

SOMMAIRE

Remerciement	1
Introduction	7
PARTIE I : L'IMPORTANCE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE DANS LA CROISSANCE ECONOMIQUE, REVUE DES LITTERATURES	9
Chapitre I : Les rôles d'une finance libéralisée et développée dans la croissance économique	10
1- Définition	10
2- Les Origines de la relation entre finance et croissance.....	11
3- Impact positif du développement financier sur la croissance.....	13
A- Les premières contributions.....	14
B- Analyse du développement financier dans le modèle de croissance endogène.....	16
4- La théorie de la libéralisation financière.....	19
A- Présentation du modèle.....	19
B- Les bienfaits de la libéralisation financière sur la croissance.....	20
C- Les méfaits de la répression financière sur la croissance.....	22
Chapitre II : Les théories critiquant la libéralisation financière	24
1- La négligence du problème d'imperfection des marchés.....	24
2- Les effets néfastes de l'élévation des taux d'intérêt proposée par les néolibéraux.....	26
3- Incompatibilité de la théorie de la libéralisation financière à la situation économique des PED.....	28
4- Problème de mesure de l'épargne.....	29

5- Critique de Lucas	30
6- L'apparition des crises et de l'instabilité financière.....	31

**PARTIE I I : ETUDE EMPIRIQUE DE L'IMPACT DE LA LIBERALISATION
FINANCIERE SUR LA CROISSANCE.....33**

**Chapitre I : Analyse approfondie du faible impact de la libéralisation
financière sur la croissance économique en Afrique
subsaharienne.....34**

Section I : Construction et résultats du modèle36

1- Présentation du modèle.....	36
A- Détails sur les variables à utiliser.....	37
A1- Les variables indicateurs du développement financier.....	37
A2- Les variables de contrôle.....	38
B- Choix de l'échantillon.....	39
2- Méthode d'estimation.....	41
A- Le test d'homogénéité des coefficients ou test de Fischer.....	41
B- Le test de détection d'effets interindividuels d'Hausman.....	44
3- Résultats et interprétations économique du modèle.....	44
4- Conclusion tirée du modèle.....	49

Section I I : Les facteurs explicatifs du faible impact de la libéralisation financière sur la croissance en Afrique

subsaharienne.....	50
1- Existence de crises bancaires chroniques.....	50
2- Faiblesse de la rémunération de l'épargne et du niveau de profondeur financière.....	53
3- L'absence de concurrence dans le secteur bancaire.....	56
4- Un marché boursier très peu développé.....	57
5- Non respect de la régulation prudentielle.....	61
6- Des privatisations difficiles.....	62
7- Le fardeau de la dette extérieur.....	64
8- La corruption et la fragmentation ethnolinguistique.....	65

Chapitre II : Quelques recommandations pour une libéralisation

financière réussie.....	68
1- Au niveau du secteur bancaire.....	68
2- Au niveau macroéconomique.....	71
3- Au niveau institutionnel.....	73
Conclusion.....	76
Références Bibliographiques.....	77
Annexes.....	83

Acronymes

APD : Aide Publique au Développement

ASS : Afrique Subsaharienne

BM : Banque Mondiale

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Est

CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CNUCED : Conférence des Nations Unis pour la Coopération Economique et du Développement

EPT : Education Pour Tous

FMI : Fond Monétaire International

NTIC : Nouvelles Technologie de l'Information et de la Communication

OMD : Objectif du Millénaire pour le Développement

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africain

Liste des tableaux

Tableau 1 : Statistiques descriptives des indicateurs de développement financier

Tableau 2 : Corrélations entre les variables indicateurs du développement financier et le taux de croissance pour l'ensemble de l'échantillon

Tableau 3 : Résultats de l'estimation avec GMM-System : Coefficients de chaque variable exogène et leurs significativités pour l'explication du taux de croissance économique (1980-2004 »).

Tableau 4 : Nombre d'Entreprises Cotées en Bourse

Tableau 5 : Dette extérieure due par des pays africains au secteur privé en 2001

Liste des figures

Figure 1 : Libéralisation financière et épisodes de crises en Afrique

Figure 2 : M2 en pourcentage du PIB pour Côte d'Ivoire, Burkina Faso, Mali, Ghana, Tanzania, Uganda (1970-2000)

Figure 3 : Concentration des actifs des trois premières banques (moyenne 2003-2005)

Figure 4 : Evolution de la Capitalisation Boursière dans Différentes Régions du Monde

Liste des annexes

Annexe 1 : Résultats de l'estimation

Annexe 2 : Plafonnement des taux d'intérêt entre épargne et investissement

Annexe 3 : Carte de l'Afrique Subsaharienne

Annexe 4 : PIB et croissance sur PIB par habitant en Afrique Subsaharienne en Dollar, PPA constant 2005 (période 1980-2005)

Annexe 5 : Indicateurs économiques, Afrique Subsaharienne (1970-2009)

Introduction

La contribution de la libéralisation financière sur la croissance n'a cessé d'occuper une place prépondérante dans le débat économique.

La littérature économique tend à souligner les effets positifs d'un secteur financier libéralisé et développé sur l'économie réelle. A titre d'exemple : le développement du secteur financier était déterminant dans l'industrialisation des pays tels que l'Angleterre et l'Allemagne¹. Ce secteur était un acteur clé dans la mobilisation des capitaux nécessaires pour le financement des projets d'investissement.

Depuis les années 80 et à travers le Programme d'Ajustement Structurel, le FMI et la Banque Mondiale ont décidé d'instaurer des réformes financières dans les pays en développement à l'instar de l'Afrique Subsaharienne².

En effet, l'un des éléments principaux de ces réformes est la politique de libéralisation financière qui a mis fin aux politiques keynésiennes de relance basées sur l'application d'un taux d'intérêt à un niveau très bas pour encourager les investissements. Avec cette politique, les économies en développement ont adopté des instruments indirects de contrôle monétaire et les taux d'intérêt ont été déterminés par le marché. Les crédits à l'économie devaient pouvoir se diriger vers les investissements les plus productifs et rentables. Tout l'enjeu de la politique de libéralisation financière était de permettre aux banques d'assurer leur rôle d'intermédiaire financier pour permettre le développement économique.

Dans ce travail, nous allons surtout nous focaliser sur le cas de l'Afrique Subsaharienne en faisant une étude de l'impact de la libéralisation financière entreprise par ces pays à partir du milieu des années 80, sur la croissance.

Notre problématique va se formuler de la manière suivante : **Est-ce que la politique de libéralisation financière appliquée sous l'égide des grandes institutions internationales a eu l'effet escompté sur la croissance économique des pays en Afrique Subsaharienne ?**

¹ Philippe Mamas (2002), PP 1-4

² Felix Zimmermann et Denis Drechsler (2007), PP 1-2

Pour apporter une réponse à cette question, nous allons diviser notre étude en deux grandes parties bien distinctes. Dans la première partie, nous allons approfondir les débats théoriques sur l'importance de la libéralisation financière dans la croissance économique en général. Le but de cette partie est de confronter deux vagues de théories, c'est-à-dire ceux qui sont unanimement d'accord sur l'effet positif qu'apporte un secteur financier libéralisé et développé sur la croissance (Schumpeter, Shaw et McKinnon, King et Levine, etc ...) et ceux qui sont un peu sceptiques sur l'efficacité de cette politique (Robert E Lucas, Stiglitz et Weiss, Van Wijnbergen et Taylor, etc). Dans la deuxième partie, nous allons renforcer notre argument selon lequel : **la libéralisation financière n'a eu qu'un faible impact sur la croissance économique en Afrique Subsaharienne**. En construisant un modèle économétrique, nous allons tenter de prouver l'aspect réel de cette faible contribution de la libéralisation financière sur la croissance économique en Afrique Subsaharienne, sans oublier d'approfondir les facteurs qui expliquent cet impact minime (crises bancaires, absence de concurrence dans le secteur financier, persistance de l'interventionnisme public dans le système financier, faiblesse du système légal et de régulation des banques, etc..). Ces facteurs représentent des blocages pour Afrique Subsaharienne et l'empêche de réaliser une croissance tirée de la libéralisation financière prévue par le FMI et la Banque Mondiale. A la fin, nous allons proposer quelques recommandations pour pallier ces difficultés.

Pour la manipulation des données, l'estimation des différents paramètres et l'obtention des résultats à interpréter, nous avons décidé d'utiliser le logiciel **STATA 10.0**, connu pour sa fiabilité, sa facilité d'utilisation et son interface très pratique.

**Partie I : L'importance de la libéralisation
financière dans la croissance économique, revue
des littératures.**

Chapitre 1 : Les rôles d'une finance libéralisée et développée dans la croissance économique.

Ce chapitre est nul doute très intéressant en ce sens qu'il nous permet d'étudier les bases théoriques et empiriques les plus influentes qui soutiennent l'argument selon lequel une finance libéralisée et développée ne fait que jouer en faveur de la croissance.

1- Définition

Selon le FMI, la libéralisation financière est définie comme un processus de démantèlement de toute forme de contrôle réglementaire quantitatif ou qualitatif à caractère restrictif instaurée par l'État sur les structures institutionnelles, les instruments et les activités des agents dans différents segments du secteur financier, non seulement au niveau interne mais aussi à l'échelle internationale³. Ces politiques visent à améliorer l'efficacité du système financier, à réduire les risques liés aux variations de change et de taux d'intérêt, et à satisfaire de nouveaux besoins de financement. Un système financier libéralisé se caractérise par un triple mouvement de libéralisation du secteur financier interne, d'ouverture des marchés financiers et du compte de capital.

Toujours en se basant sur la méthodologie définie par Kaminsky et Schmukler (2003), on distingue :

- La libéralisation du compte de capital qui comprend l'abandon du contrôle sur les emprunts étrangers, les flux de capitaux étrangers et les opérations de change.
- La libéralisation du secteur interne, qui concerne essentiellement le secteur bancaire qui comprend la libéralisation des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs, et des crédits, la réduction ou la suppression des réserves obligatoires, et les mesures destinées à renforcer la concurrence.
- L'ouverture des marchés financiers qui englobe la suppression des restrictions sur les titres pour les résidents et les étrangers, le rapatriement du capital, des intérêts et des dividendes

³ Sergio L. Schmukler & Graciela Laura Kaminsky (2003), P-4

2- Les Origines de la relation entre finance et croissance

Le lien qui existe entre la finance et l'économie réelle ne date pas d'hier, en effet, certains auteurs comme A. Smith en 1776 et Schumpeter en 1912 ont analysé ce lien à travers les rôles des banques considérés comme intermédiaires financiers.

A. Smith, dès le XVIIIème siècle, insiste sur le rôle joué par les banques dans la facilitation des affaires commerciales, le développement et la prospérité de l'industrie du pays⁴. Il précise : « *Ainsi toute augmentation ou diminution dans la masse des capitaux tend naturellement à augmenter ou à diminuer réellement la somme de l'industrie, le nombre de gens productifs, et par conséquent la valeur échangeable du produit annuel des terres et du travail du pays, la richesse et le revenu réel de tous ses habitants.* ». A cette époque là, Adam Smith sentait déjà ce lien qui existe entre la circulation des marchandises, du revenu des travailleurs, des rentes et les banques. Cette somme d'argent détenue par certaines personnes qu'il appelle « masse de capitaux » agit comme un moteur qui propulse toutes les activités économiques. Ces capitaux doivent être gérés parcimonieusement et c'est là qu'entre en jeu les banquiers qui repartissent ces ressources de manière rationnelle, si l'on peut dire.

En 1912, **Schumpeter** avait mis l'accent sur le rôle primordial des banquiers et le financement des entrepreneurs⁵. Selon lui, cela encourage l'innovation technologique, l'accumulation de capital et par la même occasion stimule la croissance économique. Son analyse affirme que le développement financier stimule la croissance à travers l'accroissement du taux d'investissement et à travers l'allocation du capital pour des projets productifs. Pour que cela puisse se faire, il recense cinq fonctions principales des intermédiaires financiers :

⁴ Smith. Adam (1776) P 167 cité dans Saïdane. D (2002) : *op. cit.*, p. 6.

⁵ Schumpeter. J. A (1912), P-86

- *Couvrir les risques, faciliter les transactions financière et diversifier les actifs :*

Généralement, les consommateurs ont une préférence pour la détention des actifs liquides, alors que de son côté, les entreprises sont demandeuses de fonds à long terme pour leurs investissements. A cet effet, les intermédiaires financiers se chargent de faire coïncider ces deux préférences, à priori divergentes. Ils transforment les actifs liquides en actifs de long terme pour ceux qui veulent stabiliser leurs ressources. En d'autres termes, ils offrent des dépôts liquides aux ménages et choisissent un mélange approprié d'investissements liquides et illiquides. Les banques procurent une assurance contre tous les risques de liquidité pour l'épargnant et donnent des opportunités de financement aux projets rentables.

- *Acquérir des informations sur les projets et allouer de façon optimale des ressources :*

Pour Schumpeter, un système financier efficace stimule la croissance tout en réduisant les coûts de transaction, donc le capital sera alloué aux projets les plus rentables. En effet, les épargnants sont incapables d'évaluer les entreprises dans lesquelles ils désirent investir. C'est là que l'intermédiaire financier entre en jeu et se substitue à chacun des épargnants pour évaluer ces opportunités d'investissement. En plus, la relation de confiance qui existe entre la banque et l'entreprise pourra davantage améliorer la qualité de l'information mise à la disposition des épargnants et les inciter à déposer une plus grande somme d'argent. Bref, la réduction des coûts de l'information contribue à convertir une plus grande part de l'épargne en investissement et favoriser la croissance.

- *Surveiller les entrepreneurs et contrôler des entreprises*

Les banques ont le devoir de surveiller les entrepreneurs et s'assurer qu'ils gèrent l'entreprise dans l'intérêt des créanciers. Cela pour éviter que l'entrepreneur puisse être tenté de gérer sa carrière personnelle et, de favoriser ses propres intérêts suite à une éventuelle asymétrie d'information. Par exemple, il peut être tenté de dissimuler des informations sur le rendement réel de l'investissement. Pour pallier ces difficultés auxquelles les banquiers sont confrontés, des contrats financiers doivent être établis pour réduire les coûts de et renforcer une relation de confiance à long terme.

- *Mobiliser l'épargne :*

Les intermédiaires financiers offrent une possibilité de dépôts aux ménages, ils leur permettent de diversifier leurs portefeuilles dans un placement liquide. La mobilisation de l'épargne a donc un impact positif sur l'allocation des ressources, elle stimule l'innovation technologique, améliore le volume de l'accumulation du capital et affecte favorablement la croissance économique. Par contre, il n'y a pas de consensus car la réduction de ces risques pourrait réduire le niveau d'épargne de précaution des ménages sur le marché et donc frapper de plein fouet le taux de croissance.

- *Faciliter l'échange des biens et services :*

De manière évidente, les intermédiaires financiers facilitent la spécialisation, l'innovation technologique et la croissance. La spécialisation accroît la productivité du travail et engendre un plus grand besoin de transactions. Ces transactions étant coûteuses, les contrats financiers susceptibles de réduire ces coûts favorisent une plus grande spécialisation, une augmentation de la productivité et la croissance économique.

3- Impact positif du développement financier sur la croissance

A- Les premières contributions

Les premières analyses du rôle du développement financier dans le processus de croissance économique remontent aux années 50.

Gurley et Shaw (1955) ont souligné l'importance de l'intermédiation financière dans le processus de développement économique⁶. En utilisant un modèle d'équilibre général, ils ont montré que l'existence d'un secteur financier permet de stimuler l'accumulation du stock de capital qui est important pour la croissance. Leur approche relative au développement financier apparaît suite aux insuffisantes explications de la situation

⁶ Gurley. J. G et Shaw. E. S (1955), PP 515-538.

économique des pays en développement par la théorie keynésienne. Ils soulignent que le modèle keynésien est inapproprié pour expliquer les aspects financiers de la croissance. Pour eux le modèle keynésien ne permet pas l'accumulation de la dette et néglige les autres intermédiaires financiers (bourses des valeurs mobilières, sociétés d'assurances, etc)

Patrick (1966) montre que la présence d'un système financier plus efficace permet d'augmenter les épargnes mobilisées et conduit à une meilleure allocation des ressources vers des projets d'investissement plus rentables qui favorise la croissance⁷. En effet, sans intermédiaire financier, les investisseurs doivent utiliser leurs propres ressources. Cet autofinancement est inefficace, surtout pour les projets qui nécessitent une ressource financière importante. Le rôle du système financier dans la croissance, selon Patrick repose sur deux fonctions: le transfert des ressources des secteurs traditionnels vers des secteurs plus modernes et la promotion de l'initiative privée dans ces secteurs modernes ; la collecte de l'épargne et sa disponibilité dans ce système crée un effet psychologique favorable à l'égard de l'investissement ce qui pousse les entrepreneurs à s'orienter vers des projets innovateurs à très fortes potentialités technologiques. Les investissements ainsi financés se développent et avec eux la croissance économique. Le caractère dynamique du système financier, selon cette approche, va au-delà de l'allocation et de la gestion des fonds disponibles. Les intermédiaires financiers peuvent participer à l'établissement de nouvelles industries soit en tant que garant d'une partie ou de la totalité du capital ou en tant qu'actionnaire. Cette forme de participation fait du système financier un acteur principal dans la promotion de la croissance en amont comme en aval.

Goldsmith (1969) quant à lui, s'appuie sur des données en coupe transversale pour 35 pays sur la période 1860 à 1963 pour régresser la croissance moyenne sur le développement financier, défini par la taille du secteur d'intermédiation financière (mesurée par la valeur de ses actifs sur le PIB)⁸. Il fut parmi les premiers économistes à étudier les rapports entre la croissance économique et des indicateurs du développement financier. Il trouve une corrélation positive entre le développement financier et la croissance et considère que le processus de croissance exerce un effet feedback sur les marchés financiers, par la création d'incitations pour davantage de développement financier. Il affirme que le développement

⁷ Patrick. H (1966), PP 174-189

⁸ Goldsmith. R. W (1969), PP 77-129

des marchés financiers domestiques améliore l'efficacité de l'accumulation du capital. Plus tard, **King et Levine (1993)** ont apporté quelques modifications à l'analyse de Goldsmith, ils affirment que l'étude de Goldsmith souffre de quelques faiblesses majeures, à savoir : i) elle ne tient pas compte de l'ensemble de facteurs qui influencent la croissance économique, ii) elle n'examine pas si le développement financier est associé à l'augmentation de la productivité et l'accumulation du capital, iii) la taille des intermédiaires financiers retenue ne peut pas mesurer correctement le fonctionnement du système financier, iv) l'importante corrélation entre la taille du système financier et la croissance économique n'identifie pas la direction de causalité entre développement financier et croissance⁹. Pour remédier à ces faiblesses, ils ont construit un modèle économétrique basé sur 80 pays sur une période allant de 1960 à 1989 et ont examiné systématiquement l'ensemble des facteurs financiers susceptibles d'affecter la croissance à long terme. Pour cela ils ont construit des indicateurs pour mesurer le niveau de développement financier, entre autre, i) le ratio de liquidité, qui mesure la dimension des intermédiaires financiers à travers le volume des engagements liquides (monnaies, dépôts à vue et dépôts à terme des intermédiaires financiers bancaires et non bancaires du système financier) divisé par le PIB ; ii) le ratio de crédit bancaire accordé par les banques commerciales sur l'ensemble du crédit bancaire domestique, y compris celui de la Banque centrale ; iii) la part du crédit bancaire allouée aux entreprises privées par rapport au PIB.

King et Levine (1993) ont ainsi testé l'incidence du développement financier sur la croissance économique, aussi bien du point de vue de la quantité, que de la qualité, puisqu'ils se sont intéressés aussi à l'efficacité de l'accroissement de l'investissement. Les deux principaux résultats de cette étude étaient :

- Les indicateurs du niveau du développement financier sont fortement corrélés à la croissance, au taux d'accumulation du capital physique et à l'amélioration de l'efficacité de l'allocation du capital
- Les composantes prédéterminées des indicateurs du développement financier prédisent les valeurs futures de la croissance économique.

⁹ King. R. G et Levine. R (1993a), PP 717-738.

A travers ces résultats, ils ont mis en valeur un nouveau mécanisme par le biais duquel les systèmes financiers stimulent la croissance économique. Dans leur modèle, les systèmes financiers affectent les activités des entrepreneurs et les amènent à l'amélioration de la productivité de leurs investissements de quatre manières :

- * Les systèmes financiers évaluent mieux les perspectives futures des entrepreneurs cherchant à financer leurs projets, et choisissent les plus « prometteurs » parmi eux.
- * Ils mobilisent, aux moindres coûts et avec les meilleures conditions, les ressources nécessaires au montage des projets d'investissement déjà sélectionnés.
- * Ils permettent de diversifier le risque associé à certaines activités innovatrices.
- * Enfin, ils décèlent les « récompenses » potentielles dans l'investissement dans de nouvelles structures de production innovatrices, au lieu de continuer à financer des projets employant des procédés de production déjà existants.

Dans ces conditions, le système financier le plus performant est celui qui stimule la croissance économique, en améliorant le taux de productivité des investissements. Pour conforter leurs idées, les auteurs passent en revue une série d'études empiriques sur les liens entre le développement du secteur financier et la croissance, comprenant aussi bien des tests économétriques, que des études sur les effets microéconomiques et macroéconomiques des réformes des secteurs financiers. Ils ont trouvé que ces études confirment leur idée principale, à savoir qu'un système financier développé stimule une croissance rapide de la productivité et du PIB par tête en canalisant les ressources financières de l'économie pour les tentatives de promotion de la productivité. Les résultats des travaux de King et Levine (1993) suggèrent que les politiques gouvernementales par rapport au système financier doivent être un important facteur causal pour la croissance de long terme. Autrement dit, elles ne doivent pas aller dans le sens contraire du développement financier ; à l'inverse, elles doivent œuvrer pour son essor et son expansion.

B- Analyse du développement financier dans le modèle de croissance endogène

Le modèle de croissance endogène nous promet quelques pistes pour étudier l'impact du développement financier sur la croissance. Dans ce modèle, on retrouve l'idée qu'un

système financier efficace active le développement économique et la corrélation entre ces deux concepts est largement admise dans la littérature.

Greenwood et Jovanovic (1990), ont présenté un modèle dans lequel l'intermédiation financière et la croissance économique sont endogènes¹⁰. Dans leur modèle, le rôle des institutions financières est la collecte et l'analyse des informations afin de mieux canaliser les fonds aux activités d'investissement qui offrent un revenu plus élevé. Ils montrent qu'il y a une relation causale à effets réciproques entre la croissance et le développement financier. D'une part, le processus de croissance provoque une participation plus active dans les marchés financiers, ce qui facilite la création et l'expansion des institutions financières. D'autre part, les institutions financières, en procédant à la collecte et à l'analyse de l'information de plusieurs investisseurs potentiels, permettent aux projets d'investissement d'être efficacement entrepris, ce qui stimule la croissance et l'investissement.

Bencivenga et Smith (1993), dans leur contribution au débat sur la connexion entre la finance et le développement, se sont appuyés sur un modèle dans lequel les individus sont incertains face à leurs besoins futurs de liquidité¹¹. Ils peuvent choisir entre investir dans des actifs liquides mais peu productifs ou dans des actifs moins liquides, plus risqués mais aussi plus rentables. Dans cette structure, la présence des intermédiaires financiers dans un système financier développé permet de relancer la croissance économique en conduisant l'épargne vers les activités présentant les meilleures potentialités de profit. Les intermédiaires financiers permettent, ainsi, aux agents de limiter le risque de liquidité associé, étant donné que les projets les plus productifs sont aussi ceux qui exposent plus les épargnants au risque de liquidité.

Ces deux auteurs montrent, par le biais de leur modèle, que la croissance continue à augmenter même quand le volume de l'épargne se réduit du fait du développement financier. Ils expliquent ce constat par l'incidence majeure dudit développement sur l'efficacité de l'investissement, plutôt que sur son volume.

¹⁰ Greenwood. J et B. Jovanovic. B (1990), PP 1076-1107

¹¹ Bencivenga. V. R et Smith. B. D (1993), PP 97-122.

Pagano (1993), quant à lui, stipule que l'impact du développement financier sur la croissance se fonde sur le fait qu'un système financier efficient assure la mobilisation de l'épargne et améliore son affectation à l'investissement¹². A cet effet, un moyen d'échange fiable est une condition nécessaire de la croissance. Ce système de paiement évolue en parallèle et en interaction avec la croissance. La croissance entraîne des gains de productivités et engendre une ouverture continue de nouveaux marchés qui renforcent la monétisation des économies.

Le modèle part du constat selon lequel la production agrégée est une fonction du stock de capital.

$$(1) Y_t = AK_t$$

Pagano introduit dans cette équation un investissement brut I_t

$$(2) I_t = K_{t+1} - (1-\alpha)K_t$$

Où le coefficient α représente le taux de dépréciation du capital sur une période.

On suppose qu'une fraction $(1-\delta)$ de l'épargne totale est perdue dans le processus d'intermédiation financière (par exemple les coûts d'intermédiation, les commissions, ou les réserves obligatoires)

$$(3) I_t = \delta S_t$$

Donc le taux de croissance de l'année $t+1$ s'écrit en tenant compte de (1) :

$$(4) g_t + 1 = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} = \frac{Y_{t+1}}{Y_t} - 1 = \frac{K_{t+1}}{K_t} - 1$$

Les équations (2) et (3) nous permettent de déduire le taux de croissance g

$$(5) g = \frac{I + (1-\alpha)K}{K} - 1 = \frac{\delta S + \frac{(1-\alpha)Y}{A}}{\frac{Y}{A}} - 1 = A\delta \frac{S}{Y} + (1-\alpha) - 1 = A\delta s - \alpha$$

Où $s = \frac{S}{Y}$, le taux d'épargne brut.

¹² PAGANO (1993), PP- 613-622.

L'équation (4) permet de déduire les 3 canaux de où le système financier affecte la croissance.

D'abord si la proportion de l'épargne δ augmente, c'est la réponse à une baisse de l'inefficacité de la sphère financière, c'est-à-dire, la libéralisation du secteur bancaire engendre une baisse de la réserve obligatoire ou les taxes associés à des transactions. Cette libéralisation permet également de réaliser une augmentation de la productivité marginale « **A** » grâce à la collecte d'information et à l'incitation des investisseurs à replacer leur argent dans les projets les plus risqués vue qu'il y a une partage de risque significatif de la part des intermédiaires.

L'analyse de Pagano conclue également que le secteur financier influence positivement la croissance par l'intermédiaire du taux d'épargne « **s** » de l'économie.

La présence d'un système bancaire développé permet tout d'abord de financer un montant d'investissement plus élevé en mobilisant davantage l'épargne.

L'activité bancaire via sa diversification et de transformation des échéances permet de satisfaire les demandes, à la fois des agents déposants, et des agents à besoins de financement. L'intermédiaire transforme les actifs primaires émis par les entreprises en actifs financiers indirects désirés par les investisseurs finaux.

4- La théorie de la libéralisation financière

A- Présentation du modèle

Les travaux pionniers et fondateurs de la libéralisation financière de **McKinnon et Shaw (1973)**, ont défendu la libéralisation financière et l'ont présenté comme un moyen d'assurer la croissance économique des pays en développement. (**Voir Annexe 2 pour plus de détails sur le mécanisme du modèle**)

Totalement contre la « répression financière »¹³, l'œuvre de ces deux auteurs ont reçu un écho très favorable auprès des organisations internationales telles que la Banque Mondiale

¹³ La répression financière désigne un mode de fonctionnement du système financier non réglementé par le marché, mais régi et administré par un organe central qui est souvent l'Etat. Elle se caractérise par la fixation des taux d'intérêt réels en dessous de leur niveau d'équilibre de marché (taux d'intérêt plafonnés), des montants élevés des réserves bancaires, l'obligation faite aux banques de financer prioritairement les projets gouvernementaux très peu rentables, et une économie soumise à de très fortes pressions inflationnistes. Une définition tirée du livre de McKinnon, R (1989), « When governments

(BM) et le Fonds Monétaire International (FMI), comme en témoignent les innombrables politiques de libéralisation financière prescrites comme thérapies inéluctables pour régler les problèmes de faible croissance économique dans les pays en développement sous ajustement structurel.

La notion de développement financier défendue par la littérature économique dominante s'inscrit dans cette lignée. La similitude des conclusions de McKinnon et Shaw (1973) a donné naissance au modèle de libéralisation financière connue par l'appellation du modèle de McKinnon-Shaw en 1973¹⁴.

Ce modèle se caractérise par un abandon de la politique de répression financière, jugée nuisible à l'économie, et par l'adoption de la politique de libéralisation financière. Les auteurs démontrent, par le biais de ce modèle, la nécessité de supprimer les restrictions sur les taux d'intérêt officiels et de l'augmentation de leur niveau ou d'une réduction du taux d'inflation, de sorte à hausser les taux d'intérêt réels. Cette augmentation des taux d'intérêt réels provoque à son tour, un accroissement de l'épargne, ce qui améliore, par conséquent, le volume des ressources financières disponibles à l'investissement et éventuellement le taux de croissance de l'économie. Ces auteurs ont donc créé le concept de libéralisation financière à partir d'une lecture critique de la notion de répression financière pratiquée dans les pays en développement dans les années 50 et 60, et ont simplement assimilé la libéralisation financière au développement financier.

B- Les bienfaits de la libéralisation financière sur la croissance

La libéralisation financière fait partie des principales stratégies de développement prônées par les bailleurs de fonds pour réaliser une croissance de long terme car elle est principalement tournée et basée sur le marché. Cette politique encourage la mise en place de structures purement concurrentielles sur le marché financier, ainsi qu'une liberté de détermination des taux d'intérêt. Les néolibéraux concluent donc que la hausse des taux d'intérêt résultant de la libéralisation financière incite les ménages à augmenter le volume de l'épargne au service de l'investissement et soutient la croissance.

tax and otherwise distort their domestic capital markets, the economy is said to be financially repressed », "Oxford Review of Economic Policy", volume 5, n°4, p 29.

¹⁴ McKinnon et Shaw (1973), PP 43-98

La libéralisation financière vise en partie à démanteler les activités de clientélisme et à augmenter le nombre d'entreprises ayant accès au crédit bancaire via l'augmentation de l'épargne. Supposons une libéralisation financière graduelle où le taux d'intérêt passe d'une valeur r_1 à une valeur r_2 avec $r_2 > r_1$. Cette hausse du taux d'intérêt entraîne une augmentation de l'épargne et de l'investissement. A titre d'exemple, un pays qui décide d'entrer dans une politique de libéralisation financière se verra donner une place importante au rôle du taux d'intérêt dans la conduite de la nouvelle politique monétaire. Les réformes financières qui seront effectuées vont mettre en place un processus de stabilisation macroéconomique. In fine, divers arguments ont été utilisés pour justifier que la libéralisation financière est un moyen pour atteindre l'objectif de croissance économique. On peut considérer que la déréglementation des activités financières fournit un cadre propice à une croissance économique significative, à travers plusieurs mécanismes distincts :

En premier lieu, l'absence d'obstacle quantitatif à la circulation des capitaux permet de financer de manière plus rapide et efficace les activités de production et d'investissement de l'économie. Ainsi, l'absence d'encadrement du crédit permet aux banques nationales de mieux répondre aux demandes de crédit des entreprises, et la libre circulation internationale des capitaux permet à ces dernières de bénéficier de l'apport des capitaux étrangers.

En deuxième lieu, la déréglementation des taux d'intérêt et des commissions et marges fait baisser le coût d'intermédiation financière du fait du développement de la concurrence, améliorée au sein de l'appareil financier, ce qui peut rendre le crédit moins cher pour les entreprises locales et attirer les entreprises étrangères.

En troisième lieu, ces phénomènes conjugués peuvent ainsi contribuer dans une perspective théorique libérale à une meilleure affectation des ressources en capital, celles-ci ayant théoriquement plus de chances d'être allouées, aux coûts les plus faibles, aux demandeurs de crédits les plus productifs, lesquels sont aussi, sous certaines conditions, les plus créateurs de croissance.

Finalement, les risques sont réduits pour les investisseurs prudents, qui hésitent ainsi moins à financer l'activité par l'intermédiaire du marché boursier, le risque étant alors reporté sur la fraction de spéculateurs présents sur les marchés.

C- Les méfaits de la répression financière sur la croissance

Partant de l'idée d'une relation positive entre le développement financier et la croissance économique, McKinnon (1973) arrive à une conclusion selon laquelle, le sous-approfondissement financier est la raison principale du faible niveau du produit dans les pays en développement¹⁵. Ce sous-approfondissement découle de l'adoption d'une mauvaise politique économique qui se caractérise par la fixation des taux d'intérêt au-dessous du niveau d'équilibre du marché. Ce déséquilibre des taux d'intérêt que McKinnon et Shaw appellent « répression financière », a pour effet un faible développement des canaux de la croissance.

Une économie réprimée se caractérise souvent par un écart entre la demande et l'offre agrégées, un manque des réserves de change et une accélération de l'inflation.

Les banques affichent une baisse de l'épargne financière en termes réels suite à l'inflation réduisant ainsi les crédits disponibles¹⁶. Parallèlement, la demande de crédits augmente suite à des taux d'intérêts négatifs. Le problème de manque de crédits incite les autorités à proposer de nouvelles règles de gestion financière telle que le rationnement ou la politique sélective de crédit. La croissance du déficit budgétaire financé par expansion monétaire entraîne la croissance de la demande agrégée. La baisse des taux réels a pour conséquences la baisse de la demande des actifs financiers domestiques. D'un autre côté, la croissance de la vitesse de circulation de la monnaie et la baisse des taux créditeurs stimulent l'investissement et les projets non profitables deviennent plus attractifs.

La réaction de l'Etat et des agents économiques face à la répression déstabilise encore l'économie. La baisse de la demande des actifs financiers oblige les banques à réduire les fonds prêtables au secteur privé orientant ainsi l'offre de crédits vers les secteurs étatiques. Avec un coût de crédit négatif, il se produit un transfert net de ressources réelles des épargnants vers les emprunteurs.

Si la période de répression se prolonge, le niveau de l'activité économique et la croissance vont baisser jusqu'à atteindre des niveaux négatifs¹⁷. Le taux d'accumulation du capital

¹⁵ McKinnon (1973), PP 53-90

¹⁶ MCKINNON (1973), PP 56-125

¹⁷ SHAW EDWARDS (1973), PP 78-85

baisse à son tour en raison de la baisse des crédits. Ces problèmes s'aggravent suite à la réduction de la production des entreprises en raison du manque des biens intermédiaires et des matières premières importées. En effet, un des aspects de la politique de répression financière est l'application de politiques restrictives sur le secteur du commerce extérieur. Ces politiques empêchent l'accès aux marchés de biens importés. La demande sur ces biens augmente entraînant ainsi la croissance des prix.

Sous un régime de taux de change fixe, la compétitivité du secteur à l'export baisse provoquant le déficit du compte courant qui, suite aux sorties de capitaux, provoque un manque de devise. Ce scénario a le plus de chance de se produire dans un pays en voie de développement tel que l'Afrique subsaharienne. Dans ce cas de figure, la répression financière expose à des risques de désarticulation graves du système économique.

Chapitre II : Les théories critiquant la libéralisation financière

Précédemment, nous avons vu que McKinnon et Shaw (1973) ne pensent pas qu'il est possible d'envisager un impact positif et stimulateur de la croissance par l'appareil financier, sans passer par un relâchement total des contraintes qui pèsent sur le système financier, c'est-à-dire la libéralisation financière. Sans quoi, il risque d'y avoir un blocage de tout l'appareil productif, doublé par une inefficience totale de l'allocation des ressources financières de l'économie. Ces affirmations ont suscité un large débat entre les économistes, et ont donné naissance à des courants de pensée qui contredisent ces idées. Les contestations liées à cette théorie ont porté principalement sur la négligence de la part de McKinnon et Shaw de quelques hypothèses pourtant fondamentales et qui conditionnent le fonctionnement des systèmes financiers. Ces hypothèses sont relatives à l'imperfection de ces marchés (asymétrie d'information par exemple) et à l'existence de marchés financiers « informels » parallèlement aux marchés financiers « officiels ». C'est la remise en cause de l'absence de ce type de marché qui fonde les critiques apportées par l'école néo-structuraliste aux thèses de McKinnon et Shaw.

1- La négligence du problème d'imperfection des marchés

La thèse de la libéralisation financière, remède à tous les maux, stipule qu'il suffit de laisser les forces du marché des capitaux et du marché bancaire agir librement pour que les taux d'intérêt s'alignent à leurs niveaux optimaux et assurent la meilleure allocation possible des ressources.

Cependant, **Stiglitz et Weiss (1981)** ne partagent pas l'idée des théoriciens néolibéraux comme McKinnon et Shaw. Ils trouvent que la répression financière n'est pas toujours nocive pour l'économie. En effet, selon eux, il existe des formes d'intervention de l'Etat qui améliorent à la fois la fonction des marchés et la performance de l'économie. Sous l'hypothèse d'information imparfaite, ils soulignent qu'il existe des formes de répression qui peuvent aider à réduire les problèmes de hasard moral et de sélection adverse et améliorer

par conséquent le développement financier¹⁸. Cette amélioration se manifeste par l'accroissement de la qualité moyenne des crédits grâce à l'application de la politique des taux faibles et à la mise en place d'une politique directe de crédits qui vise les secteurs qui bénéficient d'un excédent de technologie élevé. La politique de répression financière peut être complétée par une politique commerciale qui vise l'encouragement des exportations afin d'accélérer la croissance. Il faut noter cependant, que Stiglitz et Weiss se penchent plus vers des formes de répression qui visent le contrôle des crédits.

L'interventionnisme de l'Etat selon eux, est plus efficace par une politique de crédit rigoureuse plutôt que par l'administration des taux.

Cho (1986) évoque l'importance des problèmes informationnels sur les marchés de crédit en considérant que cette imperfection des marchés rend ambigu l'impact de la libéralisation sur la croissance à travers la hausse du taux d'intérêt réel. Ainsi, il affirme que : « [...] *les régimes seuls d'intérêts libres ne sont pas suffisants pour assurer une allocation optimale complète du capital lorsqu'il existe des imperfections d'informations. Les banques vont éviter de financer de nouveaux groupes d'emprunteurs productifs parce qu'ils seront perçus comme trop risqués, et cela même si les banques sont neutres au risque ou qu'il n'existe pas d'administration des taux d'intérêt* »¹⁹. Autrement dit, une allocation sélective des crédits, qui est une des caractéristiques spécifiques d'une politique de répression financière, pourrait constituer une réponse aux imperfections des marchés

Fry (1997) quant à lui, accepte l'idée d'interventionnisme suggéré par Stiglitz, mais plutôt dans un climat de régulation. Pour lui, cet interventionnisme n'a pas besoin d'être accompagné de répression financière. En effet, Fry pense que l'utilisation de la politique des taux faibles ne permet pas d'augmenter nécessairement l'efficacité moyenne de l'investissement dans la mesure où ce taux peut encourager les entrepreneurs, qui présentent des projets à rendement faibles, à demander des crédits²⁰. Par ailleurs, l'utilisation de la performance passée comme critère de sélection de crédits, comme le

¹⁸ Stiglitz et Weiss (1981), PP 23-86

¹⁹ Cho Y. J (1986), PP 196-197 cité dans Venet. B (1994) : *op. cit.*, p. 8.

²⁰ Fry, Maxwell. J (1997), PP 754-770.

souligne Stiglitz, peut pénaliser les nouveaux entrants et risque de faire perpétuer ainsi le monopole.

2- Les effets néfastes de l'élévation des taux d'intérêt proposée par les néolibéraux

La théorie de la libéralisation financière suppose l'existence d'une relation positive entre le taux d'intérêt réel et l'épargne.

Pour **Mathieson (1979)**, ceci revient à négliger l'effet revenu qui peut résulter d'une hausse du taux de rémunération de l'épargne²¹. Les théoriciens de la libéralisation financière ne semblent prendre en considération que l'effet substitution alors que l'effet revenu peut avoir un impact négatif sur le niveau de vie des ménages dans les pays en développement. En effet, l'augmentation de la rémunération de l'épargne ne peut se traduire que par la hausse de son niveau, étant donné sa faiblesse initiale. Le taux d'intérêt n'a pas d'impact significatif sur le taux d'épargne, et ce pour deux raisons. La première, révélée par les études empiriques, indique que l'impact du taux d'intérêt passe par des effets de substitution, de richesse et de revenu complexes, dont la conjonction ne conduit pas à un signe déterminé a priori. Ensuite, le taux d'intérêt n'est pas une variable exogène par rapport au taux d'épargne, et il faut expliquer au préalable les causes de ses variations pour saisir son influence. A cet égard, les critiques adressées aux théories de la libéralisation financière considèrent que contrairement à ce qui est attendu, une augmentation des taux d'intérêt est de nature à affecter négativement l'épargne, l'investissement et donc la production et la croissance. De plus, comme l'a montré l'expérience de la Turquie au début des années quatre-vingt, une augmentation du taux d'intérêt peut aboutir à une consommation du patrimoine. Si les revenus des actifs réels des épargnants baissent, ces derniers essayeront de les liquider afin de placer les disponibilités dans des comptes rémunérés selon les taux d'intérêt élevés. C'est ainsi que de nombreux ménages turcs détenteurs d'un petit patrimoine, ont déclenché un mouvement de désépargne, suite à l'augmentation des taux

²¹ MATHIESON, DONALD J (1979), PP 450-489.

d'intérêt, consécutive à la libéralisation financière. De même, un accès plus facile au crédit peut abaisser l'épargne des ménages en relâchant la contrainte de revenu.

Selon **Blundell-Wignall et Browne**, la libéralisation financière, en déclenchant un fort accroissement des prêts à la consommation, peut être aussi dommageable pour le secteur bancaire et le gouvernement²². En ce qui concerne les banques, celles-ci sont connues pour leur aptitude à transformer les dépôts collectés auprès des épargnants, en des crédits à moyen et long terme. Une hausse du taux d'intérêt servi sur les dépôts peut provoquer la fragilisation momentanée de la position de la banque. En effet, une augmentation du taux d'intérêt créditeur suite à la libéralisation financière réduit la marge bancaire, puisqu'elle ne peut pas compenser cette hausse, par une augmentation des taux sur les prêts qui restent fixes. Il s'ensuit une diminution du taux de profit des banques et d'importantes pertes qui risquent de mettre la banque dans une situation de fragilité transitoire.

L'incidence de la hausse des taux d'intérêt sur le gouvernement se fait sentir à travers son impact sur le déficit budgétaire, puisqu'une telle hausse aggrave le déficit par le renchérissement du service de la dette publique. Par ailleurs, la libéralisation financière « libère » l'économie de la taxe d'inflation et prive l'État des revenus fiscaux qu'il collectait auparavant auprès des banques.

Pour **Beckerman (1988)**, la hausse du taux d'intérêt nominal qui dépasse celle du taux d'inflation est assimilable à une « *répression financière supplémentaire* » qui pourrait engendrer un taux d'intérêt réel négatif, c'est-à-dire, la croissance subite des taux d'intérêt au-delà du taux d'inflation peut aggraver, dans certains cas, la répression financière.²³

Ainsi, chercher à rendre les taux d'intérêt réels positifs, c'est introduire des distorsions importantes dans l'économie et handicaper le développement économique.

Pour les néo-structuralistes tel que **Van Wijnbergen (1983)**, la croissance des taux d'intérêts ne peut avoir qu'un effet négatif sur la croissance du produit²⁴. En effet, cette croissance de taux conduit, d'une part, à la croissance du coût du capital et une baisse de l'investissement et réduit la demande de la monnaie d'autre part. La croissance des taux nominaux n'aura

²² Samouel Béji (2001), Op cit, PP 53-55

²³ Beckerman, P (1988), PP 233-249

²⁴ VAN-WIJNBERGEN. S (1983), PP 46-88.

qu'une seule conséquence: celle d'accroître l'inflation. En plus de cela, les néolibéraux stipulent que les banques sont les principaux acteurs du marché financier organisé et la présence du marché informel n'est qu'une conséquence de la répression financière. Selon les néolibéraux, ce dernier est voué à disparaître en cas de libéralisation financière. Or, les structuralistes placent ce secteur au cœur de leur analyse. C'est dans ce secteur que se détermine le taux d'intérêt nominal d'équilibre entre la monnaie et les crédits. Ce marché n'est pas une conséquence de la répression, mais il coexiste librement avec le marché financier officiel. Il est même le marché le plus efficient.

L'échec relatif de la libéralisation financière pousse ses tenants à reformuler les hypothèses de base et à explorer d'autres pistes afin d'expliquer la divergence des résultats obtenus par chaque pays.

3- Incompatibilité de la théorie de la libéralisation financière à la situation économique des PED

La politique de la libéralisation financière n'est pas tout à fait applicable aux les PED par manque ou même par l'inexistence de conditions initiales requises, selon **VERDIER (2001)**²⁵. Pour le calcul de l'indice financier, elle a utilisé les données de 33 pays de l'Afrique subsaharienne sur une période allant de 1983 à 1996. Elle est arrivée à une conclusion selon laquelle, les indices financiers de l'Afrique subsaharienne régressent au cours du temps. Elle dévoile que la politique de libéralisation financière s'est traduite par une plus grande instabilité sur les marchés du crédit.

Deux observations peuvent être formulées selon elle : la première soulève le caractère simpliste sur lequel repose la théorie de la libéralisation dans la mesure où elle se base sur un système de fonctionnement des marchés qui est plus approprié aux pays développés dans lesquels les systèmes financiers sont suffisamment souples. Le cas des pays en développement est tout autre. Les structures financières sont peu développées parfois même inexistante et le comportement des agents dépend de plusieurs facteurs sociaux, de revenus et parfois même religieux. La deuxième observation est relative à la relation de causalité, très évidente, qui lie le taux d'intérêt et le volume d'épargne et entre le volume

²⁵ VERDIER Audrey Choucane (2001), PP 611-688

d'épargne et l'investissement. Ces relations de causalité ne sont pas toujours identifiées dans les pays en développement caractérisés par des conditions financières particulières et par une longue gestion bureaucratique.

Une vague de réformes a été entamée vers la fin des années soixante dix et durant les années quatre vingt, les pays qui avaient obtenu des résultats satisfaisants (pays asiatiques) présentaient un cadre économique relativement stable caractérisé par une faible inflation et une réglementation bancaire adéquate alors que les pays qui avaient observé une dégradation de leur situation économique (pays de l'Afrique), présentaient une économie structurellement déséquilibrée, un cadre financier inadéquat et une hyperinflation. Les résultats controversés obtenus par ces deux groupes de pays ont permis de constater que l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique n'est pas automatique. Les réformes doivent être précédées et accompagnées par des mesures macroéconomiques afin d'augmenter les chances de leur réussite

4- Problème de mesure de l'épargne

Nous savons que la théorie de la libéralisation financière repose sur la hausse du taux d'intérêt réel afin d'augmenter le volume de l'épargne. Or, la mesure de l'épargne n'est pas très claire dans le modèle de McKinnon et Shaw.

Pagano (1993) évoque une critique et explique que dans les pays de l'Afrique subsaharienne, le faible niveau du revenu rend difficile la contraction des dépenses de consommation, ce qui ne permet pas aux agents d'augmenter leur niveau d'épargne²⁶.

Bien que théoriquement cohérentes, ces tentatives d'explications restent empiriquement fragiles dans la mesure où les données sur l'épargne dans les pays en développement se caractérisent par leur inexactitude. Les chercheurs sont souvent contraints de faire des mesures approximatives en se basant sur les statistiques de la comptabilité nationale lorsque les données sont disponibles. Ainsi, dans la plus part des méthodes de mesure, l'épargne nationale est calculée par la différence entre la production nationale et les dépenses de consommation ou encore par la différence entre l'investissement national et la balance du compte courant. Dans la théorie de la libéralisation financière, cette mesure de

²⁶ PAGANO Marco (1993), PP 65-86

l'épargne n'est pas clairement spécifiée, ce qui fragilise davantage les arguments néolibéraux.

La présence des marchés boursiers peut aussi influencer la croissance de l'épargne en réduisant les risques associés aux rendements des actifs mais dans la théorie de la libéralisation financière ce type de marché n'est pas considéré comme très important. Cette mesure de l'épargne dans le marché boursier est rare dans les pays en développement et reste très ambiguë. La libéralisation financière pourrait donc s'avérer inefficace dans cette zone de l'Afrique.

En dépit de nombreuses études relatives à la sensibilité de l'épargne au taux d'intérêt, les tenants de la théorie de la libéralisation ne sont pas encore arrivés à une réponse concluante qui permettrait d'orienter la politique de l'épargne dans pays en développement.

L'interaction des actions dans le processus de réforme fait que l'effet sur l'épargne est un effet combiné de plusieurs facteurs qui influent à la hausse comme à la baisse le volume de l'épargne. Le taux d'intérêt n'est qu'un facteur parmi d'autres.

5- Critique de Lucas

Selon **Lucas (1988)**, les facteurs financiers et le capital matériel contribuent moins à la croissance que le capital humain²⁷. Il affirme que les économistes ont tort de trop mettre l'accent sur le rôle des facteurs financiers dans la croissance économique.

Selon cet auteur, un secteur financier développé et libéralisé est neutre sur la croissance tant qu'il n'y a pas de répartition Pareto-optimale de l'épargne mondiale ; alors que la réalisation de cette répartition Pareto-optimale est difficile. Pour lui, il n'y a que la mobilisation de l'épargne entre pays qui permettrait d'améliorer nettement l'efficacité économique.

L'explication de la croissance par des facteurs externes tels que le développement financier a été donc, fortement critiquée par les tenants de la croissance endogène tel que Lucas.

Pour cet auteur, le capital humain est la seule source sûre de croissance, le secteur financier n'est un moyen pour pouvoir diversifier les portefeuilles. C'est pourquoi Lucas (1988)

²⁷ LUCAS Robert (1988), PP 3-42.

propose d'établir un modèle d'équilibre de croissance endogène dans lequel, la croissance dérive premièrement de l'accumulation des connaissances, de l'apprentissage et de la maximisation du profit des agents.

Lucas (1988) a montré que l'allocation des ressources est et sera toujours inefficace. En effet, il a mis en évidence le paradoxe selon lequel, sur le long terme, les flux financiers tendent à affluer vers les pays riches, alors que ces derniers disposent théoriquement d'une productivité du capital plus faible que les pays pauvres. Dans ce cas, l'épargne n'a aucun effet sur la croissance des pays pauvres. La libéralisation financière ne profite qu'aux pays riches. Cette relation contre-intuitive entre le niveau de la productivité et la direction des flux financiers internationaux est également corroborée au sein du groupe de pays en développement.

6- L'apparition des crises et de l'instabilité financière

On constate ces deux dernières décennies que le développement de l'intermédiation financière et des marchés financiers comporte un risque de crise bancaire et financière entraînant des épisodes durables de diminution de la production. **RAMEY et RAMEY (1995)** ont montré qu'il existe une relation statistique négative entre le taux de croissance moyen des pays et l'instabilité des taux d'intérêt annuels²⁸. Il est donc possible que l'instabilité financière, entraînant une instabilité du taux de croissance, tempère, voire compromette l'impact favorable du développement financier sur la croissance.

Ce canal par lequel l'instabilité financière ralentirait à long terme la croissance n'est pas aussi évident qu'il paraît à première vue. On considère parfois que les périodes de récession économique sont favorables à long terme à la productivité des facteurs, la faillite des entreprises les moins performantes permettant le développement des entreprises les plus innovatrices. Mais d'autres arguments peuvent être avancés à l'appui d'un effet défavorable de l'instabilité financière sur la croissance, qui ne s'attache pas aux conséquences mêmes des crises, mais à l'impact des mouvements successifs d'accélération et de ralentissement du développement financier sur la productivité.

²⁸ RAMEY G. ET RAMEY V. (1995), PP 1138-1151.

D'une part, comme l'investissement dépend des conditions de son financement, l'instabilité du développement financier se traduit nécessairement par une instabilité du taux d'investissement. Il est bien connu que dans de nombreux pays en développement, durant les périodes de boom et de financement facile, des projets sont mis en œuvre, souvent avec l'appui ou sous la responsabilité de l'Etat, qui sont mal préparés, surdimensionnés et de faible productivité. En périodes de récession la qualité des projets s'améliore avec un moindre investissement. Du simple fait que la productivité marginale du capital est décroissante, le gain de production dû à un taux d'investissement supérieur à la moyenne est moindre que la perte due à un taux d'investissement inférieur. Cet effet est renforcé dans les pays où la baisse de la productivité du capital dans les périodes de boom est particulièrement forte, autrement dit où la concavité de la courbe de la productivité du capital en fonction de l'investissement est accentuée.

D'autre part, l'instabilité du développement financier s'accompagne d'une instabilité des prix relatifs puisque les prix des biens et services sont inégalement sensibles à une variation du crédit, notamment selon qu'il s'agit de biens non échangeables internationalement (dont les prix dépendent de l'équilibre interne) ou de biens échangeables (dont les prix sont influencés par les prix à l'étranger et le niveau du taux de change). L'instabilité du taux de change réel, qui accompagne l'instabilité financière, est l'une des principales manifestations de cette instabilité des prix relatifs. L'instabilité du taux de change réel est souvent considérée comme un facteur de moindre productivité. Elle obscurcit les signaux de marché et induit une mauvaise allocation des ressources.

Partie II : Etude empirique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance.

Chapitre I: Analyse approfondie du faible impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Afrique subsaharienne.

Presque tous les pays de l'Afrique subsaharienne ont été sous la colonisation des pays européens tels que la France et l'Angleterre. Beaucoup de banques commerciales en Afrique appartiennent aux grandes banques des puissances coloniales. Par conséquent, le système financier africain qui émerge après les indépendances reflète dans une certaine mesure les infrastructures institutionnelles mises en place au cours de l'ère coloniale²⁹. Cependant, des changements notables interviennent au cours de la période postcoloniale. Conscient du rôle primordial des banques dans le développement économique, les états africains ont procédé à la nationalisation des institutions financières existantes et à la création de nouvelles banques détenues en majorité par les pouvoirs publics. Le secteur bancaire est devenu un outil de la promotion du développement, et va connaître à ce titre un interventionnisme public marqué. La répression financière prend place dans les économies africaines. Les gouvernements maintiennent le contrôle sur les taux d'intérêt dans le but de minimiser les coûts des crédits aux entreprises publiques et à certains secteurs dits prioritaires, en croyant que les taux d'intérêt faibles peuvent stimuler l'investissement. Le secteur bancaire a été utilisé aussi à des fins de financement du déficit budgétaire. Au même moment, les autres secteurs de l'économie considérés comme non prioritaires font l'objet d'un rationnement de crédit. Le crédit bancaire était devenu une modalité de dépenses publiques. Les Etats imposaient aux banques commerciales l'octroi des crédits aux offices de commercialisation des produits d'exportation, alors que ces offices étaient dans une situation déficitaire principalement à cause de la politique de prix que les mêmes pouvoirs publics leur avaient fixé. L'environnement économique n'étant pas favorable à cause du niveau élevé de l'inflation, les taux d'intérêt réels deviennent très faibles voire négatifs en Afrique. Dans le but de maintenir leur profitabilité, les banques font peser la charge aux épargnants et aux emprunteurs des secteurs non prioritaires en jouant sur l'écart entre les taux de rémunération des dépôts et les taux de prêts. Les entreprises publiques financées n'avaient pas de souci de rentabilité, étant donné qu'elles étaient dans une situation de contrainte budgétaire souple.

²⁹ GAUTRON Jean-Claude (1978), PP 115-132

On assiste à une mauvaise gestion de ces entreprises, les dirigeants de ces dernières en profitent pour détourner des fonds puisqu'ils bénéficient des appuis politiques pour pouvoir s'extraire à une éventuelle procédure de contrôle³⁰. Dans cette situation, le secteur bancaire n'arrive plus à remplir deux de ses rôles fondamentaux : assurer l'allocation optimale des ressources et la surveillance des dirigeants d'entreprises. Il en résulte un sous-développement des systèmes financiers africains. Les interventions des pouvoirs publics dans le secteur financier n'étaient pas la seule cause du sous-développement de celui-ci, on dénombre aussi la faiblesse de l'environnement légal, la dégradation de l'environnement macroéconomique (faible croissance, niveau d'inflation et de déficit budgétaire élevés...) et une faible régulation du système financier.

La situation économique des pays africains se détériore jusque dans les années 80 où elle est devenue intenable. Sous l'impulsion des bailleurs de fonds (Banque Mondiale, FMI...), plusieurs pays africains ont entrepris des programmes d'ajustement structurels, programmes qui comprennent un volet sur la réforme du système financier. Ces réformes sont focalisées sur la réduction de la répression financière, la restauration de la solvabilité des banques par la privatisation des banques publiques, la restructuration des banques en difficulté et la facilitation de l'entrée de banques étrangères dans le capital des banques domestiques. La libéralisation financière vise à relâcher le contrôle de l'Etat sur les taux d'intérêt, à la diminution des réserves obligatoires, à l'abandon complet ou partiel de l'encadrement du crédit, à la privatisation du secteur bancaire et financier, à une meilleure réglementation du système financier et à la mise en place de mesures visant à promouvoir la concurrence dans le secteur financier³¹. Ces mesures ont théoriquement pour effet de relancer l'épargne, l'investissement et la consommation. Cependant la libéralisation financière n'a pas eu les effets escomptés, les résultats sont mitigés. La libéralisation financière ne s'est pas accompagnée du développement du système financier en Afrique. On remarque que la libéralisation financière n'a pas favorisé l'expansion des crédits au secteur privé dans les pays africains comme cela avait été escompté

³⁰ GUILDE A.-M. et PATILLO C. (2006), PP 44-47

³¹ SENBET L. W et OTCHER I (2005), PP 25-65

Section 1 : Construction et résultat du modèle

Cette section de notre travail est le pilier qui supporte de manière concrète nos arguments. Nous allons utiliser l'économétrie pour démontrer l'aspect réel du faible impact de la libéralisation financière sur la croissance en Afrique subsaharienne. Dans tout ce qui va suivre, une finance libéralisée sera assimilée à une finance moderne et développée. Cette hypothèse est très importante pour notre étude.

1- Présentation du modèle

Le modèle économétrique à l'aide duquel nous allons régresser les variables repose sur une équation standard de croissance endogène dans laquelle sont inclus les variables indicateurs de développement financier, en plus des variables de contrôle conventionnelles.

Notre modèle est de type Cobb-Douglas qui lie le niveau de production et les facteurs de production : $Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$ (1)

Le terme Y représente le niveau de production, K : le niveau du capital, L : la quantité de travail utilisée pour le processus de production et enfin le terme A représente le résidu, c'est-à-dire les facteurs autres que le capital et le travail et qui contribuent à la croissance, tels que le développement financier, la qualité du capital humain, les progrès technique, etc...

Afin de pouvoir obtenir l'élasticité des facteurs de production sur le niveau de production, nous allons linéariser l'équation avec la fonction logarithmique comme suit :

$$\text{Log } Y = \alpha \text{Log}K + (1-\alpha)\text{Log}L + \text{Log } A \quad (2)$$

Pour obtenir l'élasticité des facteurs par rapport au niveau de production afin de pouvoir faire l'interprétation de l'effet de variation de la croissance économique suite à une variation des facteurs de production, il faut dériver l'équation et on obtient :

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \alpha \frac{\Delta K}{K} + (1-\alpha) \frac{\Delta L}{L} + \frac{\Delta A}{A} \quad (3)$$

Maintenant décrivons les variables à utiliser pour la régression :

A- Détails sur les variables à utiliser

A1- Les variables indicateurs du développement financier

Les indicateurs de développement financier retenus pour notre étude figurent parmi ceux les plus utilisés dans les travaux empiriques dans ce domaine :

- **M3/PIB** : l'agrégat monétaire M3 rapporté au PIB, est le ratio des passifs liquides (hors fonds propres) du système financier³². Cet indicateur prend en compte la masse monétaire (M2) et le passif liquide des intermédiaires financiers bancaires et non bancaires. C'est une mesure typique de la « *profondeur financière* » et de la taille du système financier. (Source : Banque Mondiale, World Development Indicators)

- **Bcom** : la part relative des actifs des banques commerciales par rapport à ceux de la Banque Centrale, Cet indicateur évalue l'importance relative des banques commerciales par rapport à la banque centrale dans l'allocation de l'épargne de l'économie. L'idée qui lui est sous-jacente est que les banques commerciales sont probablement plus efficaces comparativement à la banque centrale dans l'exercice des fonctions financières, notamment la gestion des risques et la production de l'information (Source : Banque Mondiale, World Development Indicators)

- **Crédit/PIB** : le montant du crédit alloué au secteur privé par les banques commerciales et autres institutions financières bancaires et non bancaires rapporté au PIB. Ce ratio permet de mesurer le niveau d'activité des intermédiaires financiers dans l'exercice de leur fonction de canalisation des épargnes. (Source : Banque Mondial, Financial Structure Database)

³² M3 = Monnaie + dépôts à vue + autres dépôts + dettes financières des établissements de crédits

A2- Les variables de contrôle

- **Y₀** : le PIB réel initial qui reflète la prise en compte de la convergence conditionnelle et les PIB sont en PPA 1980. (Source : Banque Mondiale, World Development Indicators)
- **GOV/PIB** : la part des dépenses publiques dans le PIB, plus précisément des dépenses en investissements (Source : Banque Mondiale, World Development Indicators)
- **School** : la part des dépenses publiques dans l'éducation. Cette dépense a un impact considérable sur la qualité du capital humain, véritable fer lance d'une économie en croissance. (Source : Banque Mondiale, World Development Indicators)
- **Inf** : le taux d'inflation mesuré par l'indice de prix à la consommation (Source : Banque Mondiale, World Development Indicators). Il est bien connu qu'une économie en croissance va de paire avec une inflation modérée. Mais certains pays tel que la Sierra Leone affiche des taux d'inflations vertigineuses qualifiés d'inflation galopante. Dans ce cas, l'inflation représente un énorme obstacle à la croissance.

Simultanément à l'équation (2), notre modèle va s'écrire de la manière suivante :

$$\ln(y_{i,t}) = \alpha_i + \beta_1 \ln(M3/PIB_{i,t}) + \beta_2 \ln(Bcom_{i,t}) + \beta_3 \ln(Crédit/PIB_{i,t}) + \beta_4 \ln(Yo_{i,t}) + \beta_5 \ln(Gov/PIB_{i,t}) + \beta_6 \ln(Inflation_{i,t}) + \beta_7 \ln(School_{i,t}) + \varepsilon_i \quad (4)$$

La période de l'étude s'étend de 1981 à 1990, donc soit une période de 10 ans. La raison du choix de cet intervalle temporel réside dans le fait que presque tous les pays de l'Afrique Subsaharienne ont connu des échecs économiques flagrants durant cette décennie. Certains auteurs affirment que l'instauration du Programme d'ajustement en est la cause, d'autres sont assez sceptiques. Mais pour notre part nous allons essayer d'expliquer cet échec à l'aide du modèle. Pour chaque pays i et chaque période considérée t , nous avons une relation entre le taux de croissance économique (variable expliquée $Y_{i,t}$) et les deux groupes de variables explicatives qui sont le niveau de développement financier et les variables de contrôle.

B- Choix de l'échantillon

- Critères de sélection des 15 pays de l'Afrique subsaharienne utilisés comme échantillons :

Les pays choisis par ordre alphabétique sont :

Burkina-Faso, Cameroun, Côte d'Ivoire, Guinée Equatoriale, Ethiopie, Gabon, Gambie, Ghana, Kenya, Libéria, Madagascar, Malawi, Niger, Togo, Ouganda.

Afin de pouvoir réaliser les estimations économétriques adéquates, et faire ressortir les spécificités africaines, c'est-à-dire les raisons qui expliquent la faiblesse de l'effet de la libéralisation sur la croissance en Afrique subsaharienne, nous avons décidé de rendre l'échantillon le plus homogène possible. A cet effet, nous avons pris la peine de prendre comme échantillon ces 15 pays africains qui ont des similitudes économiques.

Critère 1 : Sélectionner les pays qui ont acceptés les réformes instaurées par les grandes institutions telles que le FMI et la Banque Mondiale, c'est-à-dire les pays sous Programme d'Ajustement Structurel.

Critère 2 : Sélectionner les pays qui se sont libéralisés financièrement à partir des années 80 (privatisation des banques, flottement du taux de change, abolition des contrôles monétaires, etc ...)

Critère 3 : Sélectionner toutes choses égal par ailleurs les pays souvent victime de chocs macroéconomiques de demande liés aux fluctuations des termes de change, de turbulences politiques fréquentes, de désajustements macroéconomiques (déficits budgétaires, essoufflement de l'exportation, etc ...), de mauvaises qualités institutionnelles (corruption, non respect de la démocratie, etc ...)

Critère 4 : Sélectionner les pays qui font partie d'une même fourchette de PIB/tête pendant la période d'étude.

Critère 5 : Sélectionner les pays qui ont enregistré à peu près une même tendance de croissance économique durant la période d'étude. L'Afrique du Sud et l'île Maurice ne font pas partie de l'échantillon car ces pays ne semblent pas être touchés par le ralentissement de la croissance en Afrique pendant notre période d'étude.

➤ *Critères de sélection des 15 autres pays en développement*

Les pays choisis par ordre alphabétique sont :

Bangladesh, Bolivie, Fiji, Guatemala, Haïti, Honduras, Jamaïque, Jordanie, Liban, Népal, Nicaragua, Nouvelle Guinée, Pérou, Philippines, Turquie.

Critère 1 : Sélectionner les pays en voie de développement non africain dont les systèmes financiers sont assez similaires aux systèmes subsahariens.

Critère 2 : Sélectionner les pays suffisamment ouvert pour des réformes telles que la libéralisation financière et qui l'a appliqué de manière effective.

Critère 3 : Sélectionner des pays qui ne sont pas des territoires d'outre-mer (par exemple : Martinique ou Hawaï)

2- Méthode d'estimation

Nos données ont deux dimensions : la dimension temporelle et individuelle, c'est ce qu'on appelle une donnée en panel.

Pour simplifier les choses supposons que le modèle précédent s'écrit de la manière

$$\text{suivante : } \mathbf{Y}_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \mathbf{DF} + \mu_i \mathbf{VC} + \varepsilon_i \quad (5)$$

$$\begin{matrix} \mathbf{T} \times \mathbf{1} & \mathbf{T} \times \mathbf{1} & (\mathbf{T} \times \mathbf{S}) (\mathbf{S} \times \mathbf{1}) & (\mathbf{T} \times \mathbf{N}) (\mathbf{N} \times \mathbf{1}) & (\mathbf{S} \times \mathbf{1}) \end{matrix}$$

Avec : $\mathbf{Y}_{i,t}$ la matrice uni-colonne des taux de croissance, \mathbf{DF} la matrice des logarithmes des indicateurs de développement financier ; \mathbf{VC} la matrice des logarithmes des variables de contrôles et ε_i le terme d'erreur.

A- Le test d'homogénéité des coefficients ou test de Fischer

De point de vue économique, les tests de spécification (tests de Fischer) reviennent à déterminer si l'on est en droit de supposer que le modèle théorique : $\mathbf{Y}_{i,t} = \alpha_i + \beta \mathbf{DF} + \mu \mathbf{VC} + \varepsilon_i$ (6) est parfaitement identique pour tous les pays, ou au contraire s'il existe des spécificités propres à chaque pays.

Désignons par la lettre « H_m^n » le nom de l'hypothèse, avec « n » le numéro de l'étape du test qui varie de 1 à 3 et « m » prend la valeur 0 si les coefficients testés sont égaux pour chaque pays, et prend la valeur α s'ils ont des valeurs différentes.

Dans une première étape, on teste l'hypothèse H_0^1 d'une structure parfaitement homogène (constantes et coefficients identiques)

$$\begin{cases} H_0^1 : \alpha_i = \alpha, \mu_i = \mu \text{ et } \beta_i = \beta \forall i \in [1, N] \\ H_\alpha^1 : \exists (i, j) \in [1, N] \alpha_i \neq \alpha_j, \beta_i \neq \beta_j \text{ ou } \mu_i \neq \mu_j \end{cases}$$

$$\text{Avec } F_1 = \frac{\frac{(SCR_{1,p} - SCR_1)}{[(N-1)(S+1)]}}{\frac{SCR_1}{[NT - N(S+1)]}} = 5.126$$

Dans notre cas, $F_1 = 5.126$ où $SCR_1 = \sum_{i=1}^N SCR_{1,i} = 1089$; $SCR_{1,p} = 13679.9938$; $N = 30$; $S = 6$ et $T = 10$. La valeur $SCR_{1,p}$ désigne la somme des carrés des résidus du modèle (2) et $SCR_{1,p}$ la somme des carrés des résidus du modèle contraint :

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta' X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

Résultat du test pour l'étape 1 :

Ici on a une valeur de la statistique de Fischer qui est égale à 5.126 qui est supérieur à la valeur de la statistique de Fischer dans la table qui est de 3.15 à un seuil de 5%. Donc on rejette l'hypothèse H_0^1 d'une structure parfaitement homogène (constantes et coefficients identiques) et on passe à la seconde étape du test.

La seconde étape consiste à tester l'égalité pour tous les individus des S-composantes des

vecteurs β_i tel que :
$$\begin{cases} H_0^2 : \beta_i = \beta, \mu_i = \mu \forall i \in [1, N] \\ H_a^2 : \exists (i, j) \in [1, N], \beta_i \neq \beta_j \text{ ou } \mu_i \neq \mu_j \end{cases}$$

$$\text{Avec } F_2 = \frac{\frac{(SCR_{1,p'} - SCR_1)}{[(N-1)S]}}{\frac{SCR_1}{[NT - N(S+1)]}} = 2.58$$

Avec $SCR_{1,p'} = 6939.9969$; $SCR_1 = 544.569$

Résultat du test pour l'étape 2 :

Dans la seconde étape du test par contre, on a une valeur de Fischer de 2.58 qui est inférieur à 3.15 indiqué dans la table et on accepte l'hypothèse H_0^2 d'homogénéité des coefficients β_i et μ_i , il nous reste à déterminer dans une troisième étape si les constantes α_i ont une dimension individuelle.

A cet effet, une troisième hypothèse s'impose :

$$\begin{cases} H_0^3 : \alpha_i = \alpha \forall i \in [1, N] \\ H_\alpha^3 : \exists (i, j) \in [1, N] / \alpha_i \neq \alpha_j \end{cases}$$

$$\text{Avec } F_3 = \frac{\frac{(SCR_{1,p} - SCR_{1,p'})}{[N-1]}}{\frac{SCR_{1,p'}}{[N(T-1)-S]}} = 3.321$$

Où $SCR_{1,p'} = 6939.9969$ et $SCR_{1,p} = 13679.9938$

Résultat du test pour l'étape 3 :

Ici on a $F_3 = 3.321$ qui est encore supérieur à la valeur de la statistique de Fischer 3.15 dans la table à un seuil de 5% et on rejette l'hypothèse H_0^3 d'égalité des constantes. Ce test ne sert alors qu'à confirmer ou infirmer les conclusions du test H_0^1 étant donné que le fait de réduire le nombre de restrictions linéaires qui permet d'accroître la puissance du test du Fischer.

Pour résumer, à un seuil de 5%, on rejette la première hypothèse H_0^1 d'égalité des constantes α_i et des coefficients β_i et μ_i et l'hypothèse H_0^3 d'égalités des constantes α_i . Et on accepte l'hypothèse H_0^2 d'égalités des coefficients β_i et μ_i (coefficients associés aux variables explicatives) entre les pays

Finalement, la spécification du modèle est $Y_{i,t} = \alpha_i + \beta DF + \mu VC + \varepsilon_i \quad \forall i \in [1, 30]$ et $\forall t \in [1981, 1990]$ (8)

B- Le test de détection d'effets interindividuels d'Hausman

Ce test appelé « test d'Hausman » découvert en 1978 est un test général qui sert à discriminer les effets fixes et aléatoires. Hausman propose de faire le test sur la statistique

$$\text{suivante : } \mathbf{H} = (\widehat{\beta}_{MCG} - \widehat{\beta}_{Within}) [\widehat{\beta}_{MCG} - \widehat{\beta}_{Within}]^{-1} (\widehat{\beta}_{MCG} - \widehat{\beta}_{Within})^6 \quad (9)$$

Le test se formule comme suit :

$$\begin{cases} H_0: \text{le modèle est à effet fixe (si } p\text{-value} < 5\%) \\ H_1: \text{le modèle est à effet aléatoire (si } p\text{-value} > 5\%) \end{cases}$$

Résultat du test d'Hausman :

Ici dans notre cas, la statistique du test d'Hausman est de 13,73 à une probabilité supérieur à 5 % (**Voir « Annexe 1 » pour l'obtention de la statistique d'Hausman**). Ce résultat nous amène à refuser l'hypothèse nulle H_0 et déduire que le modèle est à effet aléatoire et bien évidemment, on va retenir l'estimateur GMM-system. Nous nous limitons aux résultats de cette estimation parce qu'elle permet d'éliminer de façon rigoureuse tout biais lié à l'hétérogénéité individuelle non observée et offre, par conséquent, une meilleure efficacité des résultats de l'estimation.

Dans nos calculs l'hypothèse d'absence d'auto-corrélation des erreurs validée à partir du test de Durbin-Watson est retenue pour tous les modèles³³.

3- Résultats et interprétations économiques du modèle

Le logiciel « STATA 10.0 » nous donne deux types de paramètres (paramètre de tendance centrale et paramètre de dispersion) pour nous permettre de faire une comparaison sommaire du système financier des pays de l'Afrique Subsaharienne et des autres PED.

Ces paramètres nous indiquent à quel point les deux groupes de pays diffèrent en termes de structures de variables explicatives.

³³ L'indicateur de Durbin-Watson est de 2.0154698 > 2, ce qui montre la pertinence du modèle.

Voici les paramètres statistiques qui vont nous permettre d’appréhender la tendance des variables :

Tableau 1 : Statistiques descriptives des indicateurs de développement financier

Variable	Afrique subsaharienne				Les autres PVD			
	Moyenne	Ecart-type	Min	Max	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
Taux de croissance économique	1,33%	1.16	-51%	17%	2%	2.024	-42%	9.7%
M3/PIB	35%	0.08	12.2%	46.7%	42%	0.25	13,8%	133.1%
Bcom	32%	0.22	10.2%	67.4%	61%	0.182	13.8%	114%
Crédit/PIB	26%	0.092	1,5%	42.3%	37%	0.19	6.8%	79%

Source : Calcul de l’auteur

Sur la période 1981-1990, le taux de croissance moyen du PIB en Afrique Subsaharienne est positif (+1,33% par an), et est en dessous de celui des autres PVD (+2% par an). Selon les données de la Banque mondiale, celui qui est parmi les pays à forts taux de croissance dans cette région de l’Afrique est Kenya. Ce pays sort vraiment du lot avec un taux de croissance annuel de 2.75 % en moyenne sur la période.

Au niveau du développement financier, ces pays africains disposent des systèmes financiers les moins développés à l’exception de l’île Maurice (un pays qui se trouve en Afrique Subsaharienne mais qui est doté d’un système financier déjà très sophistiqué et qu’on a exclu du modèle). Lorsqu’on considère l’indicateur M3/PIB, la moyenne en Afrique est de 35 %, soit 25% de moins que la moyenne des autres PVD (42 %). En ce qui concerne le rapport des crédits au secteur privé sur le PIB, la moyenne des pays de l’Afrique subsaharienne est encore très faible : 26 % contre 37.0 % pour les autres PVD. Remarquons que les disparités sont presque trois fois moins faibles dans les pays africains soit un écart-type de 0.092 contre 0.19 dans les autres PVD. Pour la variable décrite par la part relative des actifs des banques commerciales par rapport à ceux de la Banque Centrale, l’écart est assez large : 32 % en Afrique subsaharienne et 61 % dans les autres PED.

Et ci-après le tableau qui présente la corrélation entre les trois indicateurs avec la croissance :

Tableau 2 : Corrélation entre les variables indicateurs du développement financier et le taux de croissance pour l'ensemble de l'échantillon

Variables	Taux de croissance	M3/PIB	Bcom	Crédit/PIB
Taux de croissance	1			
M3/PIB	0.61	1		
Bcom	0.375	0.375	1	
Crédit/PIB	0.51	0.63	0.583	1

Source : Calcul de l'auteur

Ici, on remarque à travers la matrice de corrélation (Tableau 2), qu'il n'existe pas de valeurs de coefficient de corrélation très élevés, cela signifie qu'il n'y a pas d'auto-corrélation des variables de développement financier (la plus haute valeur est de 0.63 entre M3/PIB et Crédit, ce qui est très normal car le crédit dépend des liquidités et divers dépôts en banque). La corrélation assez faible entre les variables de développement financier va nous permettre d'avoir une analyse plus affinée en ce sens que les variables de développement financiers agissent de manière indépendante. Dans ce cas, chacune de ces variables vont avoir un effet relance cumulative sur la croissance et le processus se poursuit à chaque fois que le système financier du pays en question s'améliore.

Tableau 3 : Résultats de l'estimation avec GMM-System : Coefficients de chaque variable exogène et la significativité de leurs coefficients

Variables	Etape 1	Etape 2	Etape 3
$Yo_{Ensemble}$	0.041** (1.83)	0.012** (0.74)	0.022** (1.18)
$GOV/PIB_{Ensemble}$	-0.322* (1.19)	-0.039* (0.15)	-0.25* (0.42)
$Inflation_{Ensemble}$	-0.005*** (-5.36)	-0.0065*** (-5.75)	-0.0045*** (-4.72)
$School_{Ensemble}$	0.155** (2.25)	0.149** (2.39)	0.143** (2.15)
$M3/PIB_{Ensemble}$	0.283*** (3.45)		
$Bcom_{Ensemble}$		0.275*** (3.123)	
$Crédit/PIB_{Ensemble}$			0.245*** (4.63)
$M3/PIB_{Afrique}$	0.033*** (3.745)		
$Bcom_{Afrique}$		0.15*** (3.63)	
$Crédit/PIB_{Afrique}$			0.19425*** (2.93)
$M3/PIB_{Autres PED}$	0.253*** (2.75)		
$Bcom_{Autres PED}$		0.337*** (4.83)	
$Crédit/PIB_{Autres PED}$			0.345*** (4.82)
N	238	238	238
Test de Sargan	58.43	54.62	59.11
AR(1)	-3.12***	-3.14***	-3.1***
AR(2)	-0.54	-0.04	-0.49

Note : ***Significatif à 1%, **Significatif à 5%, *Significatif à 10% ; chaque étape « i » correspond à l'introduction successive des variables M3/PIB, Bcom, Credit/PIB dans le modèle ; les valeurs entre parenthèses sont des T-Students

Dans l'échantillon global, notre modèle prouve l'affirmation de la théorie économique selon laquelle : le développement financier a un effet positif sur la croissance. En effet, les coefficients entre les variables du développement financier et la croissance sont positifs. Mais on va voir que derrière cette relation positive entre le développement financier et la croissance se cache une disparité entre les deux sous-échantillons (Afrique subsaharienne et les autres PED).

Voici l'essentiel des résultats de l'estimation :

a) Variables indicateurs de développement financier

→ Dans l'échantillon global du tableau 3 des colonnes 2, 3 et 4, tous les indicateurs de développement financier ont le signe positif attendu et sont significatifs à 1%, ce qui soutient l'hypothèse que l'expansion du système financier stimule la croissance. Une amélioration de 1% du ratio M3/PIB conduirait à une augmentation de 0.283 % du taux de croissance et une hausse de 0.275 % du taux de croissance pour une variation de 1 % de la part relative des actifs des banques commerciales par rapport à ceux de la Banque Centrale. La part du crédit privé dans le PIB a l'impact le plus fort sur la croissance, une augmentation de 1 % de ce ratio conduirait à une croissance supplémentaire de 0.245 % du PIB.

→ Lors qu'on considère les sous-échantillons, l'écart de l'impact du développement financier sur la croissance est très flagrant entre les pays de l'Afrique subsaharienne et les autres PVD. En effet, on constate qu'une augmentation de 1 % du ratio M3/PIB améliore de 0.253 % la croissance des autres PVD. Par contre, l'effet est très faible dans les pays subsahariens, c'est-à-dire 0.033 % de croissance supplémentaire. En utilisant comme indicateur de développement financier la variable Bcom, une variation d'un point de pourcentage de ce ratio stimule la croissance de 0.337 % dans les autres PVD, alors que dans les pays subsahariens la croissance ne s'améliore que de 0.15 %. Enfin, pour le ratio des crédits privés dans le PIB, l'impact du développement financier sur la croissance dans les pays africains est plus de 60 % plus faible que dans les autres PVD. En effet, une croissance de 1 % de la part des crédits privés dans le PIB contribuerait à une croissance additionnelle de 0.345 % dans les autres PVD, contre 0.19425 pourcent dans les pays subsahariens.

b) Variables de contrôle

Pour analyser l'effet des variables de contrôle sur la croissance en générale, on va étudier l'ensemble de l'échantillon. En commençant par la variable Y_0 , on remarque qu'elle est significative à 5% et le taux de croissance est assez sensible à cette constante. La part de la dépense en investissement GOV/PIB est significative à 10%. Cette variable fait évoluer substantiellement le taux de croissance vers une trajectoire ascendante à condition que les dépenses gouvernementales en investissement soient une priorité. Une dépense insuffisante en investissement va ralentir la croissance (elle a des coefficients toujours négatifs -0.332 à l'étape 1 et -0.25 à l'étape 3). La variable « School » évoque ici qu'un effort d'amélioration de l'éducation et des recherches ont un effet favorable sur la croissance (coefficient positif et significatifs à 5%). Par contre l'inflation pénalise la croissance du PIB (coefficient négatif de -0.0045 pour l'inflation à la troisième étape)

4- Conclusion tirée du modèle :

Ces résultats montrent que la faiblesse de l'impact de la libéralisation financière sur l'Afrique subsaharienne est due à la faible contribution du développement financier sur la croissance. On note que l'impact positif est modeste dans l'échantillon des pays africains comparativement aux autres PVD. Il est à remarquer que l'impact du développement financier sur la croissance dans les pays africains varie en fonction de l'indicateur de développement financier. Ceci traduit le fait que ces indicateurs ne captent pas les mêmes aspects du processus de développement des institutions financières. Particulièrement, lorsqu'on utilise l'indicateur M3/PIB, l'impact positif sur la croissance en Afrique est misérable. Par contre, la part du crédit privé dans le PIB contribue plus fortement sur l'augmentation du taux de croissance.

Cette faible contribution de la libéralisation financière sur la croissance subsaharienne nous amène à se poser une question : pourquoi la libéralisation financière a un effet marginal en Afrique subsaharienne que dans les autres PVD ?

A priori, il y a des facteurs qui expliquent cet échec, des blocages qu'il faut surmonter si l'Afrique subsaharienne veut réaliser une croissance tirée de la libéralisation financière et c'est ce que nous allons tenter d'analyser dans la section 2 de ce chapitre.

Section II : Les facteurs explicatifs du faible impact de la libéralisation financière sur la croissance en Afrique subsaharienne

Dans la première section, nous avons vu à travers les résultats de la régression économétrique que la libéralisation financière instaurée à partir des années 80 n'a eu qu'un effet médiocre sur la croissance subsaharienne comparée aux autres PED. Cette seconde section est une suite logique des résultats de notre modèle, elle nous permet d'analyser les facteurs qui expliquent les raisons de l'échec de cette fameuse libéralisation financière.

1- Existence de crises bancaires chroniques

Avant et pendant même la libéralisation des années 80, les faillites bancaires sont de plus en plus courantes³⁴. Cependant, la libéralisation a besoin d'un système financier sain et stable pour fonctionner. Des crises consécutives du système bancaire peuvent entraîner de lourdes pertes de ressources, une mauvaise allocation des ressources, et un faible impact de la libéralisation financière sur l'économie réelle. Les agents économiques disposant d'un revenu excédentaire ne seront plus incités à placer leurs épargnes dans les banques à cause de la crise. Cette réticence engendre le renchérissement du capital et la hausse du taux d'intérêt nominal sans amélioration du taux d'intérêt réel. Ceci est dû à la pression inflationniste causé par les faillites bancaires. Dans ce cas de figure, la libéralisation financière sera bloquée car le taux d'intérêt réel est faible³⁵. En plus de l'impact budgétaire (coût de sauvetage des banques), l'expansion des faillites bancaires peut avoir des coûts supplémentaires comme le déraillement des programmes de stabilisation et rendre les mesures de libéralisation plus difficiles.

Dans les années précédant la mise en place de la politique de libéralisation, le système bancaire était, souvent, trop fortement dominés par l'État³⁶. La crise s'accroît avec une grosse proportion de crédit alloué au secteur public gonflant les créances douteuses qui vont à l'encontre du principe de libéralisation financière. Plus spécifiquement, les banques n'assuraient pas leur rôle d'intermédiaire financière en ce sens qu'elles n'accordaient, dans

³⁴ Caprio G. et D. Klingebiel (1996), P 26

³⁵ McKinnon (1973), PP 30-40

³⁶ LAVIGNE DELVILLE Philippe (2001), PP 1-18

la plupart du temps, que des prêts à court terme et qu'il existait une mauvaise allocation de leurs ressources.

Caprio et Klingebiel (1996) définissent 3 types de crises bancaires :

- La faillite est limitée à une seule banque ou a un faible nombre de banque.

Cette crise n'a pas un caractère systémique.

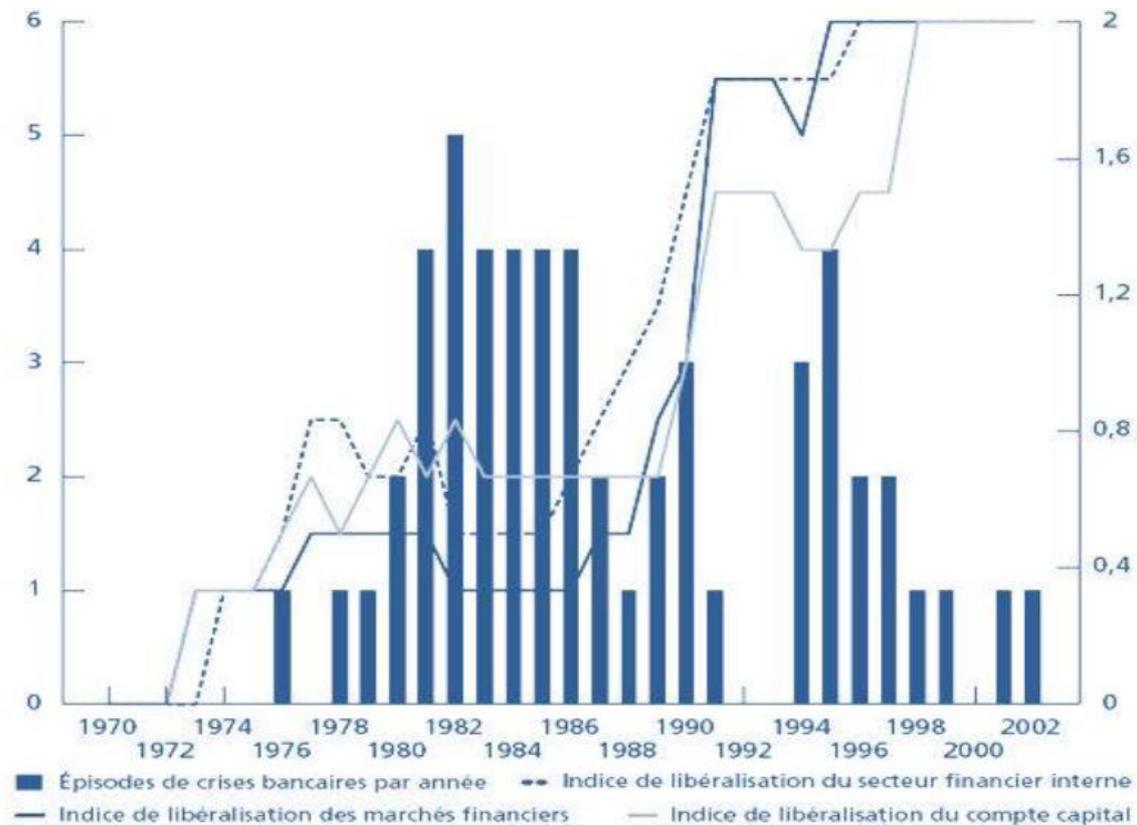
- Faillite soudaine du système bancaire : la panique bancaire survient lorsque qu'il y a une perte de confiance des agents économiques à l'égard du système bancaire. Cette crise bancaire peut arriver d'une façon imprévisible et peut se terminer aussi rapidement lorsque les mesures adéquates sont prises par les autorités régulatrices du système financier.
- Crise bancaire structurelle et persistante : la majorité des banques sont insolvables, mais restent en activité.

Le troisième type de crise correspond à celle connue en majorité par les pays africains.

Malgré leurs situations financières désastreuses, les banques publiques ont continué à fonctionner jusqu'à ce que les réformes du secteur financier obligent les pays africains à les restructurer ou les privatiser.

Caprio et Klingebiel (1996), recensent pour un échantillon mondial de pays les dates d'entrée en crises et la durée de ces crises systémiques. Parmi les 54 pays en développement et en transition considéré dans leur échantillon et, qui ont connu au moins une crise bancaire systémique durant la période 1977- 1997, les pays africains sont les plus nombreux. L'Afrique subsaharienne représente à elle seule 43% des pays en crises, contre 22% pour les pays de l'Amérique latine, 11% pour les pays de l'Asie, 17% pour les pays en transition et 7% pour les pays d'Afrique du nord et du Moyen-Orient.

Figure 1 : Libéralisation financière et épisodes de crises en Afrique



Source : Paulo Drummond et Gustavo Ramirez (avril 2008), Monetary International Fund, Global Financial Stability Report : Market development and issues, April, Washington. p. 26.

En analysant la succession des crises sur la figure 1, on constate que les pays les plus touchés sont les pays africains de la zone franc³⁷ entre 1985 et 1989. Notamment les pays les plus développés de la zone tels que le Cameroun, la Côte-d'Ivoire, le Sénégal et le Gabon, que les autres pays africains.

La crise se justifie principalement par la combinaison d'un ensemble de facteurs comme l'environnement économique international -à l'époque en récession- entraînant une brutale détérioration des termes de l'échange entre 1985 et 1986, et de nombreuses erreurs aussi bien de la part des banques que de l'État et des autorités monétaires.

³⁷ Cameroun, le Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale, la République centrafricaine et le Tchad tandis que la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) regroupe le Bénin, le Burkina-Faso, la Côte-d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

Le poids croissant de la dette extérieure et la baisse des recettes d'exportation ont asséché les finances publiques. L'État n'a plus été en mesure de payer ses arriérés au secteur bancaire ni à ses autres créanciers, eux aussi souvent endettés auprès du secteur bancaire. Les causes sont à la fois endogènes (mauvaise orientation de la politique de crédit, carence technique des professionnels) et exogènes (sclérose des institutions, poids du pouvoir politico-administratif, instabilité conjoncturelle).

2- Faiblesse de la rémunération de l'épargne et du niveau de profondeur financière

En raison de la faiblesse des taux d'intérêt créditeurs, dans un contexte de forte inflation, la rémunération de l'épargne nette se fait négative en Afrique subsaharienne même pendant la libéralisation financière. Cette faiblesse de la rémunération de l'épargne est un véritable blocage de la réalisation d'une libéralisation financière car le taux d'intérêt est au sens de McKinnon et Shaw (1973), l'élément principal du fonctionnement de la libéralisation financière comme mécanisme catalyseur de la croissance³⁸. Un immense phénomène d'impartialité est très courant en Afrique subsaharienne en ce qui concerne le taux d'intérêt débiteur. En effet, la suggestion d'appliquer un taux d'intérêt réel élevé n'est pas du tout respectée³⁹. Dans les secteurs privilégiés, les taux d'intérêts étaient fixés administrativement à un niveau faible, et ils étaient différenciés en fonction du secteur à financer marqué par les tendances clientélistes complétée par des plafonnements des crédits et ceci paralyse davantage la libéralisation financière.

Par exemple, au sein de l'UEMOA, le mécanisme de réescompte s'est en fait transformé en un recours systématique au refinancement de la Banque Centrale⁴⁰. En outre, il faut souligner que les coefficients d'affectation sectorielle des crédits n'ont pas été respectés. Par exemple, au Côte d'Ivoire, alors que le pourcentage minimum de débits devant être alloués à l'agriculture est passé de 5% à 7.5% entre 1980 et 1988, le pourcentage de crédit effectivement reçu par ce secteur a diminué de 5.9 à 3.4% au cours de cette période.

³⁸ McKinnon et Shaw (1973), PP 5-33

³⁹ Venet et Raffinot (1998), PP 36-54

⁴⁰ Sgard (2002), PP 25-39

La Tanzanie est le pays où la Banque Centrale est le plus intervenue pour diriger les crédits bancaires. Les banques ne jouaient plus le rôle d'intermédiaires financiers mais servaient uniquement de relais pour appliquer la politique du gouvernement et pour accorder des crédits aux coopératives et aux entreprises publiques largement déficitaires.

En ce qui concerne l'approfondissement financier, beaucoup de pays de l'Afrique subsaharienne possède un espace financier très étroit où il n'y a que très peu d'actifs financiers sophistiquée en circulation et très peu d'agents économiques qui se consacrent dans le domaine⁴¹. Ce manque d'approfondissement financier marqué par des actifs peu diversifiés augmente les risques de pertes sur le marché financier et rend les investisseurs réticents⁴². Cette réticence fait obstacle à une allocation rentable des ressources et rend la libéralisation financière neutre. Conventionnellement mesuré par le ratio M2/PIB, ce niveau d'approfondissement diffère beaucoup d'un pays à l'autre en Afrique subsaharienne, surtout entre les pays de la Zone franc⁴³. Au Mali et au Burkina Faso par exemple, la profondeur financière a évolué en hausse à partir de 1970 pour faire une chute de 15% avant 1982. En Côte d'Ivoire, la part de M2 dans la PIB a évolué entre 25 à 30% depuis 1970. En 2000, elle se situe à un niveau plus bas, c'est-à-dire 24.6%.

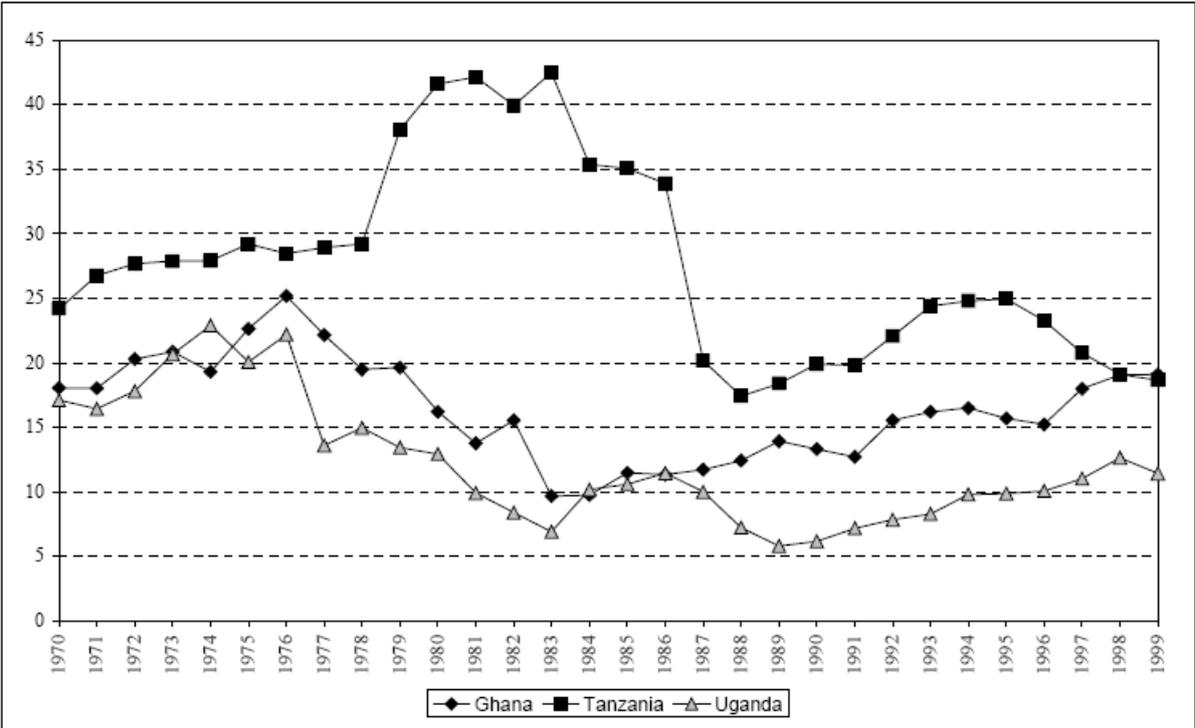
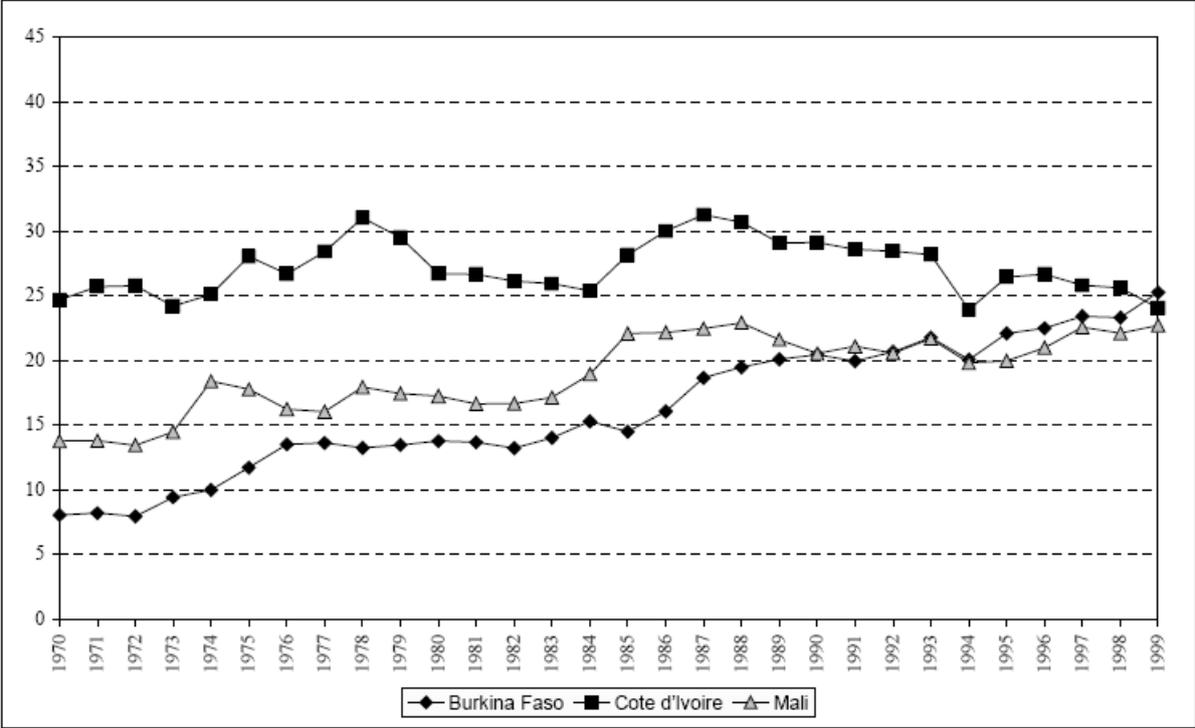
La figure ci-après illustre cette évolution paradoxale de la taille du secteur financier mesuré par ce ratio. Ici au lieu d'avoir un ratio plus haut après la réforme financière, l'agrégat M2/PIB dégringole.

⁴¹ Ndikumana(2001), PP 36-40

⁴² Ndikumana(2001), PP 56-88

⁴³ Mvogo (2003), PP 23-40

Figure 2 : M2 en pourcentage du PIB pour Côte d'Ivoire, Burkina Faso, Mali, Ghana, Tanzania, Uganda (1970-2000)

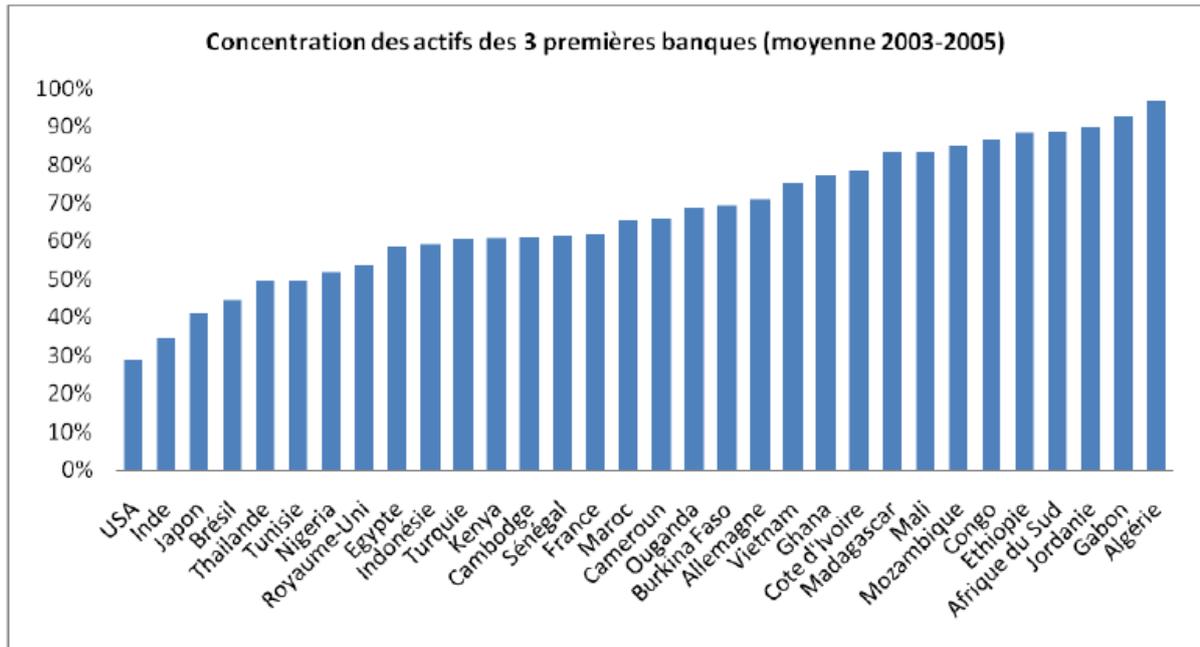


Source : World Development Indicator ; Rapport annuel de la BCEAO ; Statistiques Financières Internationales(2001) P 26

3- Absence de concurrence dans le secteur bancaire

Les banques des pays de l'Afrique subsaharienne n'ont jamais été le champion de la concurrence, en effet, la concentration bancaire et l'existence d'oligopole bancaire (ou même des monopoles) sont très courants dans cette partie de l'Afrique.

Figure 3 : Concentration des actifs des trois premières banques (moyenne 2003-2005).



Source : Banque Mondiale (2006), Rapport sur le développement dans le monde, P 21

Les systèmes financiers subsahariens et leur compartiment bancaire sont le plus souvent dominés par des structures de marché oligopolistiques⁴⁴. Au sein des plus petits d'entre eux, l'oligopole est souvent homogène (oligopole concentré autour de quelques acteurs majeurs ayant la même surface). Sur de tels marchés, l'homogénéité des acteurs fait des guerres tarifaires une des seules possibilités de concurrence à court terme et accorde une place déterminante aux établissements ayant les coûts les plus faibles. Ce phénomène enfreint les règles de la libéralisation financière basée sur l'économie du marché et qui considère la concurrence au niveau du secteur bancaire comme l'une des pièces maîtresses de l'efficacité de la libéralisation. D'autres marchés accueillent des oligopoles avec frange qui se

⁴⁴ Traub (2006), PP 86-99

caractérisent par la cohabitation d'un centre oligopolistique avec une frange concurrentielle. Cette situation correspond à la structure de marché dans de nombreux pays d'Afrique subsaharienne francophone. Dans ceux-ci, deux ou trois grandes banques se partagent parfois plus de la moitié du marché tandis que quelques banques plus petites se partagent les restes.

Les pays de la CEMAC⁴⁵ obéissent généralement à ce mouvement oligopolistique soit sous sa forme homogène (cas du Tchad et de la Guinée équatoriale) ou à frange (Cameroun notamment). Fin 2005, la CEMAC comptait 33 banques de dépôts en opération, soit pratiquement autant que le Kenya. Le système bancaire de cette sous-région s'inscrit sous le double sceau de la concentration.

Concentration géographique tout d'abord, car il est dominé par les établissements des deux puissances économiques régionales : le Gabon et le Cameroun. Ces deux pays représentent près de 75% des prêts et des dépôts.

4- Un marché boursier très peu développé

D'après **Cabrillac**, les marchés financiers en Afrique se sont développés en trois étapes⁴⁶. La première étape qui commence au début du siècle, concerne l'Afrique du Sud et deux pays sous protectorat étranger que sont le Maroc et l'Égypte. La deuxième étape peut être située à la fin des années 1950 et au début des années 1960, date d'accession à l'indépendance de nombreux pays africains qui ont voulu par la même occasion se doter de marchés financiers (par exemple le Zimbabwe, le Kenya, le Nigeria et la Namibie). Enfin, depuis la fin des années 1970 et le début des années 1980, de nombreux marchés financiers ont été mis en place un peu partout en Afrique et cela pour de multiples raisons. Dans certains cas, la création d'une bourse a coïncidé avec une certaine maturité du système financier, à l'instar de la Tunisie et de l'île Maurice, mais dans la plupart des cas, l'ouverture d'un marché financier a procédé à une action volontariste ou s'est effectuée sous l'égide des programmes d'ajustement structurels du FMI et de la Banque Mondiale.

⁴⁵ La Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale regroupe les six pays suivants : Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale, Tchad

⁴⁶ CABRILLAC (2001) P-28

Les bourses subsahariennes sont pour la plupart jeunes, microscopiques avec un niveau d'activité très faible. Ce fait rend difficile le démarrage de la libéralisation financière car le marché boursier est une place abstraite où les épargnants peuvent choisir les entreprises dans lesquelles ils veulent investir, compte tenu de leur performance⁴⁷. C'est sur le marché boursier que les agents économiques peuvent partager les risques, échanger des actifs, satisfaire leurs besoins de substituer des actifs en monnaie ou vice versa. Un marché boursier rare et non développé engendre une grosse perte d'opportunité pour les agents en termes de libéralisation financière.

A l'heure actuelle, il existe une vingtaine de marchés boursiers sur le continent africain, couvrant 27 pays étant donné que la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA⁴⁸ est ouverte aux huit pays membres⁴⁹. Il y a deux décennies, on ne comptait que 5 marchés financiers en Afrique Subsaharienne et 3 en Afrique du Nord. Toutefois, des créations plus ou moins récentes ont été menées dans plusieurs pays africains à savoir l'Algérie, Madagascar, le Mozambique, l'Ouganda, le Gabon et le Cameroun au niveau de la zone CEMAC.

La bourse d'Alger a ouvert depuis 1999, mais le marché reste embryonnaire. Sa situation n'est pas des plus reluisantes. On lui reproche des séances de cotation ratées, des entreprises privées et publiques candidates à l'entrée en Bourse qui se font attendre et une animation faible de l'institution. Cependant, avec la vague de privatisation en cours dans l'économie algérienne, l'on pourrait croire qu'elle contribuera à lui donner un petit coup de fouet et à relancer ses activités.

La Bourse des valeurs mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC) a été officiellement lancée le 27 juin 2003 avec comme siège Libreville, la capitale Gabonaise. Cependant son activité reste pour le moment réduite du fait d'abord d'une conjoncture économique qui n'est pas des plus favorables et d'une querelle de leadership que lui dispute déjà la place de Douala. Le Ghana, l'Ouganda, le Kenya, l'Égypte, le Nigeria et Maurice sont, semble t-il, des expériences récentes pour lesquelles les évolutions ont été notées comme étant les plus positives⁵⁰.

⁴⁷ Wurgler (2000), PP 187-214

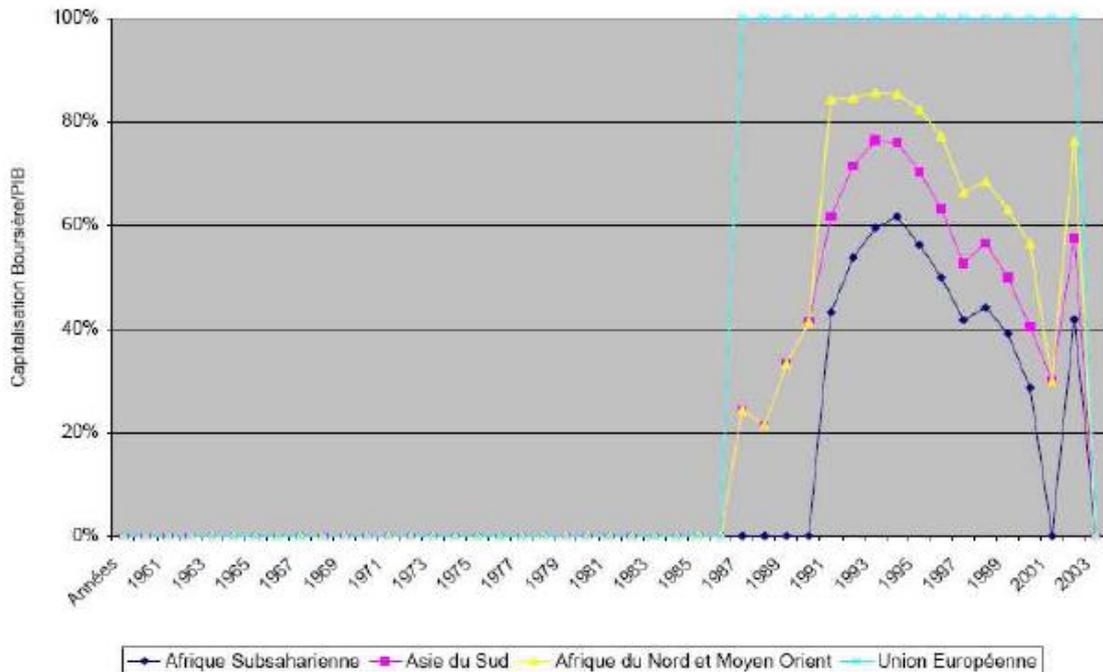
⁴⁸ L'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine regroupe les huit pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo.

⁴⁹ Venet et Raffinot (1998), PP 129-136

⁵⁰ Selon le Corporate Council on Africa, la bourse des valeurs du Ghana a été la plus performante du monde en 2003. Le Conseil souligne qu'avec une hausse calculée en dollars de 144 pour cent, elle a distancé les 61 places financières

A l'échelle mondiale, le poids des bourses africaines demeure insignifiant. La capitalisation des bourses africaines en 1998 ne représentait que 0,84 pour cent de la capitalisation mondiale et moins de 0,29 pour cent du volume des transactions mondiales et de 0,23 pour cent en 1999.

Figure 4 : Evolution de la Capitalisation Boursière dans Différentes Régions du Monde



Source : Corporate Council on Africa (2005), P 24

En 1999, il y avait 2247 entreprises cotées sur les bourses africaines, soit 5,6 pour cent des entreprises cotées dans le monde, dont 447 entreprises cotées sur les marchés d'Afrique Subsaharienne hors Afrique du Sud, soit un peu plus de 1 pour cent du total mondial⁵¹.

Le tableau 4 présente l'évolution du nombre d'entreprises cotées en bourse dans quelques pays de notre échantillon.

De plus, la taille réduite des marchés boursiers s'accompagne d'une forte concentration de la capitalisation. Exception faite de l'Afrique du Sud, de l'Egypte et du Nigeria, les cinq plus grosses entreprises cotées représentent entre 40 et 100 pour cent de la capitalisation.⁵²

examinées par la Databank Financial Services. Les bourses de cinq autres pays africains, notamment l'Ouganda, le Kenya, l'Égypte, le Nigeria et Maurice ont également obtenu d'excellents résultats, avec une hausse des cours en dollars supérieure à 50 pour cent durant cette même période.

⁵¹ Par exemple à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilière (BRVM), dix entreprises ont une capitalisation inférieure à 7,5 millions d'euros, deux une capitalisation inférieure à 1,5 millions d'euros. Les seuils minima d'inscription à la cote sont très bas pour la plupart des bourses, avec par exemple une capitalisation minimale pour l'inscription à la cote de la BRVM qui est de 305 000 euros

Les marchés primaires d'actions sont généralement peu actifs. La bourse de Johannesburg fait également exception puisque le volume d'émission atteignait 11 milliards de dollars par an en moyenne sur la période allant de 1997 à 1999, un montant à peine inférieur à l'augmentation des encours de crédit des banques commerciales. Les autres marchés primaires d'actions en Afrique Subsaharienne se caractérisent par le poids très élevé des opérations de privatisations qui s'effectuent généralement par cession de gré à gré de la majorité du capital et par cession sur le marché d'une faible part de capital.

Tableau 4 : Nombre d'Entreprises Cotées en Bourse

Pays	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000
BOTSWANA	*	*	11	11	12	14	15
COTE D'IVOIRE	24	23	27	27	31	35	41
GHANA	*	*	*	15	17	21	21
KENYA	55	54	57	56	56	58	57
MAURICE	*	13	22	35	40	40	40
NAMIBIE	*	*	3	8	12	15	13
NIGERIA	102	131	153	177	183	186	195
AFRIQUE DU SUD	754	732	683	640	626	668	616
SWAZILAND	*	1	4	4	6	5	6

Source : World Development Indicator(2002), PP 85-133 / (*) Données Non Disponible

⁵² À Abidjan siège de la BRVM, la Sonatel (Société Sénégalaise de Télécommunications) et ses 3,3 milliards de dollars de capitalisation représentent en 2007 46 pour cent d'un marché où une quarantaine de titres sont pourtant cotés. À Casablanca, les sept premières capitalisations pèsent 57 pour cent du marché total, Maroc Télécom représentant à lui seul 21 pour cent. En Égypte, les deux géants du groupe Orascom (construction et télécoms) représentent un quart de la Bourse locale.

5- Non respect de la régulation prudentielle

Avant et même pendant les réformes financières, l'accumulation des risques pris par les banques en Afrique subsaharienne semble davantage liée au non-respect de la réglementation prudentielle qu'à un défaut de la loi elle-même⁵³. Ce non respect de la régulation prudentielle encourage les banques à agir pour leur propre intérêt et engendrer des externalités négatives dans le secteur bancaire. En d'autres termes, les banques commerciales devraient être traitées sur le même pied d'égalité et régies par des règles strictes communes aux banques commerciales. La libéralisation financière a été un échec car ces règles ont été créées sans être appliquées réellement pour l'harmonisation des activités bancaires. Ainsi, dès 1965, selon la loi bancaire n° 65-252, les banques devaient constituer un fonds de réserves, et, à partir de 1966, elles étaient contraintes de respecter un montant minimum de capital (comprenant les réserves et les provisions non affectées), égal à 300 millions de franc CFA (un milliard de franc CFA à partir de 1982)⁵⁴. Une centrale des risques bancaires, créée en 1962, répertoriait tous les crédits d'un montant supérieur à dix millions de franc CFA. De plus, à partir de 1975, les autorités pouvaient contrôler la qualité des crédits par le mécanisme de l'autorisation préalable pour tout client sur lequel les engagements de la banque étaient supérieurs à 100 millions de FCFA. Cependant, comme la surveillance et la sanction des banques dépendaient du ministère des Finances de chaque État, et que ce dernier avait des intérêts dans la plupart des banques, la réglementation prudentielle était peu appliquée.

Au Ghana, jusqu'en 1989, les règles prudentielles étaient définies dans le Banking Act de 1970. Les banques devaient détenir au moins 5 pour cent de leurs dépôts sous forme de réserves. En revanche, les règles sur les créances non performantes étaient peu claires, et les pénalités encourues par les banques prenant trop de risques peu dissuasives. La surveillance était assurée depuis 1964 par le département de supervision de la Bank of Ghana (Bank Examination Department) mais celui-ci manquait de ressources, et les inspections sur sites étaient rares⁵⁵.

⁵³ Venet et Raffinot (1998), PP 140-145

⁵⁴ Zerah (1990), 133-188

⁵⁵ Zerah (1990), 190-200

En Ouganda, les règles prudentielles du Banking Act de 1969 étaient insuffisantes. De plus, les autorisations et les retraits d'agrément étaient accordés par le ministère des Finances lui-même, et la capacité de supervision de la Bank of Ouganda était très limitée. Ce manque de régulation prudentielle a entraîné des dysfonctionnements dans toutes les banques, aussi bien publiques que privées.

L'absence de limitation quant aux engagements des institutions financières envers leurs propres salariés a notamment conduit une des banques de la place à accorder la moitié de son portefeuille à ses dirigeants et à ses employés.

En Tanzanie, la régulation prudentielle n'était pas assez stricte et les règles de provisionnement sur les créances douteuses n'étaient pas clairement définies. Par ailleurs, même si des règles rigoureuses avaient existé, le Département de Supervision de la Banque centrale, créé en 1978, n'aurait pas eu les moyens de les faire respecter.

En conclusion, les banques ont accumulé des risques en raison d'une carence de la loi en matière prudentielle (sauf en UEMOA) et du non-respect des règles existantes.

La Banque centrale de chacun des pays a accordé plus d'importance au suivi des quotas de crédit au sein de chaque banque qu'à la surveillance des ratios prudentiels.

6- Des privatisations difficiles

La cession d'entreprises publiques au secteur privé peut prendre plusieurs formes : la vente totale, la vente partielle (dans le cadre de sociétés d'économie mixte), le bail et le contrat de gestion, qui font que l'État continue à assurer les risques commerciaux des activités

La première formule a été peu utilisée alors que la libéralisation financière est une philosophie libérale qui requière un désengagement de l'État de tout activités économique, surtout bancaire⁵⁶. Le rôle de l'État doit se limiter à l'harmonisation des activités bancaires, il ne doit pas intervenir dans la détermination du taux d'intérêt et moins dans l'appropriation des unités de productions à fortes rentabilités car le secteur privé est considéré pour les libéraux comme des bons gestionnaires de ressources⁵⁷.

Un bilan dressé en août 1987 fait état, plusieurs années après le lancement des réformes, de quatre « projets » de privatisation totale au Bénin, douze « négociations » de ventes au

⁵⁶ McKinnon et Shaw (1973), P 122

⁵⁷ Collier et Gunning (1999), PP 64-111

Cameroun, vingt « programmations » de vente en Côte-D'ivoire, quatre « débuts de discussion » avec des partenaires privés au Congo⁵⁸. Au Togo, considéré comme un pays exemplaire par sa volonté affichée d'aller vite et loin, cinq entreprises « seront » privatisées et trois « sont à l'étude » pour la privatisation. Il s'agit donc essentiellement de projets ou de réalisations très limitées, les entreprises cédées étant en général de petite taille.

L'une des raisons de la faiblesse de ces ventes est l'insuffisante rentabilité des entreprises qui est due non seulement à une gestion déficiente, mais aussi et peut-être surtout à un environnement défavorable : niveau insuffisant des prix, dimension trop restreinte des marchés, etc. Le désengagement massif de l'État supposerait un assainissement de l'ensemble de l'économie qui permette de restaurer les conditions d'une rentabilité privée, ce qui est précisément l'effet attendu des programmes de privatisation. La conditionnalité réciproque des différentes mesures incite à rechercher des solutions de compromis.

Les formules de privatisation partielle présentent l'avantage d'être plus souples et de laisser à l'Etat une possibilité de contrôle. Certaines expériences ont été conduites en ce sens. C'est le cas des quatre entreprises du Togo (secteurs de la sidérurgie, des hydrocarbures, du matériel agricole et des produits laitiers) confiées en location à des intérêts privés étrangers et de l'entreprise reprise en leasing par un togolais. Neuf sociétés camerounaises et trois entreprises ivoiriennes ont été également laissées aux mains de partenaires privés dans le cadre de contrats de gestion.

Cette « privatisation à la carte », suppose une clarification des rapports entre l'État et l'entreprise, dans le cadre notamment de contrats de programme. La réussite de ces contrats (cas de la Sotra, Société des transports de l'agglomération d'Abidjan) suppose que l'État soit suffisamment fort pour mener les expertises nécessaires, négocier des termes raisonnables et tenir ses engagements, conditions rarement réalisées simultanément. L'exemple du secteur hôtelier, où ce type de contrat est ancien, montre les difficultés à satisfaire les deux parties. L'absence de maîtrise par le partenaire privé de certains paramètres qui conditionnent l'activité dans le secteur, l'incite à exiger des bénéfices garantis et à restaurer une logique non concurrentielle.

En l'absence de mouvements substantiels de privatisation, les États ont été invités à poursuivre leurs activités dans le cadre de sociétés d'économie mixte (formule déjà ancienne) ou à opérer eux-mêmes les restructurations nécessaires : fermetures totales ou

⁵⁸ Cnuced (2007a), PP 23-56

partielles, transformations, etc. Les informations disponibles à ce sujet semblent faire apparaître de profonds bouleversements. Mais il faut être extrêmement prudent sur la portée réelle des mesures annoncées.

Une étude du FMI en 1993 estimait à 88 le nombre de fermetures ou de liquidations d'entreprises publiques dans 15 pays de l'Afrique subsaharienne entre 1979 et 1987. Ce chiffre est relativement faible compte tenu du nombre total d'entreprises et d'un taux normal de mortalité. De plus, les décisions de liquidation masquent parfois la poursuite d'activité sous des formes différentes et notamment, la reprise de l'activité par des services administratifs, qui manifeste ainsi un net raffermissement de la présence de l'État.

7- Le fardeau de la dette extérieure

En 2002, la dette extérieure de l'Afrique s'élevait à 204 milliards de dollars ; elle a donc été multipliée par 3,4 depuis 1980⁵⁹. Cette dette empêche le processus de convergence budgétaire vers un équilibre sain requis pour accéder à une croissance tirée de la libéralisation financière. Si on considère encore la période entre 1980 et 2002, c'est plus de 250 milliards de dollars qui ont été remboursés, soit quatre fois la dette de 1980. Ainsi, pour 1 dollar dû en 1980, l'Afrique en a remboursé 4 mais elle en doit encore 4...

Entre 1998 et 2002, les pouvoirs publics d'Afrique subsaharienne ont reçu en prêts 34.826 millions de dollars tandis qu'ils ont remboursé 49.273 millions de dollars. Bref, ils ont transféré en faveur des créanciers du Nord, plus de 15.000 millions de dollars (transfert net négatif sur la dette publique).

Chaque année, l'Afrique subsaharienne paie en service de la dette plus que l'addition des budgets de santé et d'éducation de toute la région.

A la différence de la plupart des pays d'Amérique latine et de l'Asie du Sud-Est, l'Afrique subsaharienne (mis à part l'Afrique du Sud) n'a plus accès aux marchés financiers. Les prêts bancaires sont très faibles, ils ne représentent que 2% du stock de la dette du sous-continent. Les émissions de titres publics de la dette pour lever des capitaux privés à l'extérieur ne rencontrent vraiment pas la faveur des marchés financiers étrangers. Ces titres

⁵⁹ Nations Unies (2002), Evolution de la situation des PED au regard de la dette. Rapport du Secrétaire général à l'Assemblée générale, 54^{ème} session, point 92c, PP 15

représentent seulement 2% de la dette extérieure subsaharienne (90% de cette somme minuscule ont été émis par quatre pays à commencer par l’Afrique du Sud).

Dans les dernières années, les banques privées se sont fait rembourser leurs créances par les pays endettés à tel point qu’un grand nombre de pays africains ne leur doivent plus que très peu voire rien. Voici la liste des pays africains dont moins de 5% de la dette extérieure était due au secteur privé en 2002.

Tableau 5 : Dette extérieure due par des pays africains au secteur privé en 2002

0%	1%	2%	3%	4%
Bénin	Guinée	Ethiopie	Gabon	Cap Vert
Burkina Faso	Mauritanie	Madagascar	Zambie	République Centrafricaine
Burundi	Ouganda	Sao Tomé e Príncipe		Ghana
Comores	Tchad	Sénégal		Niger
Djibouti		Somalie		
Erythrée		Tanzanie		
Gambie				
Guinée-Bissau				
Malawi				
Mali				
Rwanda				
Sierra Leone				
Togo				

Source : Calcul du secrétariat de la CNUCED d’après la Banque Mondiale, Global Development Finance en 2002

8- La corruption et la fragmentation ethnolinguistique

Pour Pierre Larousse, dans le Grand Dictionnaire universel du XIXe siècle, paru il y a un peu plus de cent ans, constitué avec la Grande Encyclopédie de Diderot et d'Alembert une des

sources les plus précieuses de documentation, la corruption est le « crime du fonctionnaire public qui trafique de son autorité, ou de ceux qui cherchent à le corrompre »

Soucieux d'acquérir un confort matériel qui, estiment-ils, leur revient de droit du fait qu'ils détiennent des diplômes, les nouveaux fonctionnaires sont la proie de tentations auxquelles un trop grand nombre d'entre eux cèdent volontiers. Redoutant la brousse et son inconfort, ils intriguent pour servir dans la capitale.

La corruption a été décrite comme le cancer de l'Afrique. La prévalence des pratiques de corruption pose de sérieux problèmes de développement sur le continent. C'est un fléau qui ronge profondément le tissu social africain et représente un frein à la libéralisation financière. Il ressort des enquêtes des institutions de sauvegarde de l'intégrité internationales tels que Transparency International (TI) basée à Berlin, que l'Afrique postcoloniale est l'une des plus grandes victimes de la corruption politique à l'échelle du globe. Il convient d'inverser cette tendance si l'on veut donner à l'Afrique des chances de se développer. Ironie du sort, malgré l'abondance de ressources naturelles comme l'or, pétrole brut, diamants, bauxite, aluminium, cuivre, uranium, manganèse, phosphates, minerai de fer, étain, chaux, café, cacao, maïs, coton, blé, riz, bétail, caoutchouc, sorgho, bois, thé, poisson, pour ne citer que cela, l'Afrique demeure le continent le plus pauvre sur la terre ! Selon les statistiques, une part énorme des budgets nationaux en Afrique est dilapidée dans des pratiques corruptrices.

Inutile de dire que la corruption ne se limite pas à la subornation, qu'on appelle généralement petite corruption en Afrique. La corruption comprend le trafic d'influence, illégal et contraire à l'éthique, appelé grande corruption. L'exaction est un autre exemple de grande corruption que l'on trouve dans chaque pays africain.

D'autres formes de pratiques corruptives sont les pots de vin, le dol, le népotisme, les dessous de table, le favoritisme et le détournement de deniers publics. La corruption est une entrave au développement de l'Afrique. Elle freine les initiatives de développement partout dans le continent. Ce problème est rendu plus complexe par l'incompétence des dirigeants. En ce qui concerne la fragmentation ethnolinguistique, Easterly et Levine (1997) partent de l'hypothèse que les sociétés à forte fragmentation ethnique sont plus enclines à des activités de recherche de rentes de la part des différents groupes, et ont des difficultés à s'accorder sur la fourniture des biens publics tels que les infrastructures, l'éducation et, sur la mise en

place de politiques économiques favorables à la croissance⁶⁰. Les résultats, obtenus sur un échantillon mondial au cours de la période 1960-1980, montrent qu'un niveau élevé de diversité ethnique est significativement corrélé à un faible niveau de développement financier, à un faible niveau d'infrastructure, à un faible taux de scolarisation et à des distorsions sur le marché des changes.

A côté de l'impact défavorable de la fragmentation ethnolinguistique sur le niveau de développement financier, la diversité ethnique peut aussi influencer d'une façon négative l'impact du développement financier sur la croissance. En effet, si la diversité ethnique favorise une mauvaise politique financière, elle peut à travers cette politique financière perturber l'allocation optimale des ressources. Une mauvaise allocation des ressources entraîne une plus faible rentabilité des fonds investis. Cette différence considérable de diversité ethnique entre les pays africains et les autres PVD peut donc œuvrer en défaveur de l'Afrique en matière de contribution du développement financier à la croissance.

⁶⁰ Easterly et Levine (1997), PP 2-8

Chapitre II : Quelques recommandations pour une libéralisation financière réussie.

1- Au niveau du secteur bancaire :

Le secteur bancaire en Afrique est encore vulnérable et à cet effet, des mesures s'imposent pour renforcer la supervision des systèmes bancaires et veiller à préserver la résilience qu'ils ont manifestée jusqu'à présent.

a) Gestion rationnelle de la liquidité extérieure :

Au vu des tensions financières extérieures, les gouvernements ont sans doute intérêt à surveiller le placement d'avoirs extérieurs pour veiller à ce que les banques commerciales et les banques centrales soient en mesure d'appliquer effectivement les directives de gestion des risques dans le but de préserver la liquidité et la disponibilité de ces avoirs⁶¹. En outre, les instances de réglementation devraient envisager la pertinence des formules d'enclavement des filiales locales de groupes bancaires internationaux.

b) Renforcement de la capacité de supervision des banques :

Durant la décennie écoulée, beaucoup de pays africains ont entrepris des réformes législatives pour renforcer la réglementation du secteur bancaire⁶².

La capacité de supervision pourrait toutefois être améliorée davantage, au même titre que la mise en application effective de la réglementation prudentielle. Dans plusieurs pays, les instances de contrôle manquent d'outils pour appliquer en temps opportun les mesures correctives, et elles ne jouissent pas de l'indépendance requise pour adopter des mesures de redressement. Par manque d'experts et de moyens qualifiés, les superviseurs bancaires ne peuvent pas évaluer pleinement l'efficacité des processus et des pratiques de gestion des risques des établissements bancaires. Pour cela, Les gouvernements doivent faire progresser davantage leurs plans d'action dans les sphères de la supervision et de la réglementation :

- Renforcer les instances de supervision en les dotant d'effectifs et de financements suffisants et en leur accordant une protection juridique et un pouvoir d'action corrective adéquats dans l'exercice de leur mandat.

- Renforcer les critères de classification des créances, les exigences de provisionnement et les normes d'audit pour améliorer la valorisation des

⁶¹ Biles P. (2005), PP 36-44

⁶² Biles P. (2005), PP 55-65

actifs et les évaluations de fonds propres. De manière plus précise, les pays qui enregistrent une croissance rapide du crédit doivent renforcer la supervision.

- Accroître la capacité de réalisation de tests de résistance afin de déterminer si les volants de fonds propres et de liquidités sont suffisants.
- Améliorer la capacité de supervision consolidée pour les groupes bancaires et financiers panafricains implantés dans plusieurs pays d'Afrique subsaharienne, notamment en veillant à ce que les instances de supervision des pays d'origine soient mieux à même d'obtenir des informations sur les transactions au sein d'un groupe donné et de surveiller les opérations de toutes les unités du groupe. Des collèges de superviseurs chargés de surveiller les groupes bancaires devraient être formés à partir de représentants de différents pays. Pour mettre en place ce type d'instances, et assurer une communication appropriée entre superviseurs, il faudra sans doute revoir les restrictions dont fait actuellement l'objet le partage d'informations bancaires.
- Promouvoir une meilleure coordination et un meilleur partage de l'information entre superviseurs du pays d'origine des banques internationales implantées en Afrique subsaharienne et les superviseurs des pays d'accueil des filiales. Comme le recommandait le récent rapport conjoint au G-20, les collèges de superviseurs chargés des grandes banques internationales doivent comprendre des représentants des autorités des pays d'accueil lorsque les filiales revêtent une importance systémique pour le système financier local, même si les opérations locales de l'établissement en question ne représentent qu'une part modeste des activités du groupe international. À cet égard, il importe de veiller à ce que les informations soient partagées de manière complète et en temps opportun avec les superviseurs locaux et que ce partage s'appuie sur des instruments juridiques et des accords de confidentialité appropriés.

- Promouvoir la coordination transnationale des réformes réglementaires afin de réduire les risques d'arbitrage.

c) Gestion efficace des crises :

Les gouvernements d'Afrique subsaharienne pourraient tirer parti des exercices de simulation de crise, car ceux-ci permettraient de mettre en évidence les lacunes des dispositifs nationaux de gestion des crises bancaires et de résolution des établissements en difficulté⁶³. Les aspects juridiques et opérationnels de la résolution des crises bancaires exigent une attention toute particulière, notamment dans le cas des établissements d'importance systémique intervenant dans différents pays. Comme la plupart des pays d'Afrique subsaharienne n'ont pas de régime explicite de garantie des dépôts, les banques centrales seront sans doute amenées à dresser un inventaire des outils dont elles disposent pour faire face aux crises systémiques de liquidité. Les dispositifs institutionnels nécessaires devant régir les prises de décisions politiquement délicates à l'égard du système bancaire doivent être mobilisés et mis à l'essai à intervalles périodiques.

d) Création d'un cadre de réglementation prudentielle anticyclique :

Le comportement cyclique des indicateurs de solidité financière dans la région souligne l'importance des réglementations prudentielles anticycliques prospectives. Il ressort toutefois de l'expérience régionale qu'il pourrait être utile de les rattacher aux prix des produits de base et au cycle du crédit, et non pas uniquement à la croissance du PIB, comme cela est généralement le cas dans le provisionnement dynamique; pour les options de riposte aux expansions de crédit⁶⁴.

⁶³ Arrighi G. (2002), PP 43-88

⁶⁴ Arrighi G. (2002), PP 90-105

e) Le NTIC au service d'un système financier moderne :

A travers l'accélération des innovations financières au cours de ces dernières années, les banques tentent de s'adapter en permanence à l'évolution de la demande de la clientèle et ceci pour maintenir ou gagner des parts de marché et pour renforcer leurs positions par rapport aux concurrents⁶⁵.

Les importantes avancées en matière des NTIC (nouvelles technologies de l'information et de la communication) représentées par l'ensemble des technologies informatiques ainsi que l'accroissement de la concurrence entre les acteurs de la sphère financière ont largement contribué au développement et au rythme de la croissance de la sphère financière internationale. Elles sont devenues des procédés inéluctables pour le développement de l'activité bancaire. Elles sont de nature à influencer le mode de fonctionnement des banques⁶⁶.

Leur développement, d'après D Plihon (2007), est dû principalement à l'accélération de la mobilité de l'information à l'échelle mondiale ; à la connexion des entreprises à l'échelle de la planète grâce au développement des réseaux informatiques et de nouveaux moyens de communication et enfin, au développement de l'économie immatérielle et virtuelle non localisée, et donc difficile à contrôler (les paradis fiscaux par exemple).

De ce fait, l'investissement dans les N.T.I.C à largement accompagné les banques et les autres institutions financières dans leur politique d'innovation. Celles-ci sont, à titre d'exemple, à l'origine de l'essor et de l'accélération des nouveaux instruments financiers dits « dérivés », qui sont au service de la banque et de l'établissement financier en matière de transfert des risques ainsi, que de l'économie toute entière en matière de l'augmentation de la liquidité internationale.

2) Au niveau macroéconomique :

a) Maîtrise de l'inflation :

⁶⁵ Kablan S. (2010), PP 64-77

⁶⁶ Kablan S. (2010) , PP 89-93

L'inflation doit rester la plus modérée possible dans la région grâce à la mise en œuvre de politiques macroéconomiques prudentes⁶⁷. Le financement bancaire du déficit budgétaire doit être négligeable pour que la politique monétaire d'un certain nombre de pays réagisse rapidement aux pressions inflationnistes. La demande mondiale, notamment la demande de produits de base doit augmenter via l'amélioration de la qualité des produits, cela va contribuer à améliorer la position extérieure de nombreux pays d'Afrique subsaharienne⁶⁸. Le renchérissement des produits de base autres que les combustibles doit contrebalancer les effets de la hausse des prix des combustibles sur les pays importateurs de pétrole afin de pouvoir améliorer leurs termes de l'échange.

b) Incitation des financements extérieurs et allègement de la dette pour rééquilibrer la balance des paiements :

Alors que la plus grande partie des dépenses gouvernementales de la plupart des pays est couverte par des ressources publiques, l'aide internationale joue un rôle non négligeable dans certains pays d'Afrique subsaharienne. Le flux d'aide publique au développement (APD) nette a commencé à décroître à la fin des années 1990 et ces pays doivent inverser la tendance. Cette réduction de l'APD a provoqué une montée de l'appréhension internationale vis-à-vis du ralentissement des progrès du développement ce qui est assez dangereux pour l'Afrique subsaharienne. En 2000, la communauté internationale a défini des Objectifs du Millénaire pour le Développement (OMD), limités dans le temps et quantifiés, afin de donner un nouvel essor aux engagements mondiaux pour le développement et la réduction de la pauvreté⁶⁹.

En ce qui concerne la dette, son allègement est une nécessité, il revêt un caractère particulièrement urgent et nécessaire dans le contexte africain d'autant que les mouvements de capitaux prévus, requis pour enrayer et renverser le déclin économique de la région, continuent d'être bien inférieurs aux besoins⁷⁰. Un allègement de la dette constituerait une mesure de soutien de la croissance dans la mesure où il permettrait de débloquer des ressources plus importantes qui, autrement, n'auraient pas été disponibles

⁶⁷ Johnson H. (1968), PP 56-70

⁶⁸ Freeman R. et Lindauer D. (1999), PP 66-102

⁶⁹ Biles P. (2005) , PP 55-65

⁷⁰ CNUCED (2005d), PP 15-36

pour les investissements ou d'autres emplois rentables⁷¹. En fait, l'allègement de la dette augmenterait le volume des ressources disponibles pour renforcer l'efficacité des récents programmes de réforme économique, ainsi que pour favoriser la mise en place de nouvelles capacités de production, deux éléments décisifs du redressement et de la croissance économiques du continent.

c) Création d'un climat d'investissement favorable :

Un tel environnement facilite le renforcement des appuis à l'égard des opérateurs économiques privés les plus fragiles et les moins bien dotés en capital relationnel⁷². La mauvaise gouvernance publique introduit un certain degré d'incertitude dans le calcul économique et pousse les investisseurs à privilégier l'attente ou la préférence pour des environnements internationaux moins risqués⁷³. Des efforts sont nécessaires dans l'ensemble des pays de la région, notamment sur le plan du respect des lois et règlements, en particulier dans l'interaction avec l'investisseur et l'entreprise, et sur le plan de la constance des décisions politiques. Le mode de mise en application de ces règlements et décisions est aussi tributaire de la qualité de fonctionnement des institutions. Aux facteurs économiques s'ajoutent donc les contraintes institutionnelles qui constituent un obstacle majeur auquel l'investisseur doit faire face dans la région.

3) Au niveau institutionnel

a) Lutte contre la corruption :

Un projet de l'Union Africaine « Mécanisme d'Évaluation entre les Pairs », a été adopté pour la mise en œuvre d'une convention de l'Union Africaine sur la prévention et la lutte contre la corruption. Cette convention devra permettre de promouvoir et renforcer la mise en place

⁷¹ Banque mondiale (2005c), PP 13-25

⁷² Banque mondiale (2002), PP 22-56

⁷³ Rodrik D. (1999), 123-156

en Afrique des mécanismes nécessaires pour détecter, réprimer et éradiquer la corruption et les infractions assimilées dans les secteurs public et privé.

Cette convention se donne pour ambition de promouvoir, faciliter et réglementer la coopération entre les états parties par une coordination et une harmonisation des politiques et législations entre les États parties aux fins de prévention, de détection, de répression et d'éradication de la corruption sur le continent. La conférence internationale anticorruption de Durban qui s'est tenue du 10 au 15 octobre 1999 a généré des engagements énoncés après la volonté des 135 pays participants à considérer la lutte contre la corruption comme un devoir et à combattre toute forme de corruption. Depuis le début des années 90, de nombreux pays ont adhéré fermement aux principes de la démocratisation et s'efforcent de répondre aux appels à une bonne gouvernance et à une meilleure administration publique. En conséquence, un sujet de préoccupation particulier a été la promotion de l'intégrité, de la responsabilité et de la transparence de la fonction publique⁷⁴. Un très large consensus s'est formé pour dire que la corruption effrénée entrave le développement socioéconomique et porte atteinte à la confiance dans les institutions.

La gestion de la conduite des fonctionnaires, qui contient la corruption par la "demande", joue un rôle important dans le renforcement de la capacité de l'administration publique de mieux servir le public et de contribuer à la réalisation des objectifs de développement⁷⁵.

b) Allocation d'une ressource substantielle à l'éducation

Le renforcement des ressources allouées à l'éducation est nécessaire en Afrique subsaharienne pour assurer une disponibilité de moyens suffisants (humains, techniques et matériels) à tous les niveaux. Le ralentissement économique dans les pays riches entraîne une diminution de l'aide avec une accentuation du déficit de financement de l'éducation⁷⁶. Face à cela, il est urgent de trouver des solutions novatrices pour diversifier les sources de financement, mobiliser davantage de ressources et veiller à leur utilisation efficiente. Dans ce sens, les pays émergents et les organisations privées (fondations, ONG et entreprises) constituent des alternatives de financement de l'éducation. Les pays peuvent également

⁷⁴ Banque mondiale (2005c), 23-55

⁷⁵ P. Mauro (1995). PP 658-669

⁷⁶ Performances Management Consulting, PP 5-7

compter sur les revenus des ressources naturelles dont ils regorgent pour financer davantage l'éducation à l'image du Botswana. Il est également nécessaire que les universités notamment publiques diversifient leurs ressources financières notamment par l'accroissement de leurs ressources propres.

L'Afrique connaît actuellement la plus forte croissance de la population d'âge scolaire. En outre, de 2010 à 2020, elle comptera plus de 100 millions de nouveaux enfants d'âge scolaire soit un taux d'accroissement de près de 5%, accroissement qui sera de loin le plus élevé dans le monde. Cette hausse continue de la population d'âge scolaire complique encore l'atteinte des objectifs de l'EPT et des OMD malgré les progrès réalisés depuis 2000. L'Afrique subsaharienne représentait en 2010 plus de la moitié des enfants non scolarisés dans le monde et plus d'un cinquième des 775 millions d'adultes analphabètes de par le monde. Les données de suivi de l'atteinte des OMD et des objectifs de l'EPT montrent que d'ici 2015 de nombreux pays du sous-continent n'auront pas atteint les objectifs pris dans leur totalité⁷⁷.

Par ailleurs, le développement quantitatif de la scolarisation ne doit pas s'effectuer au détriment de l'aspect qualitatif. Les pays d'Afrique subsaharienne doivent œuvrer à scolariser les enfants à l'âge normal et à faire en sorte qu'ils progressent au sein du système scolaire et achèvent au moins le primaire. Une attention particulière doit être accordée aux enfants ayant des besoins spéciaux (handicapés physiques et mentaux) et ceux vivant dans les zones rurales. Les pays devront parallèlement, développer le système éducatif au-delà du primaire tout en respectant l'égalité en matière de genre. Il leur faudra également améliorer la qualité et l'efficacité interne du pré-primaire, du primaire et du secondaire. Pour assurer un enseignement de qualité, il est également impératif de revoir le problème d'enseignants tant du point de vue de la formation que dans toutes ses autres dimensions.

⁷⁷ Performances Management Consulting, PP 9-15

Conclusion

En guise de conclusion, la libéralisation financière n'est pas le remède miracle pour accéder à une croissance soutenue et parvenir à un développement économique certain. Théoriquement et selon notre étude économétrique, ce concept ne fonctionne que pour des pays dotés d'un système financier suffisamment développé. En effet, c'est le fondement des critiques à l'encontre de l'école de la répression financière de Shaw et McKinnon. Un territoire économique tel que l'Afrique subsaharienne a encore beaucoup de progrès à faire ne serait-ce qu'en termes de structure financière et de qualité institutionnelle, avant d'entrer dans cette phase de libéralisation.

En d'autres termes, la décision du FMI et de la Banque mondiale d'instaurer de telles réformes à l'Afrique subsaharienne était une erreur. Ils auraient dû anticiper l'existence des éventuelles incompatibilités de cette libéralisation financière brutale vis-à-vis des spécificités de l'économie subsaharienne. Nous avons eu l'occasion d'étudier ces facteurs d'échecs tout en tenant compte des thèses avancées par les auteurs les plus influents. Le cas de l'Afrique subsaharienne est nul doute très intéressant, les mesures de libéralisation financière sont multiples et les expériences diffèrent très fortement suivant les pays. Leur harmonisation est loin d'être uniforme. A titre d'exemple : alors que les taux réels continuent d'être négatifs dans certains pays subsahariens, à la même période, les autorités monétaires de la zone Franc accordent encore des taux préférentiels sur les crédits aux gouvernements.

La modélisation économétrique nous a servi d'outil d'analyse pour montrer que cet effet modeste de la libéralisation financière sur la croissance subsaharienne est un fait réel qui dépasse tout aspect théorique. Le choix d'une analyse comparative de significativité des coefficients entre les pays de l'Afrique subsaharienne et d'autres PED s'avérait être une technique à la fois pertinente mais simple après quelques tests de spécification adéquats.

Références Bibliographiques

Akyüz. Y (1994), « *Libéralisation financière : mythes et réalités* », *Tiers-Monde*, Vol 35, N°139

Arrighi G. (2002). « *The African crisis* » *New Left Review*, Mai-juin.

Banque mondiale (1997), « *Les marchés financiers informels et l'intermédiation financière dans 4 pays africains* », *Findings*, N°79.

Banque mondiale (2005), « Rapport annuel sur l'efficacité du développement 2004: Contribution de la Banque à la réduction de la pauvreté ». Washington, D.C.: Banque mondiale.

Banque mondiale (2002), « *Globalization, Growth and Poverty* »: Building an Inclusive World Economy. Washington, D.C.: Banque mondiale.

Banque de Réserve d'Afrique du Sud, « *Développements récents au sein des marchés financiers d'Afrique : de nouveaux défis pour les banques centrales ?* » *Le CAP*, Afrique du Sud, Novembre 2007

Baumol W.J, Panzar J.C et Willig R.D (1982) « *Contestable Markets and the Theory of the Industry Structure* », New York Harcourt Brace Jovanovitch,

Beckerman, P. (1988), « *The consequences of upward financial repression* », *International Review of Applied Economics*, vol 2, n°1, juin,

Bencivenga. V. R et Smith. B. D (1993) : « *Some Consequences of Credit Rationing in an Endogenous Growth Model* », *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol 17, N°1-2

Berthélémy J.C et Varoudakis A(1994). « *Intermédiation Financière et Croissance Endogène*, *Revue Economique* », Vol 3

Biles P. (2005). « *Botswana: Africa's success story* »
news.bbc.co.uk/1/hi/world/africa/4318777.stm.

Cabrillac B (2001). « *Les marchés financiers africains* », Ed Afrique Contemporaine, 2ème Trimestriel n°198

Caprio G et Klingebiel D (1996) : « *Bank Insolvencies: Cross-country Experience* », Policy Research Working Paper, n° 1620, Washington DC, The World Bank, juillet. Disponible sur http://econ.worldbank.org/files/13381_wps1620.pdf

Cnuced (2007), « *Le Développement économique en Afrique, Retrouver une marge d'action- La mobilisation des ressources intérieures et l'Etat développementiste* », Genève

Cnuced (2005). « *Developments and issues in the negotiations of Economic Partnership Agreements between African ACP States and EU* », Note du secrétariat de la CNUCED pour la troisième Conférence des ministres du commerce de l'Union africaine, 5-9 juin, Le Caire (Égypte).

Cho Y. J (1986) « *Inefficiencies from Financial Liberalization in the Absence of Well-Functioning Equity Markets* », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 18, N°2,

Collier P, Gunning J.W (1999), « *Explaining African Economic Performance* », *Journal of Economic Literature*, March, Vol 37,

Demitriades P.O et Hussein K.A (1996), « *Does Financial Development Cause Economic Growth? Time Series Evidence from 16 Countries* », *Journal of Development Economics*, Vol 51, n°2

Diaz-Alejandro. C (1985), « *Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash* », *Journal of Development Economics*, Vol 19, N°1-2

-Dhafer Saidane, « *Systèmes financiers et transition : où en est-on ? Une revue critique de la libéralisation financière* » In: *Revue d'études comparatives Est-Ouest*. Volume 33, 2002, N°4. 2002

Dornbush R et Reynoso A (1989), « *Financial Factors in Economic Development* », *American Economic Review*, Vol 79, N°2

Easterly et Levine (1997) , « *Diversité ethnique et performances économiques* », DOSSIER GRAND ORAL

Fitzgerald G et Vos. R (1994) : « *Financing Economic Development : A structural Approach of Economic Development* », Gower Publishing Company Ltd, Brookfield

FMI, « *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* », Études économiques et financières, Avril 2008

Freeman R. et Lindauer D. (1999) « *Why not Africa?* » NBER Working Paper 6942. Cambridge, MA: National Bureau for Economic Research.

Goldsmith R.W(1969), « *Financial Structure and Development* », New Haven, Conn. : Yale University Press.

Greenwood J et Jovanovic B (1990) « *Financial Development, Growth and the Distribution of Income* », Journal of Political Economy, Vol. 98,

Gurley J. G et Shaw E. S (1955) : « *Financial Aspects of Economic Development* », American Economic Review, Vol 45, N°4,

Gilde A.M et Pattillo C (2006) « *Financiarisation de l’Afrique* » Finances & Développement, Vol.43, No.2, juin, (Washington : IFM),

Goux Jean-François « *La taxinomie des systèmes financiers : Le renouvellement des typologies fondées sur le mode de financement des entreprises* » In: Revue d'économie financière. N°29, 1994. Les marchés financiers émergents

Gautron J.C (1978) « *L'évolution de l'Afrique francophone, dans La IVe République* » (Colloque de Nice), Igdj, 1978.

Johnson H (1968). « *Economic Policies towards Less Developed Countries* » Londres: Allen et Unwin.

Jung woo S. (1986) “*Financial Development and Economic Growth: International Evidence*”, Economic Development and Cultural Change, Vol 34, n°2.

Kablan S (2010). « *Banking efficiency and financial development in sub-saharan africa* » IMF Working Paper, 10/136:1

Khaklfaouihamdi « *Les conditions de la libéralisation des systèmes financiers et leurs effets sur la croissance économique : Une approche en données de panel* », laboratoire PS2D FSEG, Tunis

King Robert G. et Levine Ross (1993) “*Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence*”, Journal of Monetary Economics, Vol 32, n°3, 513-542.

Lavigne Delville et Gauthier L (2001) « *Financement du développement : la mécanique des fonds ; Ambitions et pratiques des « fonds de développement* », Coopérer Aujourd’hui n°25, Paris : GRET.

Levine. R (1997) : « *Financial Development and Economic Growth : Views and Agenda* », Journal of Economic Literature, Vol 35, N°2

Lucas Robert (1988), *“On The Mechanics of Economic Development”*, Journal of Monetary Economics, volume 22, n° 1

Mauri A (2000) : « *Informal Finance in Developing Countries* », UNIMI Economics Working Paper, N°9.

Mathieson Donald J (1979), *“Financial Reform and Capital Flows in Developing Economy”*, IMF, Staff Paper, volume 26, n°3,

Mauro P (1995), « *Corruption and Growth* », Quarterly Journal of Economics, vol. 110, n°3, August

McKinnon R (1989), « *When governments tax and otherwise distort their domestic capital markets, the economy is said to be financially repressed* », “Oxford Review of Economic Policy”, volume 5, n°4

Nacer Bernou et Marcelline Grondin, « *Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque* », document de travail 01-12, U.M.R. 5824, C.N.R.S. - Université Lumière Lyon 2

Nations Unies (2002), « *Evolution de la situation des PED au regard de la dette* ». Rapport du Secrétaire général à l’Assemblée générale, 54ème session, point 92c

Ndikumana L (2001), « *Financial Markets and Economic Development in Africa* », Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, WP 17

Pagano M (1993), « *Financial Market and Growth: An Overview* », European Economic Review Vol. 37

Patrick H (1966) : « *Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries* », Economic Development Cultural Change, Vol 14, N°1

Performances Management Consulting, « *L’éducation en Afrique subsaharienne : Panorama, Problématiques et Défis* », Avril 2013, disponible sur www.performancesgroup.com

Philippe Mamas (2002), « *Libéralisation financière et croissance économique* », Dissertation préparation Capes 2001-2002 – IUFM, Paris I.

Ramey G. et Ramey V (1995). « *Cross-country Evidence on the Link Between Volatility and growth* », The American Economic Review, Vol. 85, N_5

Rodrik D (1999) « *The New Global Economy and Developing Countries: Making Openness Work* ». Washington, D.C.: Overseas Development Council.

Sanae Solhi « *Libéralisation financière et croissance économique au Maroc : Essai de modélisation* » ECONOMIC RESERACH FORUM (ERF), 13TH ANNUAL CONFERENCE, December 2006

Schumpeter J. A (1912) : « *Théorie de l'évolution économique, recherche sur le profit, l'intérêt et le cycle de conjoncture* », Payot (traduction française 1934), Paris.

Senbet L. W et Otchere I (2005) « *Financial sector reforms in Africa : perspectives on issues and policies* », presentation at the annual World Bank Conference on Development Economics, Dakar, Senegal.

Sergio L. Schmukler et Graciela Laura Kaminsky (2003), "*Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization*," IMF Working Papers 03/34, International Monetary Fund

Severino J-M et Charnoz O (2005), « *Les mutations imprévisibles, état des lieux de l'aide publique au développement* » Afrique contemporaine 213(1)

Sgard J (2002), « *L'économie de la panique* », Collection Textes à l'appui/économie, Editions LaDécouverte, Paris

Shaw E.S (1973) : « *Financial Deepening in Economic Development* », Oxford University Press, New York, cité dans Venet

Smith. A (1776) : « *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* », Gallimard (édition 1976)

Stigler G.J (1957) « *Perfect Competition, historically contemplated* » Journal of Political Economy Number 65

Thornton J (1996), "*The Financial Repression Paradigm: A Survey of Empirical Research*", Saving and Development, n°1

Traub L.G (2006), « *Financial Openness and Growth: The Importance of Public and Private Sector Protections* », Rutgers University, Department of Economics November 30, 2006

Van-wunbergen S (1983), "*Interest Rate Management in LDC's*", Journal of Macroeconomics, volume12, n°3

Venet B et Raffinot M(1998) « *Approfondissement financier, libéralisation financière et croissance : le cas de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)* », XVème journées internationales d'économie monétaire et bancaire, Université de Toulouse I, 4 et 5 juin 1998

Verdier Audrey Chouchane (2004), « *Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996* » In: Tiers monde, Persée, tome 45 n°179.

Wurgler J (2000) « *Financial Markets and the Allocation of Capital* », Journal of Financial Economics 58,

Zerah D (1990), « *Les restructurations bancaires en zone franc, dans La recherche d'une meilleure productivité pour les banques africaines* », Paris, France, ITB–CIFPB.

Annexe 1

Résultat de l'estimation

Xtabond2gdp-growth-annual-log-M3-log-bcom-log-credi(logYo-log-Gov-log-inv-log-open-log-inf-log-scholl-log-pop), re

Dynamic panel-data-estimation, two-step.system GMM

Group.variable=country-code

numberof obs = 238

Number of group=6

Time variable = year

Obs per group min = -1.25698

Number of instrument = 29

arg=22.56984

Gdp_per_	Coeff	Std Error	T-Stat	z	P> z	[95% Conf.Interval]
----------	-------	-----------	--------	---	------	---------------------

1. log_M3	0.283	0.0856	3.45	71.25	0.0012569	.9609661
2. log_Bcom	0.275	0.2325	3.123	56.25	0.0000236	.1192726
3. log_Credi	0.80259594	0.097285413	9.48339	46.23	0.0000	.0035478
4 log_Yo	0.022	0.025164	-1.18	50.2	0.0000	0060772
5 log_GOV	0.25	0.1235487	1.87	24.56	0.00111	0090254
6 log_inf	-0.0045	0.0123569	-4.72	26.752	0.0000	0075464
7 log_school	0.143	0.2564654	2.15	27.835	0.0000	2628632

Sigma_u 3.9088
 Sigma_e 4.5669
 Rho .385 (fract of variance due to u-i)
 Durbin-Watson Statistic 2.0154698

Résultat du test d'Hausman

Hausman eql

Variable	_ Coefficients _			
	(b)	(B)	(d)	sqrt(diag(v_b-v_c))

1. M3	0.283102	1.48176	0.15042328	0.0001221569
2. Bcom	0.275569	0.076263882	2.74494	0.01082827
3. Credit	0.35654	0.097285413	9.48339	0.00000000

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtivreg

c = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtivreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

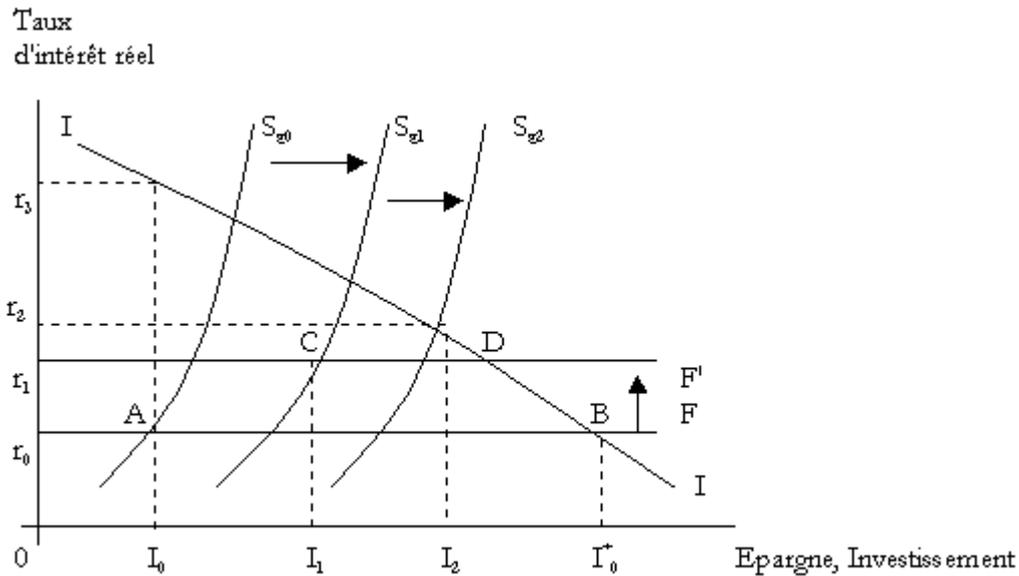
$\chi^2(6) = (b-B)'[(V_b-V_c)^{-1}](b-B)$

=13.73

= Prob>chi2 = 0.0319

Annexe 2

Figure 5 : Plafonnement des taux d'intérêt entre épargne et investissement



Interprétation

La courbe S_{g_0} correspond à l'offre d'épargne au temps 0 avec un taux de croissance g_0 . Supposons que la répression financière est caractérisée par un plafonnement du taux d'intérêt sur les dépôts à un niveau r_0 , inférieur au niveau qui équilibre l'offre et la demande de fonds prêtables. La droite F représente cette répression financière, le niveau d'investissement se fixe à I_0 et correspondant dans notre cas au niveau d'épargne disponible dans cette économie.

Si le plafonnement des taux n'est appliqué que sur les taux créditeurs et non sur les taux débiteurs, les investisseurs seront prêts à payer un taux r_3 sur les crédits, niveau qui équilibre l'offre restreinte d'épargne et la demande de crédits.

Dans une économie financièrement réprimée, les taux débiteurs sont généralement administrés. Et oui, les gouvernements, pour encourager les investissements, sont favorables pour fixer de faibles taux sur les crédits industriels. On suppose que ces taux débiteurs planchers sont de même niveau que les taux créditeurs, r_0 . Ainsi, dans l'hypothèse

où les banques respectent ce taux, un rationnement des fonds prêtables survient, car la demande d'investissement, correspondant à un taux sur les crédits de r_0 situé en I_0^* , intersection entre la droite F et la courbe I . Par contre, l'offre de crédit est de OI_0 . Le montant du rationnement est de AB .

Logiquement, les banques rationnent le crédit car la demande est beaucoup plus élevée que l'offre et les prix ne peuvent s'ajuster. Certains agents ne pourront pas emprunter autant qu'elles le souhaitent, et certaines pourront même être exclues du marché du crédit. La sélection de financement sera au rendez-vous parmi les différentes catégories d'entreprises (qualité des garanties, pressions politiques, la réputation de l'entreprise, la taille des prêts, etc...) sans plus se soucier du rendement attendu des projets d'investissements. Une grande part des investissements potentiels à fort rendement ne seront pas mis en place pour cause de rationnement du crédit, les banques ne les finançant pas. Comme le souligne Shaw dans son ouvrage⁷⁸, "les plafonnements effectifs à des niveaux faibles des taux d'intérêts débiteurs intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité de la part des intermédiaires financiers. Les banques accordent une place privilégiée dans leur portefeuille aux emprunteurs à la réputation bien établie, aux entreprises commerciales qui ont connu une longue période de stabilité".

Les systèmes financiers des pays en développement sont également caractérisés par la présence de banques publiques. Le même mécanisme de rationnement est en jeu: les taux sont plafonnés et/ou subventionnés, entraînant une demande supérieure à l'offre de crédit. Ces banques publiques vont allouer du crédit à certaines catégories d'entreprises soit pour des raisons officielles d'encouragement au développement d'activités jugées prioritaires, soit d'une manière officieuse à des entreprises proches de la banque pour des raisons statutaires (entreprises publiques), politiques (entreprises appartenant à des membres du pouvoir), amicales, ou encore en contrepartie de services illégaux (corruption).

Le passage d'un plafonnement des taux de r_0 à r_1 entraîne un déplacement de la fonction d'épargne par l'effet de l'augmentation de la croissance. L'offre de fonds prêtables augmente et la demande baisse: le rationnement du crédit diminue, il est dorénavant en CD .

⁷⁸ SHAW, E. (1973), « *Financial Deepening in Economic Development* », Oxford University press New York. P-86

L'amélioration de la croissance économique est le résultat combiné de la hausse du niveau des crédits alloués, et de l'amélioration de la qualité des investissements financés. En effet, les entrepreneurs ne vont plus mettre en place des investissements ayant un rendement inférieur à r_1 , ce qui était le cas auparavant. Comme la quantité de crédits allouée augmente, et que le rendement moyen des investissements augmente également, la croissance sera améliorée. Le rationnement du crédit ne disparaît que lorsque l'Etat n'intervient plus dans le mécanisme d'allocation des fonds prêtables. En effet, une libéralisation des taux d'intérêt complète entraîne un résultat optimum en termes d'épargne, de niveau et de qualité de l'investissement, et par suite de croissance. Cette situation est représentée par le point d'équilibre (r_2, l_2) avec un taux de croissance de g_2 .

Rapport-gratuit.com 
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

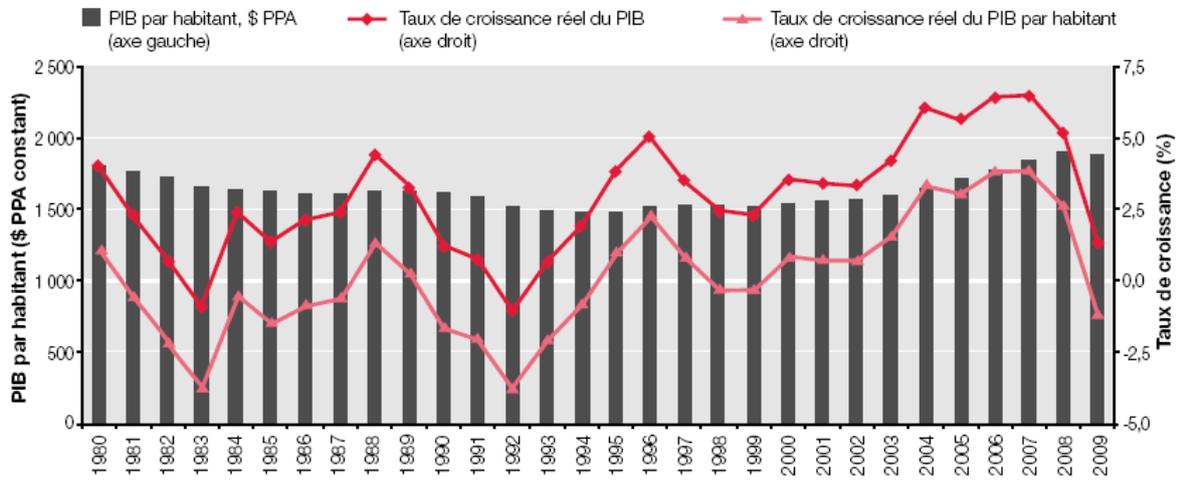
Annexe 3

CARTE DE L'AFRIQUE SUBSAHARIENNE



Annexe 4

PIB ET CROISSANCE DU PIB PAR HABITANT EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE EN \$ PPA CONSTANTS 2005, 1980-2009



Source : Banque mondiale, base de données en ligne des IDM (septembre 2010).

Annexe 5

INDICATEURS ÉCONOMIQUES, AFRIQUE SUBSAHARIENNE, 1970-2009

		1970	1980	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009
PIB (en millions)	En \$ US courants	62 854	268 329	287 899	312 439	328 401	615 001	706 996	808 274	920 378	868 837
	En \$ US constants (2000)	153 967	221 212	265 783	279 955	328 401	407 994	433 178	460 539	484 157	489 847
	En \$ PPA courants	...	309 381	558 513	664 942	851 823	1 238 436	1 360 386	1 491 611	1 606 405	1 658 915
	En \$ PPA constants (2005)	...	658 215	786 391	829 624	978 743	1 238 436	1 317 516	1 404 498	1 481 305	1 504 242
PIB par habitant (en millions)	En \$ US courants	...	735	593	562	518	855	959	1 069	1 188	1 094
	En \$ US constants (2000)	...	606	547	504	518	567	587	609	625	617
	En \$ PPA courants	...	847	1 150	1 196	1 343	1 721	1 844	1 973	2 073	2 089
	En \$ PPA constants (2005)	...	1 803	1 619	1 482	1 543	1 721	1 786	1 858	1 912	1 894
Croissance annuelle du PIB (%)		...	3,7	1,9	1,0	3,2	4,4	6,2	6,3	5,1	1,2
Croissance annuelle du PIB par habitant (%)		-1,0	-1,6	0,6	1,8	3,6	3,7	2,6	-1,3
Agriculture, valeur ajoutée (% du PIB)		19,5	18,4	18,8	18,0	16,5	16,9	16,4	15,4	12,4	12,7
Production industrielle, valeur ajoutée (% du PIB)		17,9	16,6	17,6	15,8	14,8	13,1	12,6	14,0	13,6	12,9
Services, etc., valeur ajoutée (% du PIB)		49,3	44,7	49,2	52,9	54,3	51,7	51,8	52,4	55,2	56,7
Commerce (% du PIB)		46,4	62,7	51,8	57,6	63,3	67,2	66,7	70,4	75,0	62,1

Note: Les taux de croissance annuelle du PIB et du PIB par habitant sont calculés par l'ISU sur base de données brutes. Les taux de croissance pour 1980 font référence aux taux de croissance annuels moyens entre 1970 et 1980; pour 1990 la période de référence va de 1980 à 1990; pour 1995 de 1990 à 1995; pour 2000 de 1995 à 2000; pour 2005 de 2000 à 2005.

Source: Base de données des IDM de la Banque mondiale.

Nom : RAKOTOMALALA

Prénoms : Alain Eric

Titre : Impact de la libéralisation financière sur la croissance en Afrique Subsaharienne

Nombre de pages : 90

Nombre de tableaux : 5

Nombre de graphiques : 4

Nombre d'annexes : 5

Résumé analytique

Depuis les années 80, la majorité des économies subsahariennes a entrepris des réformes financières instaurées par les grandes institutions de Bretton Woods (FMI et Banque mondiale). Ces réformes baptisées « libéralisation financière » reposent sur les thèses néolibérales de McKinnon et Shaw en 1973 et stipulent que l'augmentation des taux d'intérêts en termes réels permet, non seulement, de booster le secteur bancaire mais également d'accroître le taux de croissance dans un pays considéré.

Cette politique qui a fait ses preuves dans les économies développées, a été un véritable échec en Afrique Subsaharienne. Les mesures censées améliorer la situation économique de ces pays n'ont pas eu les résultats escomptés. La libéralisation financière est considérée comme étant une théorie incompatible à la réalité africaine, une région qui a encore des problèmes économiques structurels à résoudre avant d'être prête à adopter une telle mesure.

Afin de pouvoir comparer 15 pays de l'Afrique Subsaharienne et 15 autres PED, nous avons fait une analyse économétrique pour mesurer l'impact de cette libéralisation sur la croissance. La modélisation avec une équation linéaire multi-variable et l'estimation avec la méthode « GMM-System » nous a permis d'arriver à un résultat selon lequel, l'effet de la libéralisation financière a été moindre en Afrique subsaharienne comparé aux autres PED. Compte tenu de la faible contribution de cette politique néolibérale sur la croissance, nous avons pu détecter quelques facteurs de blocages, mais aussi avancer quelques recommandations.

Mots clés : libéralisation financière, croissance économique, Afrique subsaharienne, FMI, Banque mondiale.

Abstract

Since the 80s, the majority of sub-Saharan economies undertook financial reforms introduced by the major Bretton-Woods institutions (IMF and World Bank). These reforms named "financial liberalization" based on neoliberal theories of McKinnon and Shaw in 1973 and stipulate that the increase in interest rates in real terms allows not only boosting the banking sector but also increasing the rate of growth in a given country.

This policy, which has been proven in developed economies, has been a real failure in SSA. The measures intended to improve the economic situation of these countries have not had the expected results. Financial liberalization is considered incompatible theory to African reality, a region that still has structural economic problems to solve before it is ready to adopt such a measure.

To compare 15 countries of Sub-Saharan Africa and 15 other developing countries, we have made an econometric analysis to measure the impact of trade liberalization on growth. Modeling with multi-variable linear equation and the estimation method with the "GMM-System" has allowed us to achieve a result that the effect of financial liberalization was lower in sub-Saharan Africa compared to other developing countries. In keeping the low contribution of this neoliberal policy on growth, we could detect some factors blockages, but also put forward some recommendations.

Keywords: financial liberalization, economic growth, sub-Saharan Africa, IMF, World Bank.

Encadreur : Docteur Aimé Herinjatovo Ramiarison

Adresse de l'auteur : Lot VE 39 Ambohitovo, Tana 101

Contact : 0330540439 / 0320286915 – eric.rktm@gmail.com