instaurées pour diriger leurs crédits vers des secteurs spécifiques ou des groupes cibles ont prêté leurs capitaux à des projets non rentables ni commercialement ni socialement ou ont mal rempli leur mandat. Même une banque de développement apparemment prospère comme la BNDES a été accusée d'accorder des prêts principalement aux grandes entreprises. Parfois, de tels incidents résultent de certaines erreurs d'appréciation. Mais l'abus de pouvoir ou tout simplement la corruption ont aussi un rôle important dans ce processus puisque les organisations étatiques sont de ce fait utilisées au profit de l'accumulation de capitaux privés, par la redistribution des richesses du gouvernement et/ou des pauvres aux riches et/ou à une puissante élite.

Cependant, étant donné les arguments qui justifient l'intervention des pouvoirs publics en premier lieu, un pur retour au marché n'est pas toujours la meilleure des alternatives. Si le choix d'un mélange approprié entre l'intervention et le marché s'avère nécessaire, les problèmes de gouvernance publique ne pourront être résolus *in fine* que par la création de structures institutionnelles transparentes et participatives, permettant le contrôle public des contrôleurs par le parlement et d'autres organismes démocratiques.

### **III. DEFINITION DU CHAMP D'APPLICATION D'UNE STRATEGIE FINANCIERE**

Etant donné les objectifs précédemment détaillés, il est nécessaire d'élaborer des politiques financières susceptibles d'effectuer ce qui suit :

- Définir les contours des structures financières (en termes de marchés, d'institutions ou d'instruments).
- Réglementer les activités des agents et des entités du secteur financier.
- Utiliser les éléments mêmes de la structure pour réaliser des objectifs prédéterminés

Cette définition de la sphère de la « politique financière » exclut explicitement certaines formes d'intervention financière de nature macroéconomique et non sectorielle, qui sont traitées dans la note d'orientation intitulée *Politique macroéconomique et politique de croissance* de la présente série. Par exemple, le gouvernement est considéré comme le grand intermédiaire financier au sein d'une économie, dans la mesure où il absorbe une partie des revenus monétaires par le biais de l'imposition et peut recourir, par l'emprunt, à l'épargne du secteur privé, en partie transférée aux entités à la recherche de financements à des fins d'investissement. De cette façon, le gouvernement cherche à atteindre les objectifs des taux d'épargne cibles dans le secteur financier ainsi que l'affectation souhaitée de cette épargne. Néanmoins, le gouvernement n'est pas un intermédiaire financier à proprement parler ni un agent cherchant à tirer des bénéfices de la différence entre le coût des fonds et les rendements de transferts ultérieurs. Ainsi, la question de savoir dans quelle mesure le gouvernement peut ou doit avoir recours à une telle « intermédiation » est considérée comme relevant du domaine de la politique fiscale et non financière. S'il est nécessaire de coordonner les politiques fiscales et financières, celles-ci sont conceptuellement et concrètement très différentes l'une de l'autre.

## **Encadré 1**

### **Libéralisation financière et politique macroéconomique**

Au cours des deux ou trois dernières décennies, bon nombre de pays en voie de développement ont, dans la perspective d'attirer des capitaux étrangers, libéralisé les politiques régissant la présence et les activités de sociétés financières étrangères au sein de leur secteur financier national. Une des conséquences probables de cette évolution qui a monopolisé l'attention des observateurs concerne l'augmentation de la fragilité financière et du risque de crises monétaire et financière qu'elle induit. Par contre, son impact sur les politiques budgétaire et monétaire n'a pas été suffisamment mis en lumière.

Considérons un pays qui réussit, après un épisode de libéralisation financière, à attirer de larges apports de capitaux étrangers. Lorsque l'économie ne parvient pas immédiatement à absorber ces flux, il y a une offre excessive de devises sur les marchés intérieurs, qui peut entraîner l'appréciation de la monnaie locale et la diminution conséquente de la compétitivité des produits nationaux à l'exportation.

Pour enrayer ce risque, les banques centrales achètent souvent des dollars (à titre d'exemple), et les accumulent sous forme de réserves. Cette pratique accentue la demande sur les devises et atténue les pressions de réévaluation de la monnaie nationale. Cependant, elle entraîne également le renforcement des actifs de la banque centrale en devises, avec comme corollaire celui de son passif, ce qui induit une augmentation de la masse monétaire. Pour annuler les effets de l'accroissement de ses actifs en devises, la banque centrale choisit souvent de diminuer ses avoirs en instruments de crédit nationaux. Puisque ces derniers prennent essentiellement la forme de dette publique, le résultat net est une réduction du montant de la dette publique détenue par la banque centrale.

Pour appuyer la nécessité de réduire les actifs en monnaie nationale résultant de l'augmentation des actifs en devises, trois politiques de soutien sont menées :

- i. l'on cherche à réduire le déficit budgétaire du gouvernement, afin de diminuer son besoin d'emprunter ;
- ii. dans la mesure où le gouvernement choisit d'emprunter, il lui est nécessaire d'avoir de plus en plus recours à un crédit sur le marché libre plutôt que d'emprunter auprès de la banque centrale ;
- iii. l'on cherche à isoler la banque centrale des développements budgétaires, en la rendant autonome du gouvernement, en ce qu'elle n'est plus tenue de répondre favorablement à l'émission de nouvelles demandes de crédit par le gouvernement.

Cependant, la banque centrale n'est pas réellement « autonome », puisqu'elle est obligée d'acquérir les entrées de devises dans le pays, afin de prévenir l'appréciation de la monnaie nationale. Une fois que le stock disponible des titres d'Etat est épuisé par ces manœuvres, il apparaît clairement que les actifs et passifs de la banque centrale, et par conséquent le volume de la masse monétaire, sont en réalité influencés par les mouvements de capitaux étrangers. Cette perte de contrôle sur la masse monétaire implique une perte de souveraineté monétaire.

De même, le comportement de création de crédit au sein du système bancaire dans son ensemble et la structure des taux d'intérêt que celui-ci adopte en pratique ne sont pas considérés comme relevant strictement du « secteur financier », mais plutôt des questions de politique monétaire. Dans cette note, nous limiterons nos considérations relatives aux politiques financières à celles qui affectent directement le comportement des entités financières, bien que celui-ci soit limité par la « politique monétaire » de la banque centrale. Cependant, il n'existe pas de délimitation nette séparant la politique financière de la politique monétaire. Ceci s'applique également aux mesures afférentes aux mouvements de capitaux en provenance de l'étranger, tels qu'imputés au titre du compte de capital de la balance des paiements sous forme de dette, de flux d'investissement de portefeuille ou d'investissement étranger direct. Bien que ces

orientations soient déterminées par les politiques relatives au compte de capital du gouvernement, tout ou partie de ces flux ont tendance à influencer le fonctionnement du système financier et des liquidités disponibles.

L'explication précédente suggère que les politiques budgétaire et monétaire du gouvernement ainsi que ses orientations en matière de flux transfrontaliers de capitaux nationaux et étrangers constituent un préalable aux politiques financières et devraient inspirer et façonner celles-ci. Tel, néanmoins, n'est pas nécessairement l'enchaînement séquentiel des faits dans la pratique. Très souvent, les gouvernements commencent par introduire des modifications dans les mesures financières, lesquelles requièrent, à leur tour, des ajustements au niveau des politiques monétaire et budgétaire (voir Encadré 1). Par conséquent, cette discussion suggère certaines implications pour l'élaboration d'un cadre de politique macroéconomique approprié.

### **Est-ce que « plus » vaut « mieux » ?**

Souvent, lorsqu'ils élaborent leurs politiques d'intervention financière, les gouvernements sont conscients du fait que le développement financier mesuré par le niveau *d'approfondissement financier* (le rapport de la richesse financière à la richesse matérielle) et/ou le degré *d'intermédiation financière* (la part des actifs financiers des institutions financières dans la valeur de l'ensemble des actifs financiers) sont des avantages non qualifiés. Ceci implique que tout schéma d'intervention restreignant la prolifération des marchés, des institutions et des instruments liés au secteur financier est inapproprié.

Cependant, il n'y a aucune raison de s'attendre à une relation linéaire et positive entre l'approfondissement financier et l'augmentation de l'intermédiation financière d'un côté, et la croissance et l'équité de l'autre. L'approfondissement financier et l'augmentation de l'intermédiation financière ont certes leur utilité lorsque les économies se développent et se complexifient, mais ces deux évolutions ne sont pas des vertus en soi. Dans tout système économique, la prolifération financière tire sa valeur de sa capacité à faciliter les transactions et les investissements, et à orienter les ressources financières vers les projets susceptibles de produire les meilleurs rendements sociaux. Ce processus implique qu'il existe des systèmes et des politiques financières capables de façonner ces caractéristiques de la manière la mieux adaptée à chaque pays, selon les étapes spécifiques du développement de celui-ci. Les systèmes financiers mis en place de manière autonome ne sont pas forcément les plus appropriés, puisqu'ils reflètent parfois les imperfections et les inégalités de la couche économique de laquelle ils émergent (Encadré 2). Cette remarque est particulièrement pertinente dans la mesure où les intermédiaires financiers privés sont contrôlés par des entités qui risquent une part infime de leur propre capital pour profiter de l'effet de levier sur des volumes importants d'épargne « extérieure », qu'ils ont ensuite la charge de répartir. *Ceci rend impérative l'action du gouvernement pour garantir que les ressources mobilisées par les intermédiaires financiers soient destinées à la meilleure utilisation possible d'un point de vue social, et non purement privé, et que les systèmes financiers soient relativement sûrs pour les investisseurs.*

## **Encadré 2**

### **Un secteur financier non réglementé peut être inapproprié**

En pratique, il existe un certain nombre de raisons qui justifient l'inadéquation, en matière de développement, d'un secteur financier non réglementé, ayant évolué de façon autonome. Par exemple, des structures financières informelles dans des économies peu développées, à dominante agraire, reflètent la distribution inégale des richesses et du pouvoir économique. Etant donné l'interdépendance du marché foncier, du marché du travail et de celui du crédit, le mode de fonctionnement de ces structures aboutit à des pratiques de prêt usurières, dommageables à l'investissement productif. De la même manière, il est notoire que les structures financières développées de manière autonome qui révèlent une étroite interconnexion entre un secteur industriel oligopolistique et un très petit nombre d'intermédiaires financiers sont de nature à générer une concentration excessive de crédit. Il en résulte également des choix d'investissement influencés par des considérations mettant en péril les placements des épargnants non informés. Selon Diaz-Alejandro (1986 : 13-14), « entre 1975 et 1982, le Chili est passé d'une économie financièrement peu profonde, dans laquelle l'inflation avait fait disparaître la vraie valeur de la dette, à une économie excessivement profonde où les crédateurs possédaient une très grande part de la richesse réelle, un cas manifeste de 'trop de dette et pas assez de participation au capital' ». Ceci était dû au fait que les transactions « entre les banques et les entreprises sans lien de dépendance étaient responsables du taux d'endettement particulièrement élevé des entreprises privées. Ainsi, à la fin de l'année 1982, les sociétés privées au Chili étaient plus endettées que les entreprises publiques, et au sein du secteur privé, l'endettement extrême se trouvait du côté de celles qui contrôlaient les banques ». Les deux plus grands groupes du pays étaient aux commandes dans les principales compagnies d'assurance et maisons de courtage, les fonds mutuels et les fonds de pensions privés les plus importants ainsi que les deux plus prestigieuses banques commerciales privées. Bon nombre de banques avaient prêté un quart de leurs ressources au minimum à leurs affiliés. De telles concentrations de crédit dans des entreprises apparentées provoquent généralement l'exclusion de tous les autres emprunteurs potentiels et génèrent des pratiques de crédit mues par des critères autres que les rendements économiques ou mêmes sociaux, qui induisent une surexposition pouvant mener à la défaillance.

## **IV. LA FINANCE AU SERVICE DE LA CROISSANCE VIA LES BANQUES DE DEVELOPPEMENT**

Le but recherché devrait donc être de veiller à ce que l'expansion financière s'inscrive dans le cadre d'une politique capable de l'utiliser pour réaliser un ensemble d'objectifs divers et variés tels qu'une croissance accélérée à l'assise élargie ou le développement humain. En particulier, l'offre de crédit consentie à des clients ciblés, à des montants adéquats et des taux d'intérêt appropriés, est cruciale à cet égard. Ceci s'explique par le fait que dans les pays en développement, et particulièrement les plus pauvres d'entre eux, le système bancaire pris au sens large du terme constitue le principal segment du secteur financier formel.<sup>2</sup> En outre, même sans escompter que la disponibilité du crédit en soi dynamise l'investissement par la simple attraction de l'offre, dès lors que l'incitation à investir et la demande de crédit subséquente

---

<sup>2</sup> Ce segment inclut non seulement les banques commerciales mais également les organismes de crédit coopératif, les banques de développement spécialisées, chargées d'encourager l'investissement dans les petites et moyennes entreprises, les micro-entreprises et les exploitations agricoles, les institutions spécialisées dans le refinancement, et plus récemment les institutions de microfinancement.

existent, l'inaccessibilité au crédit risque d'empêcher la pleine réalisation du potentiel d'investissement et de croissance.

### **Elaboration de ratios « crédit-dépôt » cibles**

Ainsi, le premier objectif d'une telle politique devrait être d'assurer la disponibilité du crédit pour tous les projets bancables ayant suscité l'intérêt des investisseurs. Un problème fondamental qui découle de l'inévitable processus d'intermédiation financière des banques et autres institutions financières concerne l'asynchronisme des échéances (périodes prédéterminées à terme fixe) et les caractéristiques de liquidité (possibilité d'encaissement) des passifs relatifs aux intermédiaires financiers d'un côté, et les demandes de prêt auxquelles ceux-ci font face de l'autre. Il en résulte que les entreprises financières peuvent restreindre leur offre de crédit et démontrer une préférence pour l'investissement dans des valeurs de premier ordre, comme les obligations d'Etat, plutôt que dans la fourniture de crédit. Cette tendance pourrait s'aggraver du fait des exigences de garantie de la part de bailleurs trop précautionneux, que les emprunteurs risquent d'être incapables d'honorer. En somme, il pourrait y avoir un processus de rationnement de crédit, indicateur d'une insuffisance de l'offre globale de crédit.

Par conséquent, tout régime de politique financière visant à la croissance doit garantir un degré adéquat de disponibilité du crédit. Un instrument important pour réaliser cet objectif est la détermination de ratios de « crédit-dépôt » cibles que les banques sont dans l'obligation d'atteindre, ce qui suppose un degré d'intermédiation approprié du point de vue du développement. Ceci inciterait également les banques à réduire leurs coûts d'intermédiation, afin de s'adapter à la diminution des marges associées aux prêts plus importants. Le contexte macroéconomique, comme par exemple une conjoncture de récession, peut à l'occasion contraindre l'octroi de crédit par les banques. Le cas échéant, de faibles ratios de crédit-dépôt devraient servir de signal d'alarmes et inciter à l'adoption de politiques visant à redynamiser l'économie, car les banques ne sauraient être amenées à assumer la responsabilité de circonstances échappant à leur contrôle.

### **Mise en place de crédits à long terme**

Les banques commerciales mobilisent des capitaux via l'épargne et les dépôts à terme et acquièrent des passifs de faible valeur individuelle, à courte échéance et de nature très liquide, qui sont protégés contre les risques de revenu et de capital. Cependant, les crédits nécessaires à la plupart des projets sont généralement de grande envergure, sujets à des risques de revenu et de capital, et essentiellement de nature non liquide. Par conséquent, les banques commerciales se concentrent traditionnellement sur la fourniture de crédits d'exploitation au secteur industriel, garantis par les stocks de matières premières des entreprises concernées, de leurs produits finaux et de leurs produits en cours de fabrication. Ces apports de crédit relativement importants sont certes associés à des risques de revenu et de capital élevés et à un certain degré d'illiquidité, mais ils induisent une moindre discordance entre délais de remboursement et liquidités que les prêts affectés à l'investissement de capitaux. De ce fait, les banques deviennent moins adaptées à l'octroi de crédit destiné à ce type d'investissement.

Comme il a été noté ailleurs (Nations Unies 2005), laissés à eux-mêmes, les marchés financiers privés dans les pays en voie de développement ne parviennent généralement pas à fournir suffisamment de capitaux à long terme pour entreprendre

les financements nécessaires au développement économique et social. Il en résulte que les entreprises dans ces pays ont tendance à détenir une part plus faible de leur dette totale en instruments à long terme que les entreprises dans les pays développés. Or il arrive que les institutions privées s'avèrent incapables de fournir de tels capitaux, en raison des risques de défaillance élevés y afférents et de l'impossibilité d'en assumer la couverture par des primes de risques, de tels taux n'étant pas économiquement viables. Dans d'autres cas de figure, les défaillances proviennent parfois du refus des agents financiers de prendre certains types de risques, du fait que les profits prévus pour les agents privés sont bien moindres que les rendements sociaux associés aux investissements concernés (Stiglitz 1994).

Ceci aboutit à une pénurie de capitaux pour l'investissement à long terme. Une façon de traiter ce problème est d'encourager le développement de marchés des actions. Cette option est attrayante car, contrairement à l'emprunt, le risque est ici partagé entre l'investisseur financier et l'entrepreneur, ce qui augmente la viabilité de l'entreprise en cas de récession. Cependant, les données démontrent que même dans les pays développés, les marchés des actions jouent un rôle relativement faible dans la mobilisation des capitaux pour de nouveaux investissements.

C'est pour couvrir le manque de financement nécessaire aux investissements à long terme que les pays en voie de développement ont créé des *banques de développement*, qui ont pour mandat la prestation de crédit à long terme à des conditions de prêt rendant de tels investissements viables. Selon une estimation de l'OCDE citée par Eshag (1983), 340 banques de développement étaient en activité dans 80 pays en voie de développement dans le milieu des années 1960. Près de la moitié de ces banques étaient publiques et financées par les ministères des Finances des pays concernés, le reste étant de statut mixte ou privé.

Handicapé par l'héritage colonial, les inégalités internationales et d'autres types de biais systémiques, ce type d'institutions est néanmoins indispensable aux pays en voie de développement. Toute stratégie de modernisation dans le cadre d'une économie mixte doit ainsi comporter la création d'institutions de ce genre. Néanmoins, il est préférable de créer des banques de développement distinctes, spécifiquement consacrées à la fourniture de capitaux à long terme à des taux proches des taux commerciaux et des « banques de politiques sectorielles », destinées à l'octroi de crédit à des secteurs précis comme l'agriculture ou les petites entreprises, où les taux d'intérêt sont subventionnés et les délais de grâce plus longs. Cette distinction permet d'appliquer des critères différents pour évaluer les performances des banques, la rentabilité étant un facteur de moindre importance dans ce dernier cas.

Par conséquent, les banques de développement prennent le relais des banques commerciales en s'acquittant des fonctions non assumées par celles-ci. Financées par l'Etat, elles disposent de fonds plus conséquents mais présentent des risques d'octroi de prêt à des projets qui ne sont ni commercialement viables ni socialement profitables, pour des raisons ne relevant pas de simples erreurs de jugement. Par conséquent, il s'avère crucial de mettre en place des mécanismes de gouvernance garantissant la transparence des procédures, la divulgation des informations appropriées et la surveillance participative comprenant l'assurance d'un suivi effectué par des corps démocratiquement élus. De tels mécanismes ne devraient pas être affaiblis ou contournés sous prétexte qu'ils sapent l'autonomie décisionnelle des dirigeants.

## Garantir une répartition sectorielle adéquate

La croissance exige non seulement un volume suffisant de crédit, mais également une distribution adéquate de celui-ci. Ainsi, certains secteurs, notamment l'infrastructure qui en constitue l'exemple le plus frappant, sont-ils caractérisés par des externalités à l'échelle de l'économie. Cela signifie que leur existence est à la fois un préalable et un stimulant pour la croissance dans d'autres secteurs. Cependant, le secteur des infrastructures se démarque habituellement par des investissements massifs, des périodes de gestation importantes, un risque plus élevé et des profits plus faibles. Les banques sont méfiantes vis-à-vis de ce type de projets, étant donné le décalage des échéances et des liquidités qui s'en suit. Ceci est d'autant plus vrai dans les économies dotées d'un système bancaire à dominante privée. Si les rendements privés, plutôt que sociaux, déterminaient l'allocation de l'épargne financière, ces secteurs ne recevraient pas suffisamment de fonds, alors que leur intensité capitalistique requiert qu'une part disproportionnée du capital leur soit attribuée. Étant donné les externalités à l'échelle de l'économie entière associées à de telles industries, des investissements inadéquats

### Encadré 3

#### Le financement du développement au Vietnam

Au Vietnam, même après l'adoption de politiques de libéralisation financière, le gouvernement a poursuivi sa politique d'octroi de prêts ciblés, affectés à certains secteurs spécifiques. Cela a impliqué en 2000 la création d'un Fonds d'aide au développement (FAD) spécial, distinct du système bancaire commercial, doté des objectifs suivants : (i) octroi de prêts d'Etat subventionnés pour des investissements à moyen et long terme dans des secteurs prioritaires tels que l'infrastructure, l'industrie lourde et les services publics ; (ii) soutien aux taux d'intérêt et provision de garanties d'investissement pour certains projets ; (iii) fourniture de crédits à court terme pour la promotion des exportations. Des appuis de cette nature s'appliquent aussi bien aux entreprises privées que publiques et tiennent compte des critères commerciaux et des spécificités relatives aux orientations du gouvernement, tels que l'encouragement à l'investissement dans les zones sous-développées, les secteurs préférentiels ou les projets liés à la santé, l'éducation, la culture et le sport. Le FAD dispose de succursales dans chacune des soixante et une provinces du pays, avec un capital nominal de cinq milliards de dongs vietnamiens (326,8 millions de dollars des Etats-Unis). Avant 2002, l'allocation de ce fonds était déterminée par les services du Premier ministre. Les capitaux provenaient du Fonds d'assurance sociale, du Fonds d'amortissement, de la Compagnie des services d'épargne postale (VPSC),<sup>3</sup> du budget du gouvernement, du remboursement d'emprunts et de l'Aide publique au développement (APD). Depuis 2002, le FAD est tenu de mobiliser ses propres ressources mais il continue à faire appel aux fonds provenant des sources mentionnées ci-dessus par le biais de négociations. Lorsque les capitaux sont affectés au sein du budget du gouvernement, cela implique en général l'émission de bonds d'investissement.

Les encours de crédit du FAD de 2001 à 2002 et les décaissements de prêts de 2002 à 2003 ont augmenté beaucoup plus rapidement que l'ensemble du crédit national par rapport à l'économie. Par conséquent les sorties de fonds via le FAD ont totalisé une part croissante du crédit national, atteignant 24 pour cent en 2002, soit 3,3 pour cent du PIB. Au fil du temps, le FAD est devenu l'intermédiaire financier principal au Vietnam pour l'acheminement de capitaux nationaux et étrangers vers des activités d'investissement (Weeks et al. 2003).

<sup>3</sup> La VPSC a été fondée en 1999. En 2002, elle comptait déjà 539 à 600 succursales réparties dans tout le pays, et a constitué un mécanisme efficace à forte croissance pour mobiliser l'épargne rurale. Elle totalise près d'un demi million de comptes en dépôt, pour un dépôt total de 3,8 milliards de dongs vietnamiens (environ 250 000 millions de dollars des Etats-Unis).



dans les infrastructures limiteraient évidemment le taux de croissance. Ainsi, des banques spécialisées consacrées au développement de politiques gouvernementales sont-elles nécessaires, à condition qu'elles bénéficient de sources de financement autres que les dépôts de petits épargnants (Encadré 3). Si ces institutions sont financées par le gouvernement ou la banque centrale, la garantie des emprunts de ces entités par le gouvernement sera également nécessaire pour mobiliser les capitaux requis.

Des banques de développement de ce type sont susceptibles de résoudre le problème posé par les industriels locaux ne disposant pas de fonds suffisants pour investir à la hauteur demandée par les industries plus intensives en capital, caractérisées par des économies d'échelle importantes. Grâce à leurs pratiques de prêt et d'investissement, elles assurent la promotion de ces entreprises et proposent souvent une assistance technique à leurs clients. Etant donné le développement insuffisant de marchés de capitaux et de crédits à long terme dans les pays en voie de développement, ces institutions deviennent rapidement une source importante de financement externe pour le secteur privé.

### **Exploitation des apports de capitaux pour influencer les décisions d'investissement et les performances**

La nécessité de disposer d'une politique financière axée sur la croissance, susceptible d'étendre l'octroi de crédits à certains secteurs, tels que l'infrastructure, est une composante essentielle d'une exigence plus importante dans les économies caractérisées par la prédominance des investissements et des décideurs issus du secteur privé, qui consiste à s'assurer que le modèle de production soit orienté vers l'optimisation de la croissance. Dans les économies où les agents privés jouent un rôle important dans les décisions d'investissement, les signaux émis par le marché déterminent l'affectation des ressources pour l'investissement, et par conséquent la demande et l'allocation de l'épargne par l'intermédiaire des sociétés financières. Cela peut engendrer différents types de logiques à court terme, entraînant un investissement insuffisant dans des secteurs aux effets «externes» significatifs et au potentiel à long terme du point de vue de la croissance. De plus, une allocation de l'épargne et de l'investissement strictement conduite par le profit privé pourrait orienter l'investissement vers des secteurs capitalistiques et à forte intensité d'importations, affectant ainsi négativement la balance des paiements et la flexibilité de l'emploi liée à la croissance de la production. Ceci pourrait restreindre le rythme de la croissance et remettre en cause l'effort de réduction de la pauvreté ou son efficacité.

La réalisation d'un modèle de production orienté vers la croissance exige que l'allocation de l'investissement soit dirigée par l'Etat. Les décideurs ne possédant pas individuellement la vision globale et « sociale » nécessaire pour entreprendre cet effort de coordination et de ciblage, il appartient à l'Etat de jouer son rôle pour dépasser les dysfonctionnements du marché découlant d'une coordination insuffisante. Une des façons d'y parvenir est d'utiliser le secteur financier comme un instrument de coordination et de ciblage de l'investissement. Même dans les pays en voie de développement qui font le choix de stratégies orientées vers l'extérieur ou qui sont forcés d'opter pour une stratégie de croissance plus mercantiliste, fondée sur l'acquisition rapide de parts plus importantes sur le marché mondial des produits manufacturés, de tels segments doivent être identifiés par des organismes autres que les entreprises individuelles. L'expérience montre que c'est l'Etat qui a la capacité

d'évaluer et de faire correspondre les opportunités internationales avec les capacités de l'économie nationale.

Ainsi, à travers ses politiques financières, l'Etat doit-il garantir à ces entités un flux adéquat de crédit à des taux d'intérêt favorables, afin qu'elles puissent non seulement investir dans des technologies de pointe et des niveaux de production internationalement compétitifs, mais également disposer des moyens nécessaires pour subvenir à leurs besoins durant la longue période d'expansion de leur part de marché. L'Etat ne doit pas se limiter à un simple rôle de coordinateur d'investissements, mais utiliser le système financier dans son ensemble comme un moyen d'orienter l'investissement vers les secteurs et les technologies aux échelles de production appropriées. Les placements en actions et les crédits dirigés sont des instruments importants dans une telle trajectoire de développement menée ou influencée par les pouvoirs publics.

Pour mener à bien cette tâche, il est nécessaire d'exploiter le crédit pour influencer les décisions d'investissement et contrôler les performances des emprunteurs. Ainsi, les institutions financières dans des pays peu développés doivent-elles assumer des fonctions entrepreneuriales, comme la détermination de l'échelle de l'investissement, le choix des technologies et les marchés à cibler par secteur ainsi que des fonctions étendues, telles que l'offre d'assistance technique à la communauté agricole. Autrement dit, bien que les politiques financières ne permettent pas directement d'augmenter le taux d'épargne et de garantir l'investissement de l'épargne disponible *ex ante*, elles servent à influencer la structure financière de manière à garantir que les prêts soient utilisés pour des investissements productifs, qui accélèrent la croissance et rendent ce type de prêts viables.

Les banques de développement et les banques commerciales peuvent également contrôler la gouvernance et la performance des entreprises pour le compte de l'ensemble des parties prenantes, plutôt que de se fier à un système d'évaluation et de suivi indirect résultant de la rigueur imposée par les menaces de reprise sur le marché des actions, particulièrement prévalentes aux Etats-Unis et en Grande Bretagne. Cependant, l'efficacité de cette dernière option est limitée. En outre, elle est indisponible dans la majorité des pays en voie de développement où les marchés des actions sont peu développés et la plupart des entreprises non cotées.

En pratique, les banques de développement ne font pas toujours usage de leur rôle de prestataires de fonds pour intervenir efficacement dans la gestion des différents contextes en jeu. Dans certains pays, bien qu'elles s'acquittent correctement de leurs responsabilités en tant que fournisseurs de crédit, les banques de développement adoptent une attitude passive vis-à-vis des décisions prises par les emprunteurs privés en matière de technologie et de gestion, et évitent d'assumer le rôle qui leur incombe habituellement à cet égard. Cela signifie la perte d'une occasion, non seulement de tirer parti d'économies d'échelle associées à l'investissement dans des compétences spécifiques, mais aussi de saisir l'occasion de coordonner les décisions d'investissement au sein de systèmes dominés par des prises de décisions essentiellement privées.

### **Rôle des taux d'intérêts différenciés**

L'un des objectifs de ces mesures étant d'orienter l'investissement vers des secteurs choisis, le taux d'intérêt des prêts accordés à ces secteurs privilégiés doit parfois être plus faible que le taux le plus favorable offert aux meilleurs emprunteurs, jugés selon

leur solvabilité. Ceci revient à dire que des différentiels de taux d'intérêt soutenus par des subsides ou des subventions croisées font partie d'un régime de crédit dirigé.

Les politiques financières ont joué un rôle important dans les stratégies menées par des pays comme la Corée du Sud et Taiwan pour gagner le pari de la compétitivité (Wade 1991 et Amsden 1989). Elles comprenaient des mesures telles que les différentiels de taux d'intérêt ou le financement des investissements privés par les banques, résultant de la canalisation du financement d'entreprises par le biais d'un système bancaire encore largement réglementé.

Le **Tableau 1** récapitule certaines des principales options de politique financière susceptibles de servir à accélérer la croissance.

<b>Politique</b>	<b>Objectif</b>	<b>Dangers</b>	<b>Implications</b>
Ratios de crédit-dépôt cibles	S'assurer que les banques créent suffisamment de crédit à partir des dépôts qu'elles récoltent, plutôt que d'investir dans des instruments à faible risque, tels que les titres de l'Etat ou les billets de trésorerie, et de rationner le crédit	a. Prêts non discriminants pour atteindre les objectifs, entraînant une antisélection b. Ecarts faibles, diminuant la profitabilité	a. Directives claires pour présélectionner les clients b. Accent clairement mis sur les rendements sociaux plutôt que sur la profitabilité dans les évaluations de performance c. Flexibilité dans la détermination des taux d'intérêt pour permettre les pratiques de subventions croisées d. Refinancement à des termes concessionnaires pour le prêt à des groupes cibles donnés
Créer et/ou renforcer les banques de développement	Pallier au manque de fonds disponibles dans les banques pour l'investissement à long terme	Prêter à des projets qui ne sont ni commercialement viables ni socialement profitables	a. Adoption de critères de performance alternatifs b. Mise en œuvre de procédures transparentes et de mécanismes de gouvernance participative
Séparer les banques de développement des « banques de politiques sectorielles »	a. Définir clairement les objectifs de l'institution, tels que le crédit à long terme plutôt que le crédit à des termes privilégiés b. Appliquer différents critères de	Contourner la possibilité d'utiliser des subventions croisées pour différents segments	Systèmes d'évaluation du degré de concessionnalité et du volume de subventions appropriés pour les « banques de politiques sectorielles » dans les différents domaines

**Tableau 1**  
**Quelques options de politiques financières pertinentes pour promouvoir la croissance**

<b>Politique</b>	<b>Objectif</b> performance	<b>Dangers</b>	<b>Implications</b>
Prêts dirigés pour les secteurs caractérisés par de fortes externalités, notamment les externalités à l'échelle de l'économie	Encourager la croissance	Dangers identiques à ceux des banques de politiques sectorielles	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Offre de garanties gouvernementales pour le crédit demandé par ces entités</li> <li>b. Création de banques/vecteurs de développement spécialisé(e)s pour la réalisation de cet objectif</li> </ul>
Utiliser la prestation de capitaux pour influencer les décisions d'investissement et en évaluer les performances	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Dépasser les échecs de coordination et les logiques à court terme</li> <li>b. S'assurer que les investissements incorporent les techniques issues des meilleures pratiques, à l'échelle appropriée</li> <li>c. Influencer les politiques de marché et de fixation des prix, particulièrement pour les marchés mondiaux</li> <li>d. Evaluer la gestion et les performances d'entreprise</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Possibilité d'échec du gouvernement menant à des décisions inadéquates</li> <li>b. Possibilité de mauvaises décisions influencées par des conflits d'intérêt, la corruption, etc.</li> </ul>	Mise en œuvre de procédures transparentes et de mécanismes de gouvernance participatifs
Taux d'intérêt différentiels ou discriminatoires	Réaliser les objectifs de crédit dirigé et rendre le programme viable	Dangers identiques aux précédents	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Possibilité de subventions croisées</li> <li>b. Offre de subventions des taux</li> <li>c. Mise en œuvre de procédures transparentes et de mécanismes de gouvernance participatifs</li> </ul>

## V. POLITIQUES FINANCIERES POUR PROMOUVOIR L'EQUITE ET LE DEVELOPPEMENT HUMAIN

Lorsqu'un gouvernement élabore les politiques qui déterminent ses structures financières et influencent le comportement des agents financiers nationaux, l'accélération de la croissance n'est pas sa seule préoccupation. Il est tout aussi important de s'assurer que le développement dispose d'une base élargie. Une condition préalable évidente pour ce faire concerne la couverture géographique des prêts et des services de surveillance et de développement du secteur financier, qui doit obligatoirement inclure la quasi-totalité du territoire national. La création d'un secteur financier inclusif, défini comme fournissant un accès au crédit pour les particuliers et les entreprises « bancables », une assurance aux particuliers et aux entreprises « assurables » et des services de dépôt et de paiement pour tous (Nations Unies 2006 : 1), devrait compter parmi les objectifs premiers d'une politique financière.

En pratique, l'accès au secteur financier est limité dans beaucoup de pays en voie de développement. Selon des estimations récentes (Nations Unies 2006), 89,6 pour cent

%RWDQD	47,0
Brésil (urbain)	43,0
Colombie (Bogota)	39,0
' MEXW	24,8
/ HMKR	17,0
9 KMHQ HIFR	21,3
1 P IHH	28,4
\$ IUDHGXG	31,7
Swaziland	35,3
Tanzanie	6,4
Source : Nations Unies 2006 : 2	

de la population en moyenne dans les 15 pays de l'Union européenne disposent d'un compte bancaire ou d'un compte chèque postal. Le chiffre comparable aux Etats-Unis s'établit à 91,0 pour cent. Par contre, dans un ensemble de dix pays en voie de développement ou de grandes villes situées dans des pays en développement, ces statistiques varient de 6,4 pour cent à un maximum de 47 pour cent (**Tableau 2**). Ces résultats sont préoccupants, puisque l'accès à un système financier qui fonctionne correctement est susceptible d'émanciper des personnes, en particulier des pauvres, sur le plan économique et social, leur permettant ainsi de mieux s'intégrer à l'économie de leur pays, de contribuer à son développement et de se prémunir

contre des chocs économiques (Nations Unies 2006 : 4). Il est indiqué dans *La situation économique et sociale dans le monde 2005* (Nations Unies 2005 : 26) que ce manque d'accès au financement est devenu une préoccupation liée au développement dans son contexte élargi, en raison des liens étroits existants entre les systèmes financiers plus profonds et inclusifs d'une part, et le développement économique et l'atténuation de la pauvreté de l'autre.

L'accès au crédit est plus difficile pour les femmes que pour les hommes. En effet, des études ont montré que les femmes entrepreneurs sont souvent victimes d'une discrimination sexiste qui leur est fortement préjudiciable pour contracter des prêts commerciaux. Pourtant, les données montrent que le taux de remboursement de l'emprunt des femmes est supérieur à celui des hommes. Les femmes rencontrent plus de difficultés à fournir les garanties requises pour l'octroi de prêts, souvent en raison

de désavantages sociaux et légaux, comme par exemple des revenus moins élevés ou des restrictions dans l'accès à la propriété (CNUCED 2001 : 38).

La répartition insuffisante des crédits au niveau de la région, de la couche sociale ou de l'unité économique est souvent le produit d'une attribution guidée par des considérations de profit privé plutôt que par les rendements sociaux des projets concernés. L'allocation de crédit dictée par les rendements privés peut aggraver la tendance, inhérente aux marchés, qui consiste à concentrer les fonds susceptibles d'être affectés aux investissements dans les mains d'un petit nombre d'acteurs intervenant dans les secteurs promettant des taux de profits élevés, et de recentrer l'épargne autour des secteurs de l'économie déjà bien développés. Non seulement cette concentration de flux financiers conduit à l'exposition excessive de certains secteurs et segments, mais elle est surtout à l'encontre du principe même d'un développement élargi (Encadré 2). En effet, les politiques financières visent souvent à garantir un flux adéquat de capitaux aux secteurs les moins développés de l'économie et aux groupes les plus défavorisés de la population.

Ainsi, l'exclusion financière ne concerne pas uniquement le manque d'accès au crédit, relatif aux seuls individus. Le problème se pose également au niveau de secteurs entiers, tels que l'agriculture ou la petite industrie. Cette exclusion implique que les flux financiers peuvent considérablement aggraver les biais de développement causés par la distribution inégale des richesses. Un tel mécanisme s'explique, d'une part, par la différence existant entre les rendements privés et publics selon les secteurs, et d'autre part, parce que les profits privés ont tendance à être plus élevés dans les secteurs où les rendements sociaux sont faibles (comme par exemple, l'immobilier et le marché des actions). Un tel processus se produit aussi du fait que les intermédiaires financiers concentrent dans leurs mains l'épargne des ménages, soit une part relativement importante de l'épargne totale à l'échelle du système. Si la répartition de l'épargne est déterminée par les préférences individuelles de ceux qui contrôlent ou gèrent ces intermédiaires, les écarts systématiques dans l'allocation pourront être significatifs mais pas nécessairement efficaces du point de vue social.

De plus, dans les pays pauvres où la structure de la demande effective est considérablement influencée par l'ampleur des inégalités, des signaux de marché seraient susceptibles de diriger le crédit vers les secteurs capitalistes et à forte intensité d'importations, dont l'expansion pourrait avoir des effets limités sur l'emploi, les revenus et la réduction de la pauvreté.

De ces tendances résultent un certain nombre de faiblesses, qui affectent le système bancaire dans les pays en voie de développement, notamment ceux qui sont dotés de systèmes financiers relativement plus développés, comme dans le cas de l'Inde (Encadré 4). Celles-ci incluent :

- une couverture insuffisante de la population, mesurée par le ratio des succursales bancaires, dépôts et crédits par rapport à la population ;
- la concentration urbaine ;
- des inégalités significatives dans l'allocation sectorielle de crédit ;
- un contrôle excessif des banques par des intérêts industriels et commerciaux.

#### **Encadré 4**

##### **L'exclusion financière en Inde avant la nationalisation**

Des éléments caractéristiques de l'exclusion financière étaient visibles en Inde avant la nationalisation de certaines grandes banques en 1969 et la promotion d'une politique de réorientation sociale.

D'abord, la couverture du réseau bancaire était trop faible par rapport à la taille de la population, représentant, en moyenne, une succursale pour 65 000 habitants, contre la norme d'une succursale pour 8 000 habitants dans les pays développés.

Deuxièmement, l'orientation urbaine du système bancaire était manifeste. A la fin du mois de juin 1969, seules environ 1832 succursales sur 8 262 (soit 22,2 pour cent) étaient situées en zone rurale. Ces chiffres avaient pourtant été atteints suite à l'adoption d'une politique d'ouverture accélérée de succursales par la State Bank of India (Banque nationale indienne), qui a établi 629 succursales dans des zones rurales.

Troisièmement, la concentration des banques était excessivement élevée dans certaines zones urbaines. En Avril 1969, 617 villes étaient dépourvues de succursales de banques commerciales, parmi lesquelles 444 ne bénéficiaient d'aucun service bancaire. Cinq villes métropolitaines (Bombay, Calcutta, Delhi, Madras et Ahmedabad) regroupaient 46 pour cent du total des dépôts bancaires et 65 pour cent du crédit bancaire total à la fin de l'année 1967.

Quatrièmement, l'aspect le plus inquiétant de cette structure bancaire était la distribution sectorielle du crédit bancaire. La part de l'agriculture dans l'ensemble des avances bancaires en 1951 était de 2,1 pour cent, atteignant 0,2 pour cent en 1965-66. Par contre, dans le cas de l'industrie, la part du crédit bancaire passa de 30,4 pour cent en 1949 à 52,7 pour cent en 1961, et atteignit 62,7 pour cent en mars 1966.

Enfin, les intérêts financiers des actionnaires dans les banques étaient négligeables. Pour les principales banques, le capital versé ne constituait qu'un pour cent environ du total des dépôts bancaires (ICBP 2006).

#### **Garantir l'inclusion financière**

C'est pour répondre aux résultats liés au fonctionnement des systèmes financiers « organisés par eux-mêmes » que les politiques financières visant à garantir l'inclusion financière doivent constituer une composante importante des stratégies nationales de développement. En général, dans les pays en voie de développement qui adoptent un système d'économie mixte où l'investissement et l'initiative privés sont significatifs, le secteur financier joue un rôle dominant au sein d'un système de « financement inclusif », accessible à tous, en orientant le crédit à des taux d'intérêts raisonnables vers les agents et entités concernés, afin de garantir un certain équilibre dans le déboursement des crédits entre les zones urbaines et les zones rurales, les différents secteurs, les régions, et les diverses tailles des soldes de comptes d'actifs. En particulier, il est nécessaire de s'assurer que les flux financiers touchent des secteurs et des segments qui seraient autrement délaissés ou négligés.

#### *Promouvoir l'accès aux banques*

Une des exigences de base pour une telle inclusion financière est d'élargir l'accessibilité aux dispositifs de dépôt et de crédit, proposés par les banques, les postes et autres institutions financières. Bien que la poste puisse jouer un rôle partiel certain à cet égard, l'augmentation du nombre d'agences bancaires et l'extension de leur couverture sont déterminantes. La plupart des pays en voie de développement sont mal desservis en termes du nombre de succursales de banques pour mille habitants. Les gouvernements devraient adopter une stratégie d'octroi de licence pour garantir les prestations de services bancaires dans les zones les plus mal desservies, ou spécifier un ratio de succursales par millier d'habitants à maintenir dans les zones mal desservies, urbaines et rurales.

### *Prévenir la migration du crédit*

Bien que l'amélioration de l'accès aux établissements bancaires dans les zones défavorisées serve à mobiliser les dépôts dans les institutions du secteur financier formel, ceci ne garantit absolument pas la répartition équilibrée du crédit au niveau régional. Les dépôts mobilisés dans les zones rurales ou reculées peuvent être utilisés par des banques bénéficiant d'une implantation géographique diversifiée pour fournir des crédits à leurs clients des zones urbaines ou plus développées. Une stratégie d'extension de la couverture bancaire doit donc s'accompagner de consignes visant à lutter contre la migration excessive du crédit des régions les moins avancées vers les zones les plus développées.

### *Prévenir la concentration du crédit*

Etant donné le caractère incomplet de l'information disponible aux créditeurs, l'adage selon lequel « on ne prête qu'aux riches » a tendance à se vérifier. Les agents entretenant d'anciennes et de solides relations avec les banques et dont l'historique est positif et la santé financière robuste peuvent être favorisés et se voir offrir une part disproportionnée du crédit disponible. Cette tendance se traduit par l'attribution d'importants contrats de prêt individuel à de tels clients conjointement à l'approbation de plusieurs demandes de prêt émanant d'un même client. Il en résulte une exclusion de projets bancables relatifs aux plus défavorisés. Alors qu'il faut veiller à ce que les gros emprunteurs solvables ne subissent pas de discrimination excessive à cet égard, il est également nécessaire de prendre des mesures susceptibles d'empêcher que les succès passés de ceux-ci n'entraient pas l'accès au crédit pour d'autres clients. Une façon simple de gérer cette éventualité est d'instituer un « plan d'autorisation de crédit », obligeant les banques à obtenir l'autorisation préalable d'une autorité désignée, pour la fourniture de crédit à un client individuel au-delà d'une certaine somme, afin d'aligner la politique de crédit sur les objectifs de développement. L'autre manière de procéder consiste à établir des seuils très stricts pour les crédits accordés aux entreprises liées, contrôlées par une seule autorité, ce qui contribue également à réduire les risques d'échec d'un groupe donné d'agents.

#### **Encadré 5**

##### **Prévenir la migration du crédit**

En 1977, les Etats-Unis ont adopté une loi dite *Community Banking Act*, qui oblige les banques à accorder des crédits dans les quartiers où elles prélèvent des fonds via les comptes de dépôt. L'application de cette mesure est contrôlée par la collecte des données que les banques sont tenues de consigner, par zone postale, concernant la source de leurs dépôts et la destination de leurs prêts, baux et autres lignes de crédit. D'autres lois bancaires interdisent aux banques de refuser des emprunts pour cause de race, d'origine ethnique ou de sexe. Soumise au contrôle des régulateurs de banque et contrôlable par le biais des procès intentés par des particuliers pour dommages-intérêts, cette prohibition explicite de la discrimination contribue à promouvoir le crédit accordé aux membres défavorisés de la société. Les lois bancaires encouragent les politiques de financement inclusif. Elles sont étayées par le fait que la discrimination est considérée comme un tort, et que les banques ne devraient pas drainer l'épargne d'une zone géographique spécifique, mais au contraire prendre en charge la mobilisation de l'épargne et sa transformation en crédit pour l'investissement et la consommation.



## *Le crédit dirigé*

Les politiques visant à réserver le crédit bancaire à certains secteurs ciblés, tels que l'agriculture et la petite industrie, sont au cœur d'une structure financière accessible à tous. Cette appropriation peut prendre la forme d'une règle énonçant qu'une certaine proportion des prêts doit être spécifiquement consentie à ces secteurs. En outre, les banques sont incitées à réaliser de tels objectifs grâce aux mécanismes de refinancement proposés. Par ailleurs, les programmes de crédit dirigé devraient être assortis d'un régime de taux d'intérêt différentiels garantissant les demandes de crédit émanant des secteurs ciblés par la diminution du coût de l'emprunt. Les pays en voie de développement ont encore actuellement recours à ces pratiques (Encadré 6).

L'affectation du crédit aux dépenses financées par l'endettement au profit de certains secteurs peut également être directement exploitée par l'Etat. Mise à part la garantie des ratios de réserves de trésorerie, la banque centrale exige, dans bon nombre de cas, la détention d'une partie des dépôts du système bancaire sous forme de titres spécifiques, dont les titres de l'Etat. Ceci garantit l'investissement des banques, à hauteur d'un volume spécifique, dans les dettes émises par les organismes publics. Cette dette peut servir à financer les dépenses liées à la stratégie de développement globale du gouvernement, notamment sa composante de « réduction de la pauvreté ». Cependant, au-delà d'un certain point, ces attributions doivent être dissociées de celles des banques commerciales traditionnelles et reléguées à des institutions spécialisées.

### **Encadré 6 FarmerMac : Le système de crédit fermier aux Etats-Unis**

Une leçon pour les pays en voie de développement, tirée de l'expérience d'un pays développé est la politique financière des Etats-Unis visant à assurer des flux de crédit adéquats pour son secteur agricole. La loi du *Federal Farm Loan Act* de 1916 a mis en place un système de crédit fermier national, un réseau de coopératives de crédit, qui s'est avéré une source sûre de financement pour les fermiers, les propriétaires de ranchs et les professionnels de la production aquatique, en situation de bonne comme de mauvaise conjoncture. Ce système comprend 12 banques agricoles régionales, dont le capital initial a été essentiellement fourni par le gouvernement. Deux entreprises publiques de financement apparentées ont levé des capitaux sur le marché financier en émettant des titres. Ces fonds ont ensuite été prêtés au réseau de banques et de coopératives de crédit, à des taux d'intérêt reflétant le faible coût d'emprunt du gouvernement. Les sommes ainsi collectées ont servi à financer des prêts accordés aux producteurs et propriétaires ruraux. Ce mécanisme s'est avéré à faible coût, stable et non cyclique.

## *Sauvegardes institutionnelles*

La nécessité de garantir l'inclusion peut être acceptée par les responsables, les managers et les directeurs, mais il est possible que la motivation pour réaliser ces objectifs fasse défaut, causant des dérapages. Il est donc crucial de prévoir des mécanismes institutionnels pour veiller à la reconnaissance et la poursuite de ces objectifs lors de la prise de décision en matière d'accord de prêt. Un tel mécanisme peut prendre la forme d'une exigence statutaire d'établissement de conseils d'administration au sein des banques commerciales, représentant les parties prenantes, notamment les secteurs habituellement délaissés par la fourniture de crédit, afin de veiller à l'inclusion financière et d'en assurer le contrôle.

### *Assumer la promotion de l'offre*

Enfin, les institutions mandatées pour garantir une «inclusion financière » ne doivent pas se contenter d'accepter ceci comme un simple objectif et d'attendre paisiblement que des emprunteurs solvables se présentent à elles. Les petits emprunteurs pauvres et sans expérience préalable de crédit n'ont pas forcément connaissance des options de financement disponibles, et ne bénéficient pas toujours de la capacité d'élaborer un projet réussi et digne de crédit. Par conséquent, les services bancaires accessibles à tous requièrent des institutions susceptibles d'assumer la promotion de l'offre, en identifiant les entrepreneurs potentiels proposant des projets bancables et en aidant ceux-ci dans les phases de préparation et d'évaluation de leur demande de crédit, puis en garantissant la mise en œuvre réussie et opportune de ces projets dans les délais impartis. Cette collaboration ne devrait d'ailleurs pas s'arrêter là. L'institution prêteuse devrait exploiter l'influence dont elle dispose par son soutien pour surveiller le fonctionnement des petites et moyennes entreprises, afin de les rendre productives et financièrement viables.

### **Les arguments en faveur de l'appropriation publique**

Un système financier accessible à tous implique l'extension des systèmes financiers formels à des zones caractérisées par une faible densité de clients et des coûts de transactions élevés. En outre, l'assimilation durable des prêts par les groupes défavorisés requiert que les taux d'intérêt exigés diffèrent de ceux du marché. Un tel régime de taux d'intérêt différentiels ou discriminatoires nécessiterait de faire appel à des politiques de subventions croisées, voire à des subventions publiques afin d'assurer la viabilité des intermédiaires financiers concernés. Une intervention de cette nature suppose un degré important de «contrôle social» sur les banques commerciales et les banques de développement.

Elle implique que la « banque sociale » marque une rupture avec les indicateurs conventionnels de performance financière tels que les coûts et la profitabilité, et exige la création de systèmes de régulation pour veiller à ce que ces institutions n'abusent pas du statut spécial qui leur est conféré. En somme, un système financier inclusif ou accessible à tous est un régime défini tant par la structure financière en place que par les politiques en vigueur, telles que le crédit dirigé ou les taux d'intérêt différenciés. En particulier, ce régime implique une importante régulation sociale du secteur bancaire.

Si les instruments de contrôle social mentionnés ci-dessus se révèlent incapables de garantir le respect des lignes directrices d'un système financier accessible à tous, les gouvernements pourront recourir (comme il l'ont déjà fait) à l'arme de l'appropriation publique d'une part significative des institutions des secteurs bancaire et financier pour assurer la réalisation des objectifs de développement et de répartition. Lorsqu'un système bancaire prédominant doit jouer un rôle prédominant dans l'orientation de l'épargne et la transformation du système financier en une infrastructure accessible à tous, l'appropriation et/ou la structure de la régulation du secteur bancaire doivent obligatoirement être envisagées.

Ce mécanisme a été identifié par les gouvernements de nombreux pays d'Europe, après la deuxième guerre mondiale, lorsque le développement bancaire a pris en compte les différences vitales entre la banque et les autres secteurs de l'industrie. Reconnaissant le rôle potentiel de l'industrie bancaire, bon nombre de pays capitalistes ont jugé utile de nationaliser leurs banques ou d'assujettir celles-ci à une surveillance stricte et à un contrôle social rigoureux. La France, l'Italie et la Suède illustrent parfaitement cette tendance. Globalement et jusque dans les années 1970, l'Etat possédait 40 pour cent des actifs des banques commerciales et des banques de développement principales dans les pays industrialisés (Nations Unies 2005). A partir de 1969, l'Inde a offert un exemple réussi de transition vers un secteur financier accessible à tous grâce à la nationalisation d'une partie importante de son système bancaire (Encadré 7).

Les objectifs déclarés de la détention, par le gouvernement, d'une certaine part dans les institutions bancaires concomitante au contrôle social du secteur bancaire sont les suivants :

- Assurer une couverture territoriale plus large du réseau de succursales.
- Garantir une meilleure mobilisation de l'épargne financière par le secteur formel à travers les dépôts bancaires.
- Réorienter le déploiement du crédit en faveur de groupes jusque là négligés ou défavorisés de la population, grâce à la restriction du monopole exercé par quelques entités privées.

La propriété publique des banques sert également à réaliser un certain nombre d'objectifs généraux :

- La propriété publique garantit la circulation et l'accessibilité des informations requises pour prévenir la fragilité du système, en réduisant considérablement les incompatibilités au niveau des incitations entre les banquiers d'une part et les responsables chargés de la surveillance et la régulation de ce secteur de l'autre.

**Encadré 7**  
**Propriété publique et**  
**système financier accessible à tous en**  
**Inde**

Les succès enregistrés par l'Inde dans le développement de son système financier après la nationalisation de son secteur bancaire sont remarquables. En effet, ce pays a connu une augmentation substantielle de la couverture géographique et sectorielle de son secteur bancaire, qui s'est traduit par la présence de près de 62 000 succursales de banques sur le territoire en mars 1991, dont 35 000 (plus de 58 pour cent) en zone rurale. Une augmentation stable de la part des zones rurales dans les dépôts et les crédits agrégés a accompagné cette expansion du réseau bancaire. De 6,3 pour cent en décembre 1969, la part des dépôts ruraux est passée à 15,5 pour cent en mars 1991, et la part rurale du crédit a augmenté de 3,3 pour cent à 15,0 pour cent. De façon plus significative, avec une cible crédit-dépôt (C-D) établie à 60 pour cent, les ratios C-D des succursales rurales ont atteint les 64 à 65 pour cent sur la base de sanctions. Sur le plan sectoriel, un des accomplissements majeurs de l'industrie bancaire dans les années 1970 et 1980 s'est traduit par un changement clair dans le déploiement de crédits en faveur du secteur agricole. De niveau extrêmement faible durant la nationalisation du secteur bancaire, la part de crédit du secteur est passée à presque 11 pour cent dans le milieu des années 1970, pour atteindre un pic de 18 pour cent (ce qui était la cible officielle) à la fin des années 1980 (ICBP 2006).

- En subordonnant l'objectif de profit à des objectifs sociaux, la propriété publique permet au système d'exploiter le potentiel des subventions croisées afin d'orienter le crédit, malgré les coûts élevés induits, vers les secteurs ciblés et les groupes défavorisés de la société à des taux différenciés. Cette approche autorise la mise en place d'un système financier inclusif, accessible à tous, capable de réduire substantiellement l'exclusion financière.
- L'influence ainsi acquise par l'Etat sur le processus d'intermédiation financière offre également au gouvernement la possibilité d'utiliser le secteur bancaire comme un levier pour promouvoir l'effort de développement. En particulier, cela rend possible la mobilisation des compétences techniques et scientifiques capables d'assurer un appui à la fois financier et technique à l'agriculture et au secteur de la petite industrie.

Le rôle polyvalent des banques contrôlées par l'Etat place le crédit au centre de l'activité économique dans un certain nombre de secteurs, de régions et de segments de la population. Cela revient à établir une structure financière en anticipation des activités sectorielles réelles, particulièrement dans les régions sous-bancarisées d'un pays.

## **L'innovation financière en faveur du développement**

### *Le rôle de la banque de politiques sectorielles*

L'inclusion financière requiert non seulement le contrôle social des banques commerciales mais également la création d'institutions spécialisées telles que les banques de développement orientées vers des politiques spécifiques, les organismes de crédit coopératif et les institutions spécialisées dans l'offre de services financiers en zone rurale. Elle peut également exiger des directeurs de ces établissements des objectifs quantitatifs précis.

Une banque de politiques sectorielles est essentielle, du fait que les créiteurs privés ne sont concernés que par les retours sur investissement qu'ils perçoivent, ainsi que nous l'avons expliqué précédemment. D'un autre côté, le rendement total d'un projet inclut le surplus (ou profit) additionnel qui revient à l'entrepreneur ainsi que les retours sociaux non pécuniaires bénéficiant à la société dans son ensemble. Les projets qui offrent le meilleur retour sur investissement au prêteur ne sont pas forcément ceux qui promettent les rendements totaux les plus avantageux. Il en résulte que certains projets judicieux risquent d'être ainsi écartés, ce qui justifie la nécessité de mesures telles que la banque de développement ou le crédit dirigé (Stiglitz 1994).

En pratique, les intermédiaires financiers cherchent à faire correspondre la demande de crédit qui leur est adressée et leurs fonds disponibles en ajustant non seulement les taux d'intérêt, mais aussi les conditions d'octroi du crédit. Les prêts sont ainsi liés au nantissement, et la nature et la quantité de ces garanties adaptées au profil de l'emprunteur et aux conditions de l'offre et de la demande sur le marché du crédit. Ainsi, selon le volume et le coût des capitaux dont disposent les intermédiaires financiers, le marché a-t-il tendance à rationner le crédit en fonction des emprunteurs. Or les emprunteurs exclus, considérés comme étant « à risques », ne sont pas nécessairement situés en bas de l'échelle sociale.

Les banques de politiques sectorielles sont censées se concentrer sur des secteurs spécifiques, tels que la petite industrie, fournir à ces derniers des financements à long terme et des fonds de roulement à des taux d'intérêt subventionnés ainsi que des délais de grâce plus longs, et leur proposer des formations et de l'assistance technique dans des domaines comme le marketing. De la même façon, les banques de développement agricole, dont la plupart sont financées et appuyées par le gouvernement, accordent au secteur agricole des prêts à des taux subventionnés, notamment aux petits agriculteurs et aux exploitants agricoles des régions défavorisées, dépourvus des moyens nécessaires pour entreprendre des investissements pourtant essentiels. Etant donné leur faible degré de solvabilité, ces agriculteurs sont exclus des prêts proposés par les banques commerciales et doivent recourir à des sources « informelles » de crédit, telles que les prêteurs, les propriétaires fonciers et les négociants professionnels, qui pratiquent des taux d'intérêt nettement supérieurs à ceux des banques commerciales.

Ces institutions ne doivent pas être perçues comme des mécanismes de ponction sur les finances publiques, sauf lorsqu'elles ne fonctionnent pas selon les normes convenues. En effet, le crédit dirigé a des conséquences positives d'un point de vue budgétaire. Contrairement aux subventions, de tels crédits réduisent la demande de revenus propres du gouvernement. Le crédit dirigé est ainsi une option avantageuse pour les pays en voie de développement en proie à des difficultés budgétaires chroniques qui limitent leur capacité à utiliser les subventions pour atteindre une allocation spécifique en termes de ressources disponibles pour l'investissement.

Pour répondre à ces problèmes, les pays doivent incorporer les éléments suivants à leurs stratégies nationales de développement :

- i. Créer et/ou renforcer les banques de politiques sectorielles afin de fournir du crédit à des clients spécifiques (souvent dans des quantités spécifiées), à des taux d'intérêt que ceux-ci peuvent raisonnablement payer étant donné les rendements attendus.
- ii. Obliger les banques de politiques sectorielles à intervenir dans le fonctionnement des entités auxquelles elles accordent des prêts, par la désignation de membres au conseil d'administration, soutenus par un appui technique à la gestion assuré par les agences des banques de développement.
- iii. Autoriser les banques de politiques sectorielles à encourager les banques commerciales, normalement concernées par le crédit à court terme destiné à financer les fonds de roulement, à accorder également des crédits à long terme. Ceci peut s'effectuer grâce à l'offre de garanties et de solutions de refinancement à des taux d'intérêt raisonnables pour les prêts à long terme concédés par les banques commerciales. En réduisant les risques de défaillance et de liquidité des banques commerciales, de tels arrangements permettent à celles-ci de jouer également un rôle sur le marché des capitaux à long terme.
- iv. Offrir aux banques de politiques sectorielles des formes de soutien financier, tels que les capitaux à long terme accordés par les banques centrales (financés par les « profits » de celles-ci), les prêts à long terme ou les contributions en actions du gouvernement, les prêts provenant des organismes multinationaux et bilatéraux garantis par le gouvernement, et des concessions telles que l'exemption d'impôts, afin de garantir la viabilité de ces institutions et l'efficacité de leurs opérations. Ces mesures sont nécessaires du fait que, compte

tenu du rôle que les banques de développement sont censées jouer, il leur est difficile d'entrer en compétition avec les banques commerciales et d'autres intermédiaires financiers pour mobiliser les capitaux disponibles sur le marché. Le coût et l'échéance à court terme de ces dettes rendraient plus difficile la réalisation des objectifs pour lesquels ces institutions ont été établies en premier lieu.

- v. S'assurer que les banques de développement profitent des prêts qu'elles accordent à leurs clients pour surveiller ceux-ci et les conseiller dans l'adoption de technologies, de pratiques de gestion et de stratégies de marketing susceptibles de renforcer leur viabilité.

### *Les coopératives*

Un autre moyen de fournir du crédit via un système de financement accessible à tous est constitué par la banque coopérative, établie avec l'aide de l'Etat et le soutien de subventions publiques, comprenant des membres des communautés ciblées. Les coopératives ont une longue histoire, qui dénote de belles réussites dans de nombreux contextes. Elles ont aussi joué un rôle important dans les pays développés, comme l'illustre le mouvement des coopératives de crédit aux Etats-Unis (Encadré 8).

La promotion des banques coopératives vient notamment du fait que les systèmes et les procédures des banques traditionnelles sont déterminés par les besoins de financement des industries et des commerces urbains, ce qui rend ces institutions inappropriées pour la couverture du « dernier kilomètre » en zone rurale. Ces méthodes ne sont pas toujours adéquates pour le financement des activités des plus pauvres, qui implique une relation intensive entre la banque et ses clients, rendant possible l'utilisation de garanties sociales. Dépendant largement d'évaluations reposant sur des documents écrits, elles sont incongrues dans des environnements où l'emprunt doit reposer sur la confiance et l'estimation de la production attendue. Cela rend la banque coopérative, qui incorpore des membres des groupes ciblés, un bien meilleur intermédiaire pour fournir du crédit aux petits agriculteurs et à ceux qui ne possèdent que peu ou pas de biens de production. Il est donc impératif d'avoir une composante de type banque coopérative dans un système de financement inclusif, accessible à tous.

Cependant, bien qu'en théorie les coopératives soient des institutions démocratiques à gestion participative, contrôlées par des groupes de pairs, elles subissent la domination de fait de puissants groupes d'intérêt ruraux, résultant des hiérarchies sociales locales et des structures de patronage en présence, qui exercent de fortes pressions sur la direction de ces établissements. Puisque la constitution et la structure de ces derniers les rendent moins susceptibles de rendre compte aux organismes de surveillance du secteur bancaire formel, cela peut aboutir à d'importantes défaillances

#### **Encadré 8** **Les coopératives de crédit aux Etats-Unis**

Les coopératives de crédit ont joué un rôle important en termes de développement aux Etats-Unis. Les coopératives de crédit sont des organismes appartenant à leurs adhérents, qui fournissent des taux d'intérêt plus élevés sur l'épargne et plus faibles sur le crédit par rapport aux offres proposées par les banques commerciales au public. Ces coopératives versent en fin d'année à leurs adhérents tous les profits réalisés, et fonctionnent selon le même principe que les associations à but non lucratif qui ne paient pas d'impôt sur les gains reversés à leurs membres. Le statut d'exemption d'impôts a ainsi contribué à l'expansion et au développement de ces coopératives, malgré la compétition des banques commerciales.

en termes de gouvernance. Ceci influence largement leurs décisions de prêt, conduisant même à accorder des crédits à l'extérieur de la région. En Inde par exemple, il est notoire que les banques coopératives ont financé des investissements douteux en bourse, occasionnant des pertes considérables.

En outre, puisque ces institutions sont des moyens commodes pour canaliser les budgets et les subventions affectées par les pouvoirs publics au développement, elles deviennent le théâtre privilégié de la fuite des dépenses destinées aux groupes défavorisés. Elles servent également de courroies de distribution au favoritisme politique, qui se traduit souvent par la présence dominante d'hommes politiques au sein des conseils d'administration des banques coopératives.

De tels problèmes ne justifient toutefois pas le fait de se dispenser des coopératives et du rôle que celles-ci sont susceptibles de jouer. Les gouvernements doivent adopter des lois qui garantissent juridiquement la nature participative de la direction dans ces institutions et évitent que des conflits d'intérêt ne perturbent leurs cadres dirigeants et leurs pratiques. Ils sont également tenus d'établir des organismes spéciaux de régulation pour contrôler ces institutions, afin de garantir l'utilisation appropriée des fonds et la viabilité de leurs finances.

### *Les institutions de microfinancement (IMF)*

Les banques de développement et les coopératives traditionnelles ne sont pas forcément des sources de financement adaptées aux plus pauvres. Ainsi, une stratégie souvent préconisée pour promouvoir l'inclusion est-elle l'encouragement du microcrédit à travers les institutions de microfinancement. La microfinance a été définie comme la prestation de services financiers divers (crédit, épargne, assurance, remises, transferts d'argent, baux) aux pauvres et aux personnes à faibles revenus. Les avantages de la microfinance proviennent du fait que :

- même en cas d'application d'une politique bancaire inclusive, la probabilité que les très pauvres soient concernés par le système bancaire formel (dont les coopératives) est faible ;
- ainsi, les plus pauvres se retrouvent dépourvus de crédit ou dépendants du crédit provenant de sources informelles, à des taux limitant le recours au crédit dans les situations d'urgence ;
- l'accès au microcrédit à l'échelle de l'individu et du ménage peut être vital pour assurer des opportunités de revenus à tous, puisque l'offre d'emplois salariés dans l'agriculture et le petit commerce est insuffisante pour répondre aux besoins de subsistance, particulièrement dans les zones rurales ;
- la microfinance permet la création de groupes d'entraide, souvent constitués de femmes, ce qui peut ainsi être un moyen efficace de mobilisation sociale et d'autonomisation des femmes.

### Encadré 9

#### Le développement de la microfinance

A la fin de 2004, il y avait 3 044 institutions de microfinancement (IMF) dans les pays en voie de développement, accordant des prêts à plus de 92 millions de clients. De ceux-ci, 66,5 millions comptaient parmi les plus pauvres et 55,6 millions parmi les femmes les plus pauvres. Bien que les clients étaient essentiellement concentrés en Asie (qui représentait 88 pour cent des clients de prêts déclarés dans les pays en voie de développement), un nombre important de ces institutions opéraient ailleurs : il y en avait 994 en Afrique, 388 en Amérique Latine et dans les Caraïbes, et 34 au Moyen-Orient. Les institutions de microfinancement ayant généralement tendance à prêter de petites sommes, il n'en reste pas moins qu'il peut aussi s'agir de grands organismes. Huit institutions individuelles et trois réseaux servaient individuellement un million de clients au minimum. En ajoutant les 41 institutions individuelles regroupant entre 100 000 et un million de clients, l'on parvient à un pourcentage global de 84 pour cent de tous les clients pauvres bénéficiant de ces prestations. Les 3 000 institutions de microfinancement restantes comptaient dans leur grande majorité moins de 2 500 clients chacune.

Source : Nations Unies 2006 : 13-15.

Ainsi, la microfinance devrait-elle être encouragée comme un complément au financement fourni par le secteur formel et un substitut aux sources informelles de crédit dans les zones urbaines et rurales. Cependant, il est nécessaire de prendre en compte les problèmes auxquels le mouvement de la microfinance a été confronté à travers les pays en voie de développement.

Nous assistons à une véritable explosion des programmes de microcrédit depuis les années 1990, mis en œuvre par une série d'arrangements institutionnels et menés par des ONG, et de plus en plus par des organismes gouvernementaux, souvent soutenus par une assistance financière et/ou technique bilatérale ou multilatérale (Encadré 9). Bon nombre de ces expériences se sont substituées aux pratiques de prêteurs usuriers en vigueur dans le secteur privé informel, en répondant à la demande de crédit pour la consommation et les dépenses d'urgences, et, dans certains cas, même pour les petits investissements.

Ces programmes ont souvent été salués pour leurs effets bénéfiques sur les pauvres. Ils ciblent en effet des

secteurs spécifiques à forte proportion de pauvres, fournissent du crédit sans exiger de nantissements sur la base de garanties d'un groupe de pairs, et, à l'occasion, combinent crédit et autres services techniques. Au Bangladesh par exemple, le microcrédit a été considéré comme le meilleur moyen alternatif d'offre de crédit aux pauvres. Ce pays a été un pionnier dans l'utilisation du microcrédit pour répondre au manque d'accessibilité des pauvres au crédit, généré par la libéralisation financière. La Grameen Bank est ainsi devenue un véritable modèle pour des expériences similaires dans d'autres pays en voie de développement. Le remboursement annuel moyen de crédits issus de ces programmes a été estimé supérieur à 5000 crores taka (0,9 milliard de dollars des États-Unis), dépassant de loin le montant total des opérations menées par les banques nationalisées et les institutions bancaires spécialisées en milieu rural. Impressionné par la croissance du mouvement, le gouvernement a même tenté de centraliser les flux de microcrédit à travers une organisation publique créée spécialement à cet effet, appelée la *Palli Karma Sahayak Foundation* (PKSF) (Osmani *et. al.* 2003).

Avec le recul, il est clair que malgré les succès enregistrés, il existe un certain nombre de problèmes qui entravent la pratique du microfinancement dans les pays en voie de développement. Par delà le décalage entre l'ampleur de la pauvreté rurale et la



contribution de ces projets à l'atténuation de la pauvreté, les difficultés les plus courantes sont les suivantes :

- taux d'intérêt excessifs, qui rendent presque impossibles les prêts destinés à des investissements productifs ;
- incapacité à toucher les vrais pauvres, d'une façon financièrement viable ;<sup>4</sup>
- dépendance envers les donateurs ;
- manque de viabilité financière.

Les taux d'intérêt élevés s'expliquent en partie par les coûts de transaction considérables associés aux projets de microfinancement. Il est largement admis (Nations Unies 2006) que le coût de décaissement, de gestion et de collecte des échéances de multiples petits prêts, souvent à intervalles fréquents, est nettement plus élevé que celui d'un nombre inférieur de prêts portant sur des montants plus importants. De plus, la prise de contact avec les clients pauvres requiert plus de temps de la part du personnel et des interactions plus fréquentes, ce qui induit des coûts supplémentaires. En effet, les heures travaillées par le personnel augmentent à cause de l'illettrisme, du besoin d'expliquer les obligations et les responsabilités respectives du créancier et de l'emprunteur, et en raison des distances à parcourir sur des infrastructures inadéquates. En outre, la banque ciblant les pauvres est une activité à hauts risques, étant donné la vulnérabilité et le taux d'échec important des activités mises en place par de tels emprunteurs.

Malgré les coûts de transaction plus élevés, l'encouragement de la microfinance est justifié car les institutions de microfinancement sont à même de fournir le type d'accompagnement et de soutien de proximité que les institutions financières classiques ne peuvent pas se permettre d'offrir. Les institutions de microcrédit jouent de fait le rôle de micro banques de développement, capables de proposer l'extension de leurs services aux pauvres, et servent d'instrument efficace pour introduire les pauvres analphabètes d'origine rurale dans l'économie monétaire, en leur apprenant les bases de la gestion et de la rigueur financières. C'est précisément le manque de discipline qui perpétue l'opinion selon laquelle le crédit accordé aux pauvres n'est qu'une forme de donation, conception fondée sur les exemples d'échecs ou de manque de viabilité liés aux mécanismes de crédit rural financés par le gouvernement ou des donateurs opérant via des banques.

Cependant, il serait utopique de penser que le rôle des institutions de microfinancement pourrait être étendu de telle façon à offrir des crédits à tout projet viable sur une base d'autofinancement. Les coûts de transaction élevés devraient être couverts par une combinaison de taux d'intérêt supérieurs à ceux du marché et de subventions accordées aux taux élevés pratiqués. Plus la subvention est importante et les taux d'intérêt peu élevés, plus le microcrédit est susceptible de servir au

---

<sup>4</sup> En outre, selon les Nations Unies (2006 : 37), bien qu'ayant joué un rôle fondamental, la révolution du microcrédit n'a pas permis d'offrir la gamme complète de produits de crédit dont les pauvres auraient besoin. Le crédit de trésorerie « standard » se caractérise par des conditions inflexibles, des cycles de prêt rigides et des montants uniquement adaptés à des micro-entreprises réalisant un chiffre d'affaires élevé ou produisant des flux de trésorerie hebdomadaires ou mensuels réguliers. Le manque de souplesse de ce produit limite son utilité pour les personnes qui poursuivent des activités marquées par des flux de trésorerie irréguliers ou qui ont besoin de montants plus importants (ou plus faibles) pour financer leur entreprise. Les clients risquent alors d'utiliser un produit de crédit inadéquat, de ne pas réunir les conditions pour en bénéficier ou tout simplement de décider de ne pas emprunter.

financement de projets nécessitant des investissements fixes. Mais, puisque le microcrédit est aussi utilisé à des fins non productives, la présence ou l'étendue de la subvention devrait être calibrée en fonction de l'affectation de ce crédit. L'évaluation par des groupes de pairs peut contribuer à ce calibrage. Ceci servirait également à décourager l'emprunt excessif à usage non productif. C'est aussi pour exploiter la contribution potentielle du microfinancement au bien-être social que l'Etat et la communauté des donateurs devraient envisager de soutenir cette pratique au moyen de subventions. Si aucune subvention de l'Etat ou d'autres donateurs n'est disponible de sorte à transformer les services de microfinancement en une source de capital viable pour l'investissement productif, il pourra sembler difficile d'agrandir l'échelle des expériences en la matière, menées par les donateurs.

Le microfinancement doit être perçu comme une forme de banque de développement à petite échelle, exigeant des subventions importantes et efficaces même en cas d'imposition de taux d'intérêt relativement élevés, et non comme un service lié aux banques commerciales. Soutenues par quelques donateurs, certaines banques commerciales ont cherché à édulcorer le rôle des institutions de microfinancement, considérées comme une source potentielle de concurrence, en présentant celles-ci comme un canal de prestations de crédit distinct et complémentaire, doté d'exigences propres. Elles ont ainsi encouragé l'idée que les institutions de microfinancement devraient, à terme, évoluer vers un statut de sociétés financières non bancaires plus diversifiées ou servir de mécanismes de distribution du système financier formel sous une nouvelle forme d'agences bancaires. Ainsi, les prestataires de services financiers commerciaux ont-ils commencé à proposer des services à ce marché, et certaines banques ont inauguré des opérations de microfinancement proprement dites. Il n'est pas surprenant de constater que de nombreuses ONG de microfinancement bénéficiant de ressources insuffisantes ont souvent recours à des prêts bancaires, et qu'un certain nombre d'entre elles ont emprunté à des niveaux qui mettent en péril leur viabilité. Cependant, comme nous l'avons noté plus haut, les institutions de microfinancement et de microcrédit doivent être perçues comme complémentaires mais distinctes des institutions financières formelles, et non comme des formes embryonnaires d'institutions financières formelles.

Les institutions de microfinancement peuvent toutefois bénéficier des institutions formelles et adopter certaines de leurs pratiques professionnelles. Par exemple, de nombreuses institutions de microfinancement ne sont pas suffisamment équipées pour entreprendre des évaluations de risques appropriées et nécessitent une formation adéquate pour ce faire. Les systèmes de remontée de l'information sont également peu fiables, ce qui pose notamment problème en raison de l'inexistence de l'obligation de rendre compte dans bon nombre de groupes de microfinancement. Il incombe à l'Etat d'apporter son soutien pour l'amélioration des procédés de gestion et de comptabilité au sein de ces structures.

Mis à part ces problèmes affectant les institutions de microfinancement, les données suggèrent que les pauvres peuvent bénéficier des prestations adéquates grâce à des techniques innovantes en matière d'organisation et de gestion, malgré le coût élevé des transactions à petite échelle. Les données suggèrent aussi que l'utilisation des technologies de l'information et des communications peut réduire le coût d'un grand nombre de transactions, et même le différentiel de coût lié au service des clients pauvres (Nations Unies 2006). En outre, alors que bon nombre de prestataires en microfinance sont ou ont été subventionnés d'une manière ou d'une autre, certains d'entre eux sont autonomes et opèrent indépendamment de toute subvention.

Cependant, alors qu'il est nécessaire de poursuivre les efforts visant à améliorer le microcrédit comme deuxième canal de financement, il n'existe pas d'alternative au renforcement du système de crédit formel pour faire face aux défis des économies en voie de développement essentiellement rurales, caractérisées par une haute incidence de pauvreté. Le but de l'intervention financière n'est pas d'empêcher la création d'un secteur financier moderne. Son objectif principal est d'étendre l'accessibilité au secteur financier formel, afin de permettre à l'Etat d'utiliser la structure financière comme un instrument de développement. C'est pour cette raison que les professionnels du développement appellent de plus en plus à un changement de paradigme, qui déplacerait l'accent de la microfinance vers la finance inclusive (Nations Unies 2006).

Le **Tableau 3** récapitule certaines des principales options de politiques susceptibles de réaliser une croissance équitable, à large assise.

<b>Tableau 3</b>			
<b>Quelques politiques financières pertinentes pour promouvoir l'équité</b>			
<b>Politique</b>	<b>Objectif</b>	<b>Dangers</b>	<b>Implications</b>
Etablir des cibles de répartition relatives aux succursales, particulièrement dans les zones mal desservies	Fournir un accès élargi aux services bancaires dans le cadre d'une stratégie de finance inclusive		a. Possibilité de subventions croisées b. Fourniture d'un appui financier de l'Etat
Emettre des directives pour prévenir la migration excessive du crédit des régions sous-développées aux zones les plus avancées du pays	Garantir que la création de crédit à partir des dépôts récoltés dans les zones rurales ou reculées n'est pas entièrement dérivée vers les régions développées ou urbaines	Distribution des crédits à des projets non viables à cause de l'insuffisance de la demande émanant d'emprunteurs dignes de crédit	a. Possibilité de subventions croisées b. Fourniture d'un appui financier de l'Etat
Mettre en place un « programme d'autorisation de crédit » visant à contrôler les restrictions de crédit au-delà d'un certain niveau à un acteur donné	Eviter la concentration du crédit dans les mains de quelques emprunteurs		Identification d'un organisme de régulation approprié
Imposer des limites aux crédits accordés à des entreprises liées, contrôlées par une seule et même autorité	Eviter la concentration du crédit dans les mains de quelques emprunteurs		

**Tableau 3**  
**Quelques politiques financières pertinentes pour promouvoir l'équité**

<b>Politique</b>	<b>Objectif</b>	<b>Dangers</b>	<b>Implications</b>
<p>Affecter par anticipation le crédit bancaire à des secteurs spécifiques comme l'agriculture et la petite industrie :</p> <p>a. Spécifier une certaine proportion des prêts dirigés vers ces secteurs;</p> <p>b. Fournir des crédits à des taux inférieurs à ceux du marché</p>	<p>a. Garantir l'accès à des secteurs jusque là négligés</p> <p>b. Maintenir le coût du crédit à des niveaux viables, étant donné les rendements potentiels dans ces secteurs</p>	<p>Effets négatifs sur la rentabilité des banques</p>	<p>a. Adoption de critères de performances alternatifs</p> <p>b. Possibilité de subventions croisées</p> <p>c. Fourniture d'un appui financier de l'Etat</p>
<p>Exiger la représentation de toutes les parties prenantes concernées au sein des conseils d'administration des banques</p>	<p>a. Permettre l'accès à des secteurs jusque là négligés</p> <p>b. Garantir la transparence et la gouvernance participative.</p>		
<p>Créer des institutions financières susceptibles d'assumer la promotion de l'offre de crédit :</p> <p>a. Identifier les entrepreneurs potentiels disposant de projets bancables</p> <p>b. Aider ces entrepreneurs dans les phases de préparation des projets et d'évaluation du crédit</p> <p>c. Garantir une mise en œuvre réussie des projets, conformément aux échéances</p> <p>d. Profiter de la prestation de l'offre de crédit pour évaluer le fonctionnement des projets</p>	<p>Gérer les problèmes liés à la demande qui occasionnent un faible recours au crédit</p>	<p>Allocation de crédit reposant sur la corruption et le favoritisme</p>	<p>Mise en œuvre de procédures transparentes et de mécanismes de gouvernance participative</p>
<p>Garantir ou renforcer la propriété publique dans les banques/banques de développement</p>	<p>a. Dépasser les obstacles à la « banque sociale »</p>	<p>Allocation de crédit reposant sur la corruption et le</p>	<p>Mise en œuvre de procédures transparentes et de mécanismes de</p>

**Tableau 3**  
**Quelques politiques financières pertinentes pour promouvoir l'équité**

<b>Politique</b>	<b>Objectif</b>	<b>Dangers</b>	<b>Implications</b>
	b. Augmenter la compatibilité entre les objectifs des régulateurs et des banquiers afin de renforcer la régulation	favoritisme	gouvernance participative
Créer des « banques de politiques sectorielle » distinctes des banques de développement généralistes	a. Garantir la clarté des objectifs b. Eviter l'utilisation abusive des conditions de fonctionnement des banques de politiques sectorielles pour justifier de mauvais résultats c. Evaluer et garantir une utilisation efficace de l'aide ou des subventions gouvernementales		
Promouvoir la création de banques coopératives et dynamiser les établissements de ce type qui existent déjà	a. Garantir la mobilisation de l'épargne locale b. Garantir la participation dans l'allocation des crédits c. Développer un moyen adéquat pour diriger le crédit et le soutien financier en faveur des petits emprunteurs	Les banques coopératives risquent de servir les intérêts locaux et renforcer le favoritisme politique	Amener les banques coopératives dans la sphère d'une structure de régulation spéciale qui évalue la gestion et les performances
Lancer et/ou encourager le mouvement de la microfinance	a. Atteindre les vrais pauvres b. Garantir la mobilisation	a. Coûts de transactions élevés et taux	a. Considérer la microfinance comme un système de banques de

**Tableau 3**  
**Quelques politiques financières pertinentes pour promouvoir l'équité**

<b>Politique</b>	<b>Objectif</b>	<b>Dangers</b>	<b>Implications</b>
	sociale c. Développer un moyen d'offrir des services d'appoint aux micro-entreprises	d'intérêt le prêt à usage productif b. Absence de viabilité financière c. Dépendance vis à vis des donateurs d. Gouvernance inefficace	développement à petite échelle b. Fournir des subventions pour soutenir les prêts à usages productifs accordés à des taux d'intérêt plus faibles c. Utiliser les technologies de l'information pour réduire les coûts des transactions d. Rassembler les institutions de microfinancement au sein d'un système de régulation unique, qui contrôle également la gestion et les performances des banques coopératives.

### **Tirer les leçons des expériences passées**

Les politiques visant à garantir un flux d'épargne financière à des secteurs clé du point de vue du développement ne sont pas issues des pays en voie de développement. Les structures financières dans les pays au développement industriel tardif tels que l'Allemagne et le Japon ont émergé ou ont été façonnées pour répondre aux difficultés liées à l'industrialisation tardive. Les exigences de capital pour pénétrer sur la plupart des marchés étaient très élevées, du fait que la technologie nécessaire à la production industrielle était devenue à plus forte intensité en capital qu'elle ne l'était au début de la révolution industrielle. La concurrence entre les producteurs internationaux déjà établis signifiait que les entreprises devaient être financièrement soutenues et protégées pour survivre aux longues périodes de faible utilisation de leurs capacités, indispensables pour percer sur les marchés nationaux et internationaux et accéder au statut de producteurs concurrentiels. Il n'est pas surprenant que les architectes de ces industrialisations tardives aient créé des marchés financiers extrêmement réglementés et même majoritairement contrôlés par l'Etat, destinés à la mobilisation de l'épargne et à l'utilisation de la fonction d'intermédiaire pour influencer la taille et la structure des investissements. En dépit de leurs différences, le système de la *hausbank* en Allemagne, le système de chef de file du pool bancaire au Japon ainsi que le système financier de la République de Corée ont assumé précisément ce rôle. Ces systèmes financiers étaient caractérisés par des politiques de crédit dirigé et de taux d'intérêt

différenciés, et par une offre de soutien à l'investissement dans le secteur de l'industrie naissante sous forme de participations, de crédit et de faibles taux d'intérêt.

Partant du rôle joué par le Crédit Mobilier en France et les «banques universelles» en Allemagne, Gerschenkron (1962 : 13) affirme que la création «d'organisations financières destinées à construire des milliers de kilomètres de lignes de chemin de fer et de mines, ériger des usines, creuser des canaux, édifier des ports et moderniser les villes» a nettement contribué à la transformation de ces pays. Les sociétés financières reposant sur des capitaux traditionnels étaient typiquement de nature rentière, et se limitaient aux emprunts gouvernementaux et aux opérations de change. Les nouvelles sociétés financières étaient «consacrées à la construction de lignes de chemins de fer et à l'industrialisation du pays», et, ce faisant, ont influencé le comportement des capitaux traditionnels.

La fonction de ces institutions mérite d'être soulignée. Selon Gerschenkron, les banques servaient à palier l'absence de certains éléments essentiels à l'industrialisation : «En Allemagne, les diverses incompétences des entrepreneurs individuels étaient compensées par la répartition de la fonction entrepreneuriale : les banques d'investissement allemandes – une invention puissante, comparable dans son effet économique à la machine à vapeur – servaient, grâce à leur fonction d'apport de capitaux, à compenser l'insuffisance de la richesse existante délibérément mise à la disposition des entrepreneurs. Mais elles compensaient également les déficiences entrepreneuriales. De leur position centrale de contrôle, les banques participaient activement à la prise de décisions des entreprises individuelles, aussi bien pour les questions importantes que pour les affaires de moindre envergure. C'étaient elles qui planifiaient souvent les trajectoires de croissance des entreprises, concevaient des plans à long terme, décidaient des innovations techniques et géographiques majeures, et s'occupaient des fusions et des augmentations de capital.» (Gerschenkron 1968 : 137).

Du point de vue du développement, cette expérience indique que les institutions financières ne doivent pas se limiter à orienter le crédit à des taux prédéterminés, mais qu'elles sont également tenues d'assumer un rôle proactif dans la prise de décisions des entités qu'elles financent. Pour y parvenir elles doivent mobiliser les meilleures compétences en matière de technologie, de direction et de marketing, pour faciliter la conversion de l'épargne canalisée vers les exploitations agricoles, les entreprises et les individus en un investissement dans des avoirs productifs, à haut rendement social.

A ce titre, les intermédiaires financiers gravissent un échelon supplémentaire et passent du rôle de simple réservoir d'épargne, tels qu'ils sont habituellement considérés, à celui d'un réservoir de connaissances et de compétences, qui leur permet de surmonter les échecs de coordination dont souffrent les décideurs individuels dans les systèmes fondés sur le marché.

## **VI. AUTONOMIE ET REGLEMENTATION**

### **Prévenir la fragilité financière**

Par delà la poursuite des objectifs de croissance et d'équité, les politiques financières devraient être orientées vers la garantie de la stabilité et la viabilité du système financier. Les échecs des marchés financiers affectent non seulement les institutions concernées, mais aussi d'autres secteurs de l'économie. Dans certains cas, ils peuvent

être accompagnés d'effets systémiques. Ainsi, lorsque les bulles spéculatives mènent à des crises financières, elles réduisent considérablement les liquidités, entraînent des ventes précipitées d'avoirs et conduisent à la déflation, ce qui exerce un impact négatif sur l'emploi et le niveau de vie. Pour prévenir de tels effets, les gouvernements ont souvent recours à des opérations de sauvetage onéreuses, qui ont aussi des implications en termes de croissance et d'équité.

Bien qu'il est soit impossible d'éliminer complètement les risques de défaillance au sein du système bancaire, la réglementation de ce dernier peut néanmoins contribuer à réduire la fréquence des crises en son sein. Le meilleur modèle de réglementation demeure le système adopté aux Etats-Unis, en réponse à la vague de défaillances bancaires de 1920-1932. Son point d'ancrage était la loi dite du Banking Act de 1933 (connu sous le nom de *Glass-Steagall Act*), dont le cadre réglementaire strict a évolué au cours du temps, comportant à terme cinq dimensions :

- Ce cadre a permis de créer la *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*, une institution consacrée à l'assurance fédérale des dépôts, qui a permis aux petits épargnants de considérer l'ensemble des banques comme étant équivalentes et parfaitement sûres, indépendamment de l'état de leur bilan.
- Deuxièmement, ce cadre a défini des limites en matière de paiement d'intérêts sur les dépôts. Les intérêts étaient prohibés pour les dépôts à vue, et des plafonds ont été introduits concernant les intérêts des dépôts à terme et les dépôts d'épargne. Ces restrictions ont empêché les principaux intermédiaires financiers d'attirer les épargnants en leur payant des taux d'intérêt plus élevés, de telle façon qu'il n'y avait plus aucun impératif direct pour investir dans des actifs offrant des rendements importants, mais risqués et sujets à la défaillance.
- Troisièmement, avec la loi dite *McFadden-Pepper Act* de 1927, la loi du *Glass-Steagall Act* a érigé des barrières à l'entrée, restreignant la concurrence « excessive » autorisée par le précédent système bancaire libéral. Ceci a contribué à renforcer l'autorité des différents Etats en matière de restriction sur les opérations bancaires inter-états et à limiter le pouvoir des sociétés de portefeuille bancaire et autres instruments de concentration.
- Quatrièmement, cette loi a restreint les opérations bancaires. Il existait déjà certaines limites sur les investissements susceptibles d'être entrepris par les banques, lesquelles étaient principalement confinées aux offres de prêts et à l'achat de titres de l'Etat. Il y avait également des prohibitions concernant le type d'activités que les banques ou leurs affiliés pouvaient entreprendre, avec l'interdiction d'émettre des titres, de souscrire des assurances et de s'engager dans des activités commerciales. Les restrictions incluaient également une limite de 10 pour cent sur l'encours de risque par emprunteur ainsi qu'une limite de prêt aux secteurs sensibles tels que l'immobilier.<sup>5</sup> Ceci visait clairement à éviter que l'aléa moral associé à l'assurance de dépôts ne mène à des investissements trop risqués, et à prévenir la pratique de financement des pertes ailleurs dans le secteur financier via les capitaux propres des banques.

---

<sup>5</sup> Les prêts immobiliers garantis par les premiers privilèges ne pouvaient pas excéder le total des dépôts d'épargne d'une banque, et le cas échéant, son capital entièrement libéré net d'obligations ainsi que le surplus.



- Enfin, un système de régulation de la solvabilité a été mis en place, impliquant un examen périodique des archives financières des banques et des directives informelles relatives à la proportion de capitaux détenus par les actionnaires dans les avoirs totaux.

Ce modèle a été utilisé avec succès aux Etats-Unis pendant plus de trois décennies. Malgré les développements macroéconomiques intervenus à partir des années 1970, qui ont conduit à une période « d'innovation financière » accélérée ayant nécessité la remise en cause de ce modèle, celui-ci demeure extrêmement pertinent pour les pays en voie de développement. Les gouvernements de ces pays gagneraient à s'en inspirer aussi fidèlement que possible.

Si les circonstances nécessitent de s'en éloigner, des mesures spéciales devront être prises pour faire face aux risques encourus. Celles-ci devraient inclure les éléments suivants :

- Restrictions sur le crédit et les investissements en titres consentis par les banques aux entreprises au sein desquelles les propriétaires/directeurs de banque détiennent des intérêts.
- Restrictions sur le volume des prêts accordés aux secteurs sensibles tels que la bourse ou le marché immobilier et limitation de la part de risques encourus en conséquence.
- Contrôle et réduction des écarts importants entre les taux de dépôt et les rendements des prêts ou des investissements, qui indiquent une concurrence limitée ou des investissements excessivement risqués.

De telles mesures modèrent la tendance à prendre des risques inutiles pour obtenir des rendements élevés. Un exemple typique de ce phénomène est le crédit pour l'investissement en actions ou dans l'immobilier. Les prêts à ces secteurs se concluent à des taux d'intérêt extrêmement élevés, car les rendements y sont particulièrement volatiles et peuvent rapidement atteindre des sommets. Puisque les banques acceptent les biens immobiliers et les titres boursiers à titre de garantie, l'emprunt destiné au financement d'investissements spéculatifs en actions ou dans l'immobilier est susceptible de s'emballer. Ce type d'activités a tendance à prospérer du fait de l'idée, largement véhiculée, que les pertes éventuelles sont transférables au bailleur en cas de défaut de paiement, alors que les bailleurs comptent eux-mêmes sur l'appui des pouvoirs publics en cas de crise. Ce processus nourrit une escalade spéculative, susceptible de provoquer l'éclatement de la bulle et la faillite des banques.

Ces tendances doivent être réfrénées, entre autres parce qu'elles affectent l'investissement réel. Dans la mesure où les rendements maximaux de l'investissement productif dans l'agriculture et l'industrie sont plafonnés, il existe une limite à ce que les emprunteurs sont prêts à payer pour financer de tels investissements. Ainsi, en dépit du fait que le rendement social des investissements dans l'agriculture et l'industrie est supérieur à l'investissement en bourse ou dans l'immobilier, et malgré les contributions que de tels investissements apportent à la croissance et à la lutte contre la pauvreté, le crédit disponible risque de ne pas être proposé au taux requis.

### *Contrôle et régulation du secteur financier*

Outre ces dernières mesures, les pouvoirs publics doivent appliquer des règlements stricts en matière de comptabilité, de normes de divulgation et de structures de

gouvernance. Ils doivent également mettre en place des organismes responsables de la réglementation prudentielle des marchés, prenant en charge à la fois la surveillance des transactions individuelles, la vérification de l'adoption de systèmes de gestion des risques appropriés, le contrôle de routine des comptes des entreprises, la mise en application des directives permettant de prévenir les conflits d'intérêt et l'évaluation de la conformité des entreprises aux normes d'adéquation des fonds propres. Il convient toutefois de souligner que ces formes de réglementation ne préviennent pas totalement la fragilité du système. Les partisans de marchés financiers plus libres et plus ouverts prétendent que les normes d'adéquation des fonds propres et les réglementations prudentielles sont à même de traiter ces problèmes. Cependant, les périodes d'instabilité financière accrue et périodique suggèrent le contraire, tout comme les données croissantes relatives aux conflits d'intérêt, aux fraudes comptables et aux manipulations de marché, même au sein d'un marché aussi développé et ostensiblement transparent et bien réglementé que celui des Etats-Unis.

Les systèmes financiers reposant sur le marché sont fragiles et sujets aux défaillances, et la réglementation ne suffit pas pour remédier à cet état de choses. Les systèmes de réglementation et de contrôle sociaux tirent profit du fait que la réglementation est une partie intégrante de la structure servant à promouvoir le développement. Mais même dans ce cas, les agents nommés par le gouvernement étant responsables de la surveillance et du contrôle, la sempiternelle question de désigner celui qui doit contrôler le contrôleur demeure entière. Il suffit que certains agents abusent de leur position ou se laissent aller à des pratiques de corruption ou de favoritisme pour que la réglementation mise en place par les pouvoirs publics échoue. Cependant, la meilleure façon de gérer ce problème ne consiste pas à revenir tout bonnement au système basé sur l'économie de marché avec toutes ses déficiences, mais plutôt à faire évoluer les mécanismes institutionnels de sorte à contrôler les agents du secteur public. La gouvernance participative et l'obligation de rendre compte à des organismes démocratiquement élus doivent être au cœur de ces mécanismes.

## **VII. DE LA LIBERALISATION DES SYSTEMES FINANCIERS**

Les conclusions relatives aux mesures à prendre qui émergent de la discussion ci-dessus ne sont pas seulement pertinentes du point de vue de l'élaboration proactive de politiques financières, elles doivent servir également à corriger ou éviter les politiques qui militent contre les objectifs de croissance, d'équité et de stabilité financière.

Cependant, ces dernières années, certains processus de libéralisation financière dans les pays en voie de développement ont remis en cause bon nombre de caractéristiques propices au développement, afférentes aux systèmes financiers. Ces processus sont habituellement justifiés par le fait que les politiques financières interventionnistes adoptées par les pays en voie de développement pour accélérer la croissance, améliorer la distribution et éviter la fragilité ont engendré une « répression financière » impliquant des taux d'intérêt faibles, voire négatifs, ainsi que des distorsions éloignant les flux financiers des meilleurs projets aux rendements élevés (McKinnon 1973; Shaw 1973).

Les politiques interventionnistes sont perçues comme ayant négativement affecté la croissance de multiples façons (Fry 1997). Tout d'abord, les faibles taux d'intérêt imposés par la réglementation pèsent lourdement sur le niveau de l'épargne, et par conséquent sur l'investissement, en encourageant la consommation actuelle.

Deuxièmement, les faibles taux d'intérêt proposés par les intermédiaires financiers sont de nature à encourager les épargnants à l'investissement en direct plutôt qu'à travers des intermédiaires. Etant donné les économies d'échelle associées à la mise en commun des ressources et la capacité renforcée des intermédiaires financiers à identifier les meilleurs projets et contrôler le fonctionnement des emprunteurs, ce processus d'intermédiation financière réduit l'efficacité de l'allocation des investissements. Troisièmement, les faibles taux d'intérêt pratiqués augmentent le nombre de demandes de projets de financements, entraînant le risque de voir sélectionner bon nombre de projets de piètre qualité au détriment de projets plus judicieux. De plus, les projets ont généralement tendance à être de nature plus intensive en capital du fait des coûts de financement réduits, causant des effets négatifs sur l'emploi. Ceci revient à dire que de faibles taux d'intérêt peuvent susciter des choix inférieurs en termes d'investissement. Enfin, le rendement des créditeurs étant inférieur et souvent fixe, les pratiques de prêt ne sont pas motivées par les retours sur investissement potentiels des projets financés, mais par des facteurs exogènes tels que les pressions politiques, la taille du prêt ou les bénéfices privés des banquiers.

Certains soutiennent que les effets défavorables que ces facteurs exercent sur la croissance sont aggravés par le fait que les politiques financières « répressives » limitent l'ampleur de l'approfondissement financier et de l'intermédiation. Ces résultats sont considérés comme étant à l'encontre du développement, au vu de la relation étroite, forte et positive entre l'approfondissement ou l'intermédiation financière et la croissance (Levine 1997).

**Encadré 10**  
**Les stratégies financières**  
**peuvent conduire au rationnement du**  
**crédit**

En Inde, à la suite des réformes du secteur financier, le ratio crédit-dépôt des banques commerciales dans leur ensemble a décliné substantiellement, en passant de 65,2 pour cent en 1990-1991 à 49,9 pour cent en 2003-2004, malgré une augmentation importante de la capacité de création de crédit des banques via la réduction périodique des ratios de réserve. Ceci peut avoir été causé par le déclin de la demande de crédit de la part d'emprunteurs dignes de crédit. Cependant, un fait semble remettre en question cet argument : la baisse du ratio crédit-dépôt a été accompagnée par l'augmentation correspondante de la proportion des titres d'Etat sans risque dans les principaux actifs productifs des banques, tels que les prêts, les avances et les investissements. La part d'investissement du système de banques commerciales en titres d'Etat dans les actifs productifs totaux était de 26,13 pour cent en 1990-1991. Mais elle a augmenté pour atteindre 32,4 pour cent en 2003-2004. Ceci montre que le crédit au secteur commercial peut avoir été déplacé vers des investissements en titres d'Etat offrant des rendements relativement élevés, à des risques presque nuls (Chandrasekhar et Ray 2005).

Il découle de l'argument relatif à la répression financière un corollaire logique selon lequel les taux d'intérêt, les marchés et les institutions du secteur financier devraient être libéralisés, et les marchés autorisés à déterminer librement l'allocation du crédit. Comme il a été démontré par nombre d'économistes (Stiglitz et Weiss 1981; Arestis 2005), les bases conceptuelles de ces arguments sont discutables. En effet, ceux-ci sont fondés sur l'hypothèse que la libéralisation favorise la « compétitivité » sur les marchés financiers, entraînant une concurrence entre les institutions financières pour attirer l'épargne et identifier les emprunteurs les plus fiables. Cependant, les marchés concurrentiels ne produisent pas toujours les résultats escomptés. En effet, ce qui importe n'est pas tant le nombre d'entreprises acceptant les dépôts, mais leur volonté de proposer du crédit, et ceci peut être limité pour d'autres raisons, malgré la présence d'un grand nombre de banques au sein d'un pays (Encadré 10).

En pratique, la libéralisation aboutit à des résultats non anticipés. En 1985, Diaz-Alejandro (1986) a tenté

d'expliquer les raisons pour lesquelles les efforts menés par les pays d'Amérique Latine dans les années 1970 pour suivre les recommandations des opposants à la répression financière, qui revendiquaient le bannissement de « l'usure sur les marchés des capitaux nationaux ainsi que d'autres distorsions gouvernementales présumées », avaient « produit, dès 1983, des secteurs financiers nationaux caractérisés par des faillites à large échelle, des interventions gouvernementales massives et des nationalisations systématiques d'institutions privées (pour sauvegarder les entreprises financières et anticiper les effets négatifs éventuels), et de faibles niveaux d'épargne nationale ».

Plutôt que d'encourager la concurrence, ces mesures ont entraîné le renforcement du pouvoir oligopolistique à travers les fusions d'intermédiaires financiers et les associations entre intermédiaires financiers et entreprises non financières. Les intermédiaires financiers appartenant à ces conglomérats attribuaient le crédit de manière préférentielle aux entreprises membres du même groupe, ce qui était loin de

constituer un système d'allocation plus efficace que celui qui aurait pu prévaloir en vertu des politiques publiques de crédit dirigé.<sup>6</sup>

De plus, la libéralisation financière n'a pas entraîné d'intermédiation d'actifs financiers à longue échéance, mais un mouvement de dépôts et de prêts de moins de six mois. L'expérience du cône sud ou de la zone de libre échange des pays du sud menée à la fin des années 1970 et au début des années 1980 suggère que la dérégulation n'a pas stabilisé les taux d'intérêt, qui sont restés généralement très élevés, à des valeurs largement supérieures aux « estimations raisonnables des taux d'intérêt réels de référence, jugés optimaux d'un point de vue social ».

Enfin, les courtes périodes d'essor qu'ont connu les marchés boursiers n'ont pas permis de mobiliser de nouveaux capitaux ni de drainer des apports pour de nouveaux projets. En fait, les petits investisseurs ont eu tendance à se retirer des marchés à cause des allégations de manipulation et de fraude, entraînant l'arrêt des investissements à long terme soutenus par l'Etat. Si la libéralisation financière a encouragé de nouvelles formes d'épargne financière, elle n'aura certes pas entraîné une augmentation significative du volume total de l'épargne nationale, et l'expansion de l'épargne financière disponible s'est avérée être en réalité le résultat des entrées de capitaux étrangers.

Malgré la récurrence de ce type d'expérience à travers les pays en développement depuis le début des années 1970, de nombreux pays en voie de développement ont opté pour des politiques similaires, soit parce qu'ils y étaient contraints pour se conformer aux conditions imposées par les donateurs qu'ils sollicitaient pour le financement d'urgence de leur balance de paiements, soit volontairement dans l'espoir d'attirer d'importants apports de capitaux. Par conséquent, il existe une forte corrélation entre la dépendance inévitable ou consentie envers les mouvements de capitaux et les processus de libéralisation financière.

Ces processus vont à l'encontre de toutes les mesures financières favorables au développement et démantèlent même les structures financières adaptées au développement, comme nous l'avons précédemment expliqué. La libéralisation financière entraîne trois effets majeurs :

- Elle ouvre le pays à de nouvelles formes de mouvements financiers internationaux, à des volumes plus conséquents, afin d'attirer une partie des flux de capitaux considérables dirigés vers les « marchés émergents », en constante augmentation depuis la fin des années 1970.
- Pour faciliter ces apports de fonds, ce processus libéralise, de manière variable, les conditions gouvernant les sorties de devises étrangères sous la forme de paiements des revenus d'investissements de compte courant et de transferts du compte de capital pour les transactions autorisées.
- Pour attirer ces capitaux, elle transforme la structure du secteur financier national, ainsi que la nature et les opérations des sociétés financières nationales de telle sorte que le marché financier puisse ressembler au modèle adopté, lors de ces trois dernières décennies, à des niveaux de développement

---

<sup>6</sup> En Inde, la nationalisation des plus grandes banques commerciales en 1969 était en partie motivée par le besoin d'éviter la diversion de l'épargne des ménages vers des compagnies liées aux banques ou à leurs directeurs.

largement plus avancés, dans des pays comme les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

Il est désormais largement convenu que les deux premiers effets, impliquant la libéralisation des contrôles sur les entrées et sorties de capitaux, ont accru la fragilité financière des pays en voie de développement, les rendant sujets à des crises financières et monétaires récurrentes. L'analyse systématique de certaines de ces crises a révélé que leur nature et leur timing étaient liés au passage à un régime financier plus libéral et plus ouvert. De plus, ces crises ont rarement conduit à des contrôles sur les entrées de capitaux ou à une réduction de la dépendance à leur égard. Au contraire, les stratégies d'ajustement ont accéléré le processus de libéralisation, entraînant ainsi une suite de déconvenues du secteur financier.

Cependant, ce sont les effets structurels (traités dans l'encadré 11) d'une telle libéralisation sur la capacité d'un pays à utiliser le système financier comme un instrument de politique de développement national qui doivent être soigneusement analysés. Il apparaît ainsi de ce qui précède que l'expérience empirique de la libéralisation financière révèle que celle-ci entraîne les conséquences suivantes :

- chute des ratios crédit-dépôt ou baisse des provisions de crédit ;
- « déviation » du crédit vers des secteurs sensibles, tels que le marché boursier ou l'immobilier, ainsi que le crédit à la consommation ;
- prédilection pour les investissements sous forme de titres d'Etat ou certificats de dépôts émis par des entreprises ;
- préférence pour les revenus issus des commissions et des frais plutôt que pour les rendements provenant des écarts entre taux d'intérêt ;
- refus des banques d'assumer la responsabilité qu'il leur incombe principalement au sein du système, en matière de prise de risque et préférence marquée du marché pour l'utilisation d'instruments innovants afin de transférer le risque de crédit à des institutions et des investisseurs pourtant bien moins équipés pour évaluer ces risques ;
- accentuation de l'exclusion financière, avec une concentration croissante du crédit et des investissements autour de certains secteurs favorisés et une nette préférence pour l'allocation du crédit aux clients importants.

Les résultats des études par pays sur la situation en Afrique sub-saharienne conduites par Cornia et Lipumbia (1999) pour le compte de l'ONU/WIDER révèlent qu'après plus d'une dizaine d'années de libéralisation financière, l'élimination de la répression financière n'aura pas augmenté le volume de crédit disponible aux petites entreprises en milieu urbain et aux zones rurales, malgré l'augmentation du nombre de banques privées et de la part du crédit alloué au secteur privé, et la diminution des prêts consentis aux entreprises publiques. Qui plus est, les taux réels du crédit se sont considérablement accrus, alors que les taux de dépôt ont baissé, entraînant un net approfondissement des écarts. De ce fait, les taux d'épargne et d'investissement n'ont pas progressé. L'augmentation du nombre de banques n'a pas réduit de manière significative la concentration des dépôts et des avoirs bancaires et des actifs. La plupart des prêts continuent d'être à courte échéance, finançant essentiellement le commerce. Aucun financement à long terme ne semble être disponible pour le développement agricole et industriel. La majorité de la population travaillant dans les petites exploitations agricoles et les petites et moyennes entreprises n'ont pas accès au crédit. Du fait de la surveillance limitée exercée par des banques centrales en sous -

## Encadré 11

### Les conséquences structurelles de la libéralisation financière

La mise en œuvre de la libéralisation financière comporte différents aspects et entraîne des conséquences diverses. Tout d'abord, elle implique la réduction ou la suppression des contrôles sur les taux d'intérêt ou les taux de rendement perçus par les agents financiers. Ceci encourage la concurrence entre les sociétés financières pour attirer les déposants, d'une part, et les emprunteurs potentiels de l'autre. Non seulement cette concurrence se manifeste au niveau des prix, mais elle exerce également une forte pression à la baisse sur les écarts, obligeant les entreprises à augmenter les ventes pour réaliser leurs profits. Cette tendance éloigne souvent l'activité des sphères socialement pertinentes mais moins profitables en termes de gains.

La deuxième caractéristique de la libéralisation financière est qu'elle réduit, voire supprime, les contrôles qui président normalement à l'entrée de nouvelles sociétés financières sur le marché, tant que celles-ci respectent certaines normes prédéterminées en matière d'investissement de capitaux. Cet aspect de la libéralisation financière s'applique inévitablement à toutes les entreprises financières, nationales ou étrangères, et les taux plafond pratiqués pour les actions des entreprises nationales susceptibles d'être détenues par des investisseurs étrangers sont progressivement augmentés ou supprimés. Or des conditions d'entrée aisées ne stimulent pas systématiquement la concurrence dans le sens conventionnel du terme. En effet, la libéralisation implique également, pour les acteurs nationaux et étrangers, la liberté d'acquérir des sociétés financières et permet à des investisseurs institutionnels étrangers, des fonds de pension et des fonds spéculatifs d'investir sur les marchés des actions ordinaires et les marchés des capitaux. Ceci déclenche souvent un processus de consolidation, qui crée ou rétablit les liens entre les grands acteurs oligopolistiques et les intermédiaires financiers, avec toutes les implications y afférentes.

Troisièmement, la libéralisation induit une réduction des contrôles sur les investissements entrepris par les agents financiers. Ceux-ci peuvent se voir autoriser d'investir dans des domaines auxquels ils n'avaient pas précédemment accès. La plupart des systèmes financiers réglementés veillent à maintenir une séparation entre les différents segments du secteur, tels que les services bancaires, les services bancaires d'investissement, les fonds communs de placement et l'assurance. Les agents d'un segment donné ne sont pas autorisés à investir dans un autre segment afin d'éviter les conflits d'intérêt susceptibles d'exercer un impact négatif sur les pratiques commerciales. La libéralisation financière implique l'abolition des réglementations servant de cloisons entre ces secteurs, menant, *in fine*, à l'émergence de «banques universelles», ou de «supermarchés financiers». La capacité des agents financiers à combiner divers types d'activités financières est de nature à intensifier les relations entre les différents marchés financiers, de sorte que les évolutions intervenant sur un marché spécifique risquent ainsi d'affecter l'ensemble des marchés bien plus qu'auparavant. Outre le renforcement des probabilités de défaillance, cela influence également les pratiques de prêt et d'investissement d'une manière qui nuit au développement.

Quatrièmement, la libéralisation atténue les restrictions sur les règles gouvernant les types d'instruments financiers autorisés à être émis et acquis. Les instruments financiers permettent aux agents de partager les gains et les risques financiers à des degrés divers, les gains étant tirés des revenus et de l'évaluation du prix des actifs, et les risques englobant les défauts de paiement des intérêts, l'amortissement, les fluctuations des taux d'intérêts et la dévaluation de la valeur des actifs. Ces actifs peuvent être émis soit directement par ceux qui sollicitent des capitaux pour des investissements productifs soit par des intermédiaires exigeant une partie des revenus en échange du partage de risque. Ceci ne fait qu'aggraver les tendances évoquées précédemment.

Cinquièmement, dans de nombreux contextes, la libéralisation opère le désengagement de l'Etat de l'intermédiation financière, la conversion des «banques de développement» en banques ordinaires et la privatisation du système bancaire public, au motif que la présence de ces institutions publiques ne favorise pas le rôle dominant des signaux de marché dans l'allocation de capital.

Sixièmement, la libéralisation financière facilite la participation des entreprises et des investisseurs au marché boursier. En effet, elle simplifie ou supprime les conditions d'admission en bourse, en autorisant le libre choix du prix des nouvelles émissions, en permettant une liberté plus grande aux intermédiaires tels que les courtiers, et en relâchant les restrictions liées aux conditions de prêt garantis par les titres et aux investissements de capitaux empruntés sur le marché.

Enfin, plutôt que d'avoir recours à la réglementation via une intervention directe, la libéralisation induit une transition vers un régime d'adhésion volontaire à des directives statutaires sur l'adéquation des fonds propres, les normes comptables et autres pratiques associées, le rôle de la banque centrale se limitant à la supervision et au contrôle.

effectif, intervenant dans des cadres très peu réglementés, la création rapide de nouvelles institutions financières a aggravé l'instabilité du système, provoquant une prolifération de faillites bancaires. Il apparaît clairement que ces politiques entraînent des résultats identiques, quels que soient la taille du pays ou son degré de développement.

Au vu du rôle d'intermédiaire assumé par les forces du marché pour aboutir à ces résultats, les politiques de libéralisation financière, souvent adoptées sous prétexte que la prolifération financière résultant d'une telle libéralisation est un avantage absolu, sont susceptibles d'aggraver l'exclusion financière (Encadré 12).

### **Encadré 12**

#### **Libéralisation financière et exclusion financière**

L'expérience d'un petit pays en développement sans littoral comme le Népal illustre parfaitement bien comment la libéralisation financière peut avoir pour conséquence l'exclusion financière. Après la libéralisation du système financier au Népal, les données (Deraniyagala et. al. 2003) font état d'une multiplication par huit de la mobilisation des dépôts par le secteur bancaire dans les années 1990 (de 22 milliards de roupies népalaises en 1990 à 181 milliards de roupies népalaises en Juillet 2001).<sup>7</sup> La mobilisation des dépôts par les sociétés financières a également augmenté de manière significative. En ratio du PIB, les dépôts bancaires ont progressé de 19 pour cent en 1985 à 43 pour cent en 2001. Les dépôts dans les institutions financières non bancaires sont également passés de 0,5 pour cent du PIB en 1995 à 4,6 pour cent en 2001. L'augmentation de l'intermédiation financière qui en a résulté est reflétée dans le fait que le ratio des actifs financiers par rapport au PIB a évolué de 29,3 pour cent en 1985 à 32,5 pour cent en 1990, pour atteindre le chiffre impressionnant de 84,3 pour cent en 2001. Il apparaît clairement que l'approfondissement financier et l'augmentation de l'intermédiation financière ont considérablement renforcé le volume du crédit fourni par le système financier. Quant au crédit alloué par les banques commerciales au secteur privé, il a représenté 8,7 pour cent du PIB en 1985 et 29,4 pour cent en 2001.

Cependant, ce processus n'a pas été accompagné d'une offre adéquate de crédit aux secteurs les plus concernés par la pauvreté. Du crédit fourni par les banques commerciales en 2001, seule une proportion de 9 pour cent a été allouée au secteur agricole, alors que 80 pour cent de la population du pays participait à la culture des terres et que 50 pour cent tirait ses revenus de l'agriculture, rendant ce secteur primordial du point de vue de la subsistance et de la réduction de la pauvreté. Inversement, le crédit affecté à l'industrie est passé de 18,8 pour cent en 1985 à 45 pour cent en 2001. Bien qu'une partie de cette augmentation s'explique par le transfert des prêts généralement attribués au secteur commercial, dont la part dans le crédit est passée de 44 à 33 pour cent sur les mêmes années, un délaissement de l'agriculture est également responsable de cette évolution. Par ailleurs, les petits emprunteurs ont certainement souffert d'une discrimination à cet égard, puisque 85 pour cent des prêts du secteur formel sont garantis sous formes de nantissements. Les chiffres suggèrent que malgré la consolidation financière, seul un cinquième des ménages népalais ayant conclu un prêt sont couverts par la finance institutionnelle.

Cette tendance n'est pas surprenante, étant donné que la libéralisation a entraîné l'émergence de la domination du secteur financier privé. Le ratio du crédit du secteur privé sur le crédit total a augmenté de 68,5 pour cent en 1985 à 76,2 pour cent en 1990, pour atteindre le taux écrasant de 92,5 pour cent en 2001.

Selon Mkandawire (1999), l'argument de Ffrench-Davis relatif à l'Amérique latine s'applique à l'Afrique lorsque celui-ci affirme qu'une «structure institutionnelle est requise, comprenant un vigoureux segment à long terme sur le marché financier, afin

<sup>7</sup> L'interprétation de ces chiffres exige une certaine prudence. En effet, il est probable qu'une part importante de ces fonds provenait du transfert de l'épargne et de l'offre de crédit du système de crédit formel vers un système de prêt informel.



de financer l'investissement productif. En outre, les secteurs de revenus moyens et faibles, qui souffrent traditionnellement de la segmentation sociale des marchés de capitaux, nécessitent de bénéficier d'un meilleur accès au capital. Ils ont besoin que ce marché gère les contingences, investisse dans la formation et encourage le développement et la modernisation des activités productrices » (Ffrench-Davis, 1994 : 239).

Enfin, une plus grande liberté d'investissement, notamment dans des secteurs sensibles comme l'immobilier et les marchés boursiers, la possibilité de renforcer l'exposition à certains secteurs et à des clients spécifiques ainsi que l'augmentation des délais de grâce au niveau de la réglementation sont autant d'éléments susceptibles d'intensifier la fréquence des épisodes de défaillance financière. De plus, en autorisant l'émergence de banques universelles ou de supermarchés financiers, le processus de libéralisation relie institutionnellement différents segments du marché et augmente ainsi le degré d'enchevêtrement des différents agents du système financier, ce qui aggrave d'autant plus l'impact de l'échec des entités d'un segment donné sur les autres agents du système.

Les implications de ce qui vient d'être expliqué pour les pouvoirs publics sont claires. Si leur intention est de mettre en place des politiques financières qui encouragent la croissance, privilégient la stabilité et garantissent l'inclusion, l'accent mis sur la libéralisation financière comme étant la solution miracle aux problèmes de fonctionnement et d'impact du système financier devra être exclu à tout prix.

## **VIII. L'EPARGNE ETRANGERE ET SES CONSEQUENCES**

La libéralisation financière est souvent motivée par le désir des gouvernements des pays en voie de développement d'attirer des volumes importants de capitaux étrangers et particulièrement des flux strictement financiers. Il a souvent été avancé que l'accès à l'épargne étrangère sous la forme de mouvements de capitaux réduit la pression sur les gouvernements des pays en voie de développement, qui leur impose d'extraire et de répartir l'épargne nationale, et limite de ce fait la nécessité d'une intervention qui pourrait s'avérer préjudiciable. L'accès aux financements étrangers, sous forme d'allocations, de dette, d'investissement de portefeuille ou d'investissement direct, desserre les contraintes exercées par les ressources nationales réelles disponibles sur le taux de croissance potentielle du système. Les devises étrangères, qui constituent un actif fongible, peuvent être utilisées pour changer la structure de l'offre nationale via les importations. En fonction du mode de déploiement des ressources en devises, celles-ci peuvent contribuer à surmonter les contraintes de l'offre nationale afférentes aux biens salariaux ou aux biens d'équipement, en ayant recours aux importations. Du côté financier, ces ressources réduisent le besoin d'utiliser des mesures telles que l'imposition pour restreindre la consommation de certains produits de base par des groupes particuliers, afin de mobiliser les surplus nécessaires au financement du développement à long terme. Par ailleurs, dans la mesure où « l'épargne » étrangère, sous forme d'aide ou d'emprunt auprès de l'étranger, est directement accessible par l'Etat, elle peut être allouée conformément aux préférences de l'Etat et à sa stratégie de développement.

Cependant, la plupart des pays en voie de développement n'ont pas le loisir de choisir les caractéristiques liés au volume, à la structure et à la direction des mouvements de capitaux étrangers, qui sont des contraintes exogènes déterminées par les choix

politiques des gouvernements donateurs, les stratégies de prêt des organisations d'aide multilatérale, les préférences des créiteurs et investisseurs privés ainsi que par les enjeux en cours sur les marchés financiers internationaux. Si certains des pays les plus avancés parmi les pays en développement peuvent parfois attirer le type de flux qu'ils désirent, cette flexibilité reposera elle-même sur la création d'un environnement facilitant les mouvements autonomes de capitaux, ce qui réduit souvent la marge de manœuvre permise par les politiques adoptées et implique une perte de contrôle à cet égard.

Par ailleurs, le financement étranger a un prix et induit des frais. Alors que les subventions peuvent être considérées comme de purs transferts, leur volume est réduit et leurs contributions ont décliné au fil du temps. Il existe d'autres formes de mouvements de capitaux qui supposent des coûts et des conséquences répertoriés ci-après :

- Premièrement, comme la dette nationale, la dette étrangère a un profil prédéterminé en termes d'engagements de paiement d'intérêts. Si le déploiement de ces ressources n'induit pas, au niveau de la production, un taux de croissance nominal supérieur au taux d'intérêt nominal, la prise en charge de ces coûts se fera obligatoirement via le déblocage de fonds affectés à d'autres fins et le financement des engagements s'effectuera par le recours à un nouvel emprunt.
- Deuxièmement, ces engagements doivent être réglés en devises, ce qui nécessite la transformation des ressources nationales en monnaies étrangères. Dans le cas de l'existence de contraintes spécifiques limitant les possibilités de transformation par le commerce, la dépendance sur l'épargne étrangère risque de renforcer la vulnérabilité vis-à-vis de l'étranger.
- Troisièmement, l'accès au financement auprès de l'étranger s'accompagne souvent de conditionnalités restreignant la marge de manœuvre politique du gouvernement, c'est-à-dire que le fait de dépendre de capitaux étrangers pour financer une stratégie de développement risque en réalité de réduire les options stratégiques disponibles, dont celles qui concernent la politique financière. Les flux officiels sont conditionnés par l'adoption de politiques spécifiques, notamment sur les plans monétaire et budgétaire. Les apports de capitaux privés sont implicitement tributaires de la minimisation de l'intervention gouvernementale et la poursuite de politiques en harmonie avec le marché.
- Quatrièmement, l'accès au financement étranger via l'investissement direct peut conduire à une perte nette de devises à moyen ou long terme. En effet, les flux cumulatifs sous la forme de dividendes rapatriés, de paiements de redevances et de frais techniques ont tendance à excéder largement l'afflux de capitaux au titre de la participation étrangère au capital social des entreprises et des profits réinvestis des investisseurs étrangers ainsi que les devises générées par le solde net des exportations des entreprises concernées.
- Cinquièmement, la dépendance à l'égard des flux de dette et de portefeuille provenant des banques commerciales et des investisseurs privés peut nécessiter un changement dans les politiques du secteur financier ainsi que l'adoption d'une stratégie d'ouverture financière susceptible de réduire la

capacité du gouvernement à utiliser la structure financière comme un instrument dans le cadre d'une politique nationale de développement.

- Enfin, le recours à des capitaux privés risque d'accentuer la dépendance envers des flux de capitaux plus volatiles, augmentant ainsi la vulnérabilité à l'égard de l'étranger ainsi que la menace d'une crise monétaire ou financière.

Etant donné ces différents facteurs, il serait difficile à un gouvernement de prétendre que son accessibilité à l'épargne étrangère puisse se maintenir à des niveaux record précédemment atteints, voire de dépasser ceux-ci. Il est impératif de prévoir un degré de volatilité substantiel en la matière. Ceci implique qu'il faut absolument éviter les dépendances excessives à l'égard de l'épargne étrangère pour financer les dépenses courantes ou l'investissement dans des biens non échangeables. La solution de facilité consistant à faire de l'épargne étrangère un substitut de l'épargne nationale doit également être exclue.

### **Flux de capitaux et fragilité financière**

Le fait que tous les pays ne reçoivent pas de flux massifs de capitaux privés, ces derniers étant généralement concentrés au sein de quelques pays en développement, n'est pas un désavantage en soi. La crise de l'Asie de l'Est en 1997 ainsi que le grand nombre de crises qui s'en sont suivies dans des pays tels que la Russie, la Turquie, le Brésil ou l'Argentine, ont mis en lumière d'autres dangers associés à une dépendance excessive envers les financements fluides. Certains de ces risques sont comme suit :

- Premièrement, en dépit de tout ce qui peut être dit sur l'efficacité des marchés financiers, la structure du système financier semble être telle que les banques et les institutions financières des pays développés n'ont pas seulement tendance à être surexposées à des marchés spécifiques mais elles sont aussi susceptibles d'être exposées au risque dû à certaines pratiques financières douteuses. L'aléa moral lié à la garantie implicite de l'Etat que le système financier sera renfloué en cas de crise, associé à l'instinct grégaire caractéristique des marchés financiers imparfaits et la poussée concurrentielle visant à récupérer les gains spéculatifs générés par des fonds provenant d'investisseurs avides de profits, tout cela crée une situation dans laquelle les pratiques de prêt et d'investissement financier se sont poursuivies telles quelles dans certains pays, longtemps après que l'exposition à haut risque ait dépassé les limites accordées au titre de la garantie. Il en résulte que les éléments associés à l'offre sont dès lors susceptibles d'entraîner une haute volatilité des flux financiers dirigés vers les pays en développement, qui connaissent tour à tour des mouvements brusques de grande effervescence aussitôt suivis par des effondrements tout aussi soudains.
- Deuxièmement, un retournement brusque et capricieux de ces flux peut déclencher des spéculations monétaires dans le pays hôte, qui risquent d'exercer un impact extrêmement négatif sur le taux de change. Une fois l'emballage spéculatif lancé, trois facteurs contribuent à abaisser le taux de change. En premier lieu, la chute de la confiance des investisseurs entraîne le retrait précipité des fonds investis dans des titres de participation et des obligations, empêchant le rollover de la dette à court terme par les banques multinationales. Il s'en suit une course effrénée aux dollars, lancée par les banques et les entreprises nationales disposant d'engagements imminents en dollars, dont les coûts en monnaie nationale augmentent dans un contexte de

dépréciation. Il se produit enfin une intensification des opérations spéculatives menées par les opérateurs financiers nationaux et étrangers, qui cherchent à profiter de la volatilité des devises.

- Troisièmement, en présence d'un dérèglement total des flux de capitaux, il est très difficile de contrôler le montant des entrées et sorties dans un pays donné, surtout que ces mouvements dans les deux sens risquent de créer des conséquences indésirables. Par exemple, lorsqu'un pays devient soudainement une destination privilégiée pour des investissements financiers étrangers, cela peut engendrer en son sein des flux énormes, susceptibles de provoquer l'appréciation de la monnaie nationale et de ce fait, encourager l'investissement dans les biens non échangeables plutôt que dans les biens échangeables et modifier ainsi les prix relatifs sur le marché intérieur, et par conséquent les mesures incitatives y afférentes. Dans le même temps, les flux de capitaux sont obligatoirement associés aux déficits de la balance des paiements courants, à moins d'être simplement gaspillés et stockés sous forme de réserves de devises accumulées. En d'autres termes, en présence d'une totale libre circulation des flux de capitaux et d'un accès à l'emprunt auprès de l'étranger entièrement disponible aux agents privés nationaux, il ne peut y avoir de politique macroéconomique que l'on pourrait qualifier de « prudente » car les équilibres ou les déséquilibres généraux changent en fonction du comportement des mouvements de capitaux, qui réagissent aux dynamiques économiques qu'ils ont eux-mêmes lancées.
- Quatrièmement, lorsque la tendance à l'augmentation des entrées de capitaux s'inverse, il se produit un rationnement des liquidités et une vague de faillites qui entraînent une importante déflation, assortie du cortège de conséquences négatives que celle-ci entraîne sur l'emploi et le niveau de vie. Les prix des actifs s'écroulent, entraînant l'acquisition, par des agents étrangers, d'entreprises nationales à bas prix, puisque libellés en des monnaies nationales largement dépréciées. De telles acquisitions sont toutefois encouragées car elles sont souvent le seul moyen de restructurer et de renflouer des entreprises complètement dépourvues de liquidités. Une crise déclenchée par les capitaux financiers dans un pays est annonciatrice de la conquête de celui-ci par les capitaux internationaux, avec des changements considérables dans la structure de propriété des actifs nationaux et presque pas d'investissements nouveaux à l'horizon.
- Enfin, la crise asiatique a montré que la libéralisation financière peut aussi aboutir à des crises dans les économies « miracle ».

### **Gérer la dette externe et les flux de capitaux**

En raison des caractéristiques évoquées, il appartient à tout pays élaborant une stratégie de développement national de veiller aux éléments suivants :

- i. effectuer une estimation réaliste des types d'épargne étrangère potentiellement disponibles, de leur composition et leur direction probables ;
- ii. évaluer les coûts des changes, tant sur le plan intérieur qu'extérieur, liés à l'utilisation de ces flux ;
- iii. choisir le volume et la composition appropriés pour de tels mouvements ;

- iv. élaborer des politiques permettant de restreindre les flux au volume et à la structure ainsi définis ;
- v. s'assurer que les flux de capitaux étrangers ne se substituent pas à l'épargne nationale, mais fournissent une contribution supplémentaire à l'investissement.

Ces choix définissent le cadre extérieur au sein duquel il est possible de mener une politique financière nationale.

La gestion des apports requiert des contrôles sur les capitaux ou des mesures permettant de gérer le volume, la composition et l'allocation des flux de capitaux internationaux privés. Ces mesures ciblent les flux entrants ou sortants et sont soumises soit aux conditions du marché (sur la base d'incitations) soit à de strictes limites quantitatives. Les exigences de réserve spéciale relatives aux apports de capitaux constituent un exemple de contrôle fondé sur le marché. Quant aux contrôles quantitatifs, ils impliquent une interdiction catégorique ou l'imposition de quotas sur certains investissements tels que l'achat d'actions par des investisseurs étrangers.

Cependant, selon Epstein *et. al.* (2003), il peut être difficile de tracer une ligne de séparation claire entre la réglementation prudentielle financière à l'échelon national et les contrôles de capitaux. Par exemple, les réglementations financières nationales limitant la plage des échéances ou les exigences de publication et d'information relatives aux apports influencent la composition des mouvements de capitaux internationaux vers un pays donné. Ainsi, les réglementations financières prudentielles au niveau national constituent un autre type de technique de gestion des capitaux.

A partir d'un examen des différentes techniques de gestion de capitaux (Tableau 4) adoptées par différents pays dans les années 1990, Epstein *et. al.* (2003) font valoir les conclusions suivantes :

- Les techniques de gestion de capitaux sont susceptibles d'améliorer globalement la stabilité financière et monétaire, d'étayer l'autonomie des politiques macroéconomique et microéconomique et d'influencer l'investissement vers le long terme.
- Les avantages macroéconomiques des techniques de gestion de capitaux dépassent leurs coûts microéconomiques, qui s'avèrent bien souvent minimes.
- Les techniques de gestion de capitaux fonctionnent au mieux lorsqu'elles sont cohérentes et s'intègrent à une vision de développement national.
- Il n'existe pas de technique de gestion de capitaux spécifique qui soit adaptée à l'ensemble des pays en voie de développement.

**Tableau 4**  
**Types et objectifs liés aux techniques de gestion de capitaux**  
**appliquées dans les années 1990**

Pays	Types de techniques de gestion de capitaux	Objectifs des techniques de gestion de capitaux
Chili	<p>Entrée de capitaux</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Investissement étranger direct (IED) et investissements de portefeuille : exigence d'une année de résidence</li> <li>*URR à hauteur de 30 %</li> <li>*Taxe sur les emprunts étrangers : 1,2 % par an</li> </ul> <p>Sortie de capitaux : aucune restriction significative</p> <p><b>Réglementations financières internes :</b> mesures réglementaires rigoureuses</p>	<p>– Allongement des échéanciers et stabilisation des apports de capitaux</p> <p>– Aide à la gestion des t aux de change pour maintenir la compétitivité à l'exportation</p> <p>– Protection de l'économie contre l'instabilité financière</p>
Colombie	Comparable au Chili	Comparable au Chili
Taiwan, province de Chine	<p>Entrée de capitaux</p> <p><i>(a) Non-résidents</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Comptes bancaires réservés aux dépenses nationales et non à la spéculation financière</li> <li>*Participation étrangère au marché des changes réglementée</li> <li>*Investissement étranger direct strictement réglementé</li> </ul> <p><i>(b) Résidents</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Réglementation sur les emprunts auprès de l'étranger</li> </ul> <p>Sortie de capitaux</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Contrôles des changes</li> </ul> <p><b>Réglementations financières internes :</b> *Restrictions sur les prêts immobiliers et les prêts à fins spéculatives</p>	<p>– Promotion de l'industrialisation</p> <p>– Aide à la gestion des changes pour maintenir la compétitivité à l'exportation</p> <p>– Maintien de la stabilité financière et protection contre les crises financières étrangères</p>

Pays	Types de techniques de gestion de capitaux	Objectifs des techniques de gestion de capitaux
Singapour	<p>« <b>Non-internationalisation</b> » du dollar de <b>Singapour</b> Entrée de capitaux</p> <p>Sortie de capitaux <i>Non-résidents</i> *Les institutions financières ne sont pas autorisées à accorder de crédit en dollars de Singapour à des non-résidents susceptibles d'utiliser ces fonds à des fins spéculatives *Lorsque les prêts contractés sont destinés à être utilisés à l'étranger, les non-résidents doivent obligatoirement convertir en devises tout avoir en dollars de Singapour</p> <p><b>Réglementations financières intérieures</b> *Restrictions sur les conversions en devises et autres dérivés susceptibles d'être utilisés pour la spéculation contre le dollar de Singapour</p>	<p>– Prévention des attaques spéculatives contre le dollar de Singapour</p> <p>– Soutien d'un faible arrimage du dollar de Singapour à sa monnaie de rattachement</p> <p>– Contribution au renforcement de la compétitivité à l'exportation</p> <p>– Protection de Singapour contre les crises financières étrangères</p>
Malaisie (1998)	<p>Entrée de capitaux *Restrictions sur l'emprunt auprès de l'étranger</p> <p>Sortie de capitaux <i>(a) Non-résidents</i> *Délai d'attente de 12 mois avant le rapatriement des fonds *Prélèvement de sortie progressive inversement proportionnel à la durée de séjour <i>(b) Résidents</i> *Contrôles des changes</p> <p><b>Réglementations financières intérieures</b> <i>(a) Non-résidents</i> *Accès restreint au ringgit <i>(b) Résidents</i> *Encourager l'emprunt et l'investissement au niveau national</p>	<p>– Maintien de la souveraineté politique et économique</p> <p>– Suppression du marché de ringgit offshore</p> <p>– Fermeture du marché des actions offshore</p> <p>– Renflouement de l'économie</p> <p>– Elaboration d'une stabilité financière et protection de l'économie de toute contagion éventuelle</p>
Inde	<p>Entrée de capitaux <i>Non-résidents</i> *Strictes réglementations de l'investissement étranger direct et des investissements de portefeuille</p> <p>Sortie de capitaux <i>(a) Non-résidents</i> *Aucune restriction <i>(b) Résidents</i> *Contrôles des changes</p> <p><b>Réglementations financières intérieures :</b> *Limitations strictes en matière de développement des marchés financiers nationaux</p>	<p>– Soutien de la politique industrielle</p> <p>– Libéralisation du compte capital de manière progressive et contrôlée</p> <p>– Protection de l'économie contre toute contagion financière</p> <p>– Préservation de l'épargne nationale et des réserves en devises</p> <p>– Stabilisation du le taux de change</p>

Pays	Types de techniques de gestion de capitaux	Objectifs des techniques de gestion de capitaux
Chine	<p>Entrée de capitaux <i>Non-résidents</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Réglementation stricte de l'investissement étranger direct sectoriel</li> <li>*Réglementation de l'investissement en actions : marché boursier segmenté</li> </ul> <p>Sortie de capitaux <i>(a) Non-résidents</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Aucune restriction sur le rapatriement de fonds</li> <li>*Limitations strictes sur l'emprunt en renminbi chinois à des fins spéculatives</li> </ul> <p><i>(b) Résidents</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Contrôles des changes</li> </ul> <p><b>Réglementations financières intérieures</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Limitations strictes pour les résidents et les non-résidents</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Soutien à la politique industrielle</li> <li>– Libéralisation du compte capital de manière progressive et contrôlée</li> <li>– Protection de l'économie contre toute contagion financière</li> <li>– Renforcement de la souveraineté politique</li> <li>– Préservation de l'épargne nationale et des réserves en devises</li> <li>– Maintien des taux de change à des niveaux compétitifs</li> </ul>

Source : Epstein *et al.* (2003)

Même lorsqu'il s'agit d'attirer des investissements directs, les pays concernés devraient d'abord garantir que l'investissement en devises étrangères dans des entités nationales ainsi que les revenus des exportations générées par celles-ci compensent les sorties de devises à titre de redevances, de frais techniques, de dividendes et d'importations. Cette approche assure une sauvegarde à long terme contre la vulnérabilité à l'égard de l'étranger. Un des objectifs ultimes de la gestion des investissements étrangers directs devrait être de veiller à ce que les opportunités d'emploi créées par ces investissements ne soient pas inférieures au nombre d'emplois déplacés en raison de l'activité de l'entité concernée.

## IX. CONCLUSIONS

En somme, les gouvernements devraient élaborer des politiques financières dans le cadre de leurs stratégies nationales de développement qui tiennent compte des éléments suivants :

- Les marchés existants ne peuvent pas ni ne doivent correspondre à un idéal générant des résultats optimaux que personne ne voudrait changer.
- Bien plus que les marchés d'autres biens et services, les marchés financiers disposent de caractéristiques induisant des résultats susceptibles de freiner la croissance et d'aggraver les inégalités dans la répartition des bienfaits de la croissance aux niveaux des secteurs, des régions, des groupes ou des individus concernés.
- La structure et le comportement des marchés financiers qui ne sont pas socialement contrôlés et réglementés ne sont pas de nature à promouvoir les objectifs de croissance et d'inclusion financière.
- Les marchés financiers livrés à eux-mêmes sont sujets à des défaillances, qui mènent à la fermeture d'entreprises financières, à des pertes pour les



consommateurs et les clients, et à une fragilité financière aux conséquences négatives sur le plan macroéconomique.

Par conséquent, une intervention est nécessaire pour garantir les éléments suivants :

- la disponibilité du crédit pour des projets rentables, dans des secteurs critiques, à des taux d'intérêt viables ;
- l'accès aux marchés financiers pour tous ;
- la stabilité et la bonne santé du système financier.

Il existe un arsenal complet d'options et de mesures susceptibles de réaliser chacun de ces objectifs. Les gouvernements bénéficient de la liberté de choisir les politiques les plus adaptées à leurs objectifs spécifiques, en fonction de leur contexte national, du degré de développement et de diversification de leur système financier, de la latitude de leur sphère d'influence et de la marge de manœuvrabilité dont ils disposent. Cependant, de tels choix devraient permettre d'évoluer progressivement vers une combinaison de meilleures pratiques en termes de politiques financières, capables de promouvoir les objectifs de croissance, d'équité et de développement humain.

Il convient de préciser que la mise en application de ces différents ensembles de mesures implique la participation de l'Etat, à des degrés et titres divers. Ceci soulève la question de l'incapacité des pouvoirs publics, qui résulte non seulement de certaines erreurs de jugement mais aussi du fait de la poursuite d'objectifs individuels plutôt que sociaux, menée par les responsables gouvernementaux, du favoritisme et de la corruption. Ainsi, les politiques évoquées doivent-elles être mises en œuvre dans un cadre transparent, exigeant une divulgation totale des informations au public et soumis à des contrôles de la part d'organismes démocratiquement établis.

## X. REFERENCES

- Amsden, Alice (1989). *Asia's next giant: South Korea and late industrialisation*. New York: Oxford University Press.
- Arestis, Philip (2005). Washington Consensus and financial liberalisation. *Journal of Post-Keynesian Economics*, 27 (2).
- Chandrasekhar, C.P. and Sujit Kumar Ray (2005). Financial Sector Reform and the Transformation of Banking: Some Implications for Indian Development in V.K. Ramachandran and Madhura Swaminathan, ed. *Agrarian Studies 2: Financial Liberalization and Rural Credit in India*. New Delhi: Tulika Books.
- Cornia, Giovanni, and Ngayuru Lipumba (eds) (1999). The impact of the liberalization of exchange rate and financial markets in Sub-Saharan Africa. *Journal of International Development*, Special Issue, 11 (3).
- Deraniyagala, Sonali, and Yubaraj Khatiwada, Shiva Sharma, Rathin Roy and Ashwini Deshpande (2003). *Pro-poor Macroeconomic Policies in Nepal*. New York: The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction UNDP.
- Díaz-Alejandro, Carlos (1986). Goodbye financial repression, hello financial crash. *Journal of Development Economics*, 19 (1): 1-24.
- Do Qui Toan, and Le Thanh Tam, Nguyen Thi Viet Nga, Dinh Lam Tan (2001). Credit. In *Living Standards During and Economic Boom*, Dominique Haughton, Jonathan Haughton, Nguyen Phong, eds. Hanoi: UNDP and Statistical Publishing House.
- Epstein, Gerald, and Ilene Grabel and Jomo K.S. (2003). *Capital management techniques in developing countries: An assessment of experiences from the 1990s and lessons for the future*. Paper prepared for the Group of 24 Technical Meetings available at <http://www.g24.org/tgpapers.htm> (accessed March 2006).
- Eshag, Eprime (1983). *Fiscal and Monetary Policies and Problems in Developing Countries*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Ffrench-Davis, Ricardo (1994). The macroeconomic framework for investment and development: The links between financial and trade reforms. In *The New Paradigm of Systemic Competitiveness: Toward More Integrated Policies in Latin America*, C. Bradford, ed. Paris: OECD.
- Fry, Maxwell (1997). In favour of financial liberalisation. *The Economic Journal* 107 (442).
- Gerschenkron, Alexander (1962). *Economic backwardness in historical perspective: A book of essays*. Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Gerschenkron, Alexander (1968). *Continuity in history and other essays*. Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.
- ICBP (2006). *Report of the Independent Commission on Banking and Financial Policy*, New Delhi.
- Levine, Ross (1997). Financial development and growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2).
- McKinnon, R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Mkandawire, Thandika (1999). The political economy of financial reform in Africa. *Journal of International Development*, 11(3).

- Osmani, S.R., and Wahiduddin Mahamud, Binayak Sen, Hulya Dagdeviren and Anuradha Seth (2003). *Pro-Poor macroeconomic policies in Bangladesh*. New York: The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction UNDP.
- Robinson, Joan (1952). The generalisation of the general theory. In *The Rate of Interest and Other Essays*. London: Macmillan.
- Shaw, Edward (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Stiglitz, Joseph (1991). Governments, financial markets and economic development. *NBER Working Paper No. 3669*, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, [www.nber.org/papers/w3669.pdf](http://www.nber.org/papers/w3669.pdf)
- Stiglitz, Joseph (1994). The role of the state in financial markets. *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*, (Supplement to the World Bank Economic Review and World Bank Research Observer). Washington D.C.: World Bank.
- Stiglitz, Joseph, and Andrew Weiss (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71(3).
- UNCTAD (2001). *Improving the competitiveness of SMEs in developing countries*, UNCTAD/ITE/TEB/Misc.3, Geneva: UNCTAD.
- United Nations (2005). *World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development*, Department of Economic and Social Affairs of the United Nations, New York.
- United Nations (2006). *Building Inclusive Financial Sectors for Development*, New York: Department of Economic and Social Affairs of the United Nations and United Nations Capital Development Fund, New York.
- Wade, Robert (1991). *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialisation*. Princeton: Princeton University Press.
- Weeks, John, and Nguyen Thang, Rathin Roy and Joseph Lim (2003). *The macro-economics of poverty reduction: The case study of Vietnam*, New York: United Nations Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction.