

La Libéralisation Financière Est-elle un Échec ?

Évaluation en Afrique

*par John Serieux, Professeur adjoint d'économie, Université de Manitoba ;
et Terry McKinley, Directeur intérimaire, Centre international pour l'action en faveur des pauvres*

Le développement à long terme de l'Afrique subsaharienne, y compris la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) et la poursuite des progrès au-delà de 2015, dépend de la mobilisation des ressources financières nationales et de la canalisation de celles-ci vers l'investissement productif privé et public. Environ du milieu des années 1980 au milieu des années 1990, de nombreux pays de la région ont entrepris une libéralisation financière en vue de favoriser la réalisation de cet objectif. Les auteurs du présent One Pager se proposent d'évaluer les résultats de cette stratégie en s'appuyant sur l'analyse de l'expérience de 19 pays qui ont opté pour la libéralisation (voir Serieux 2008).

Au cours de la période 1965-1985, presque tous les pays africains ont suivi une politique qu'il est désormais convenu de qualifier de politique de « répression financière », à savoir le maintien de taux d'intérêts faibles (réglementés) et la canalisation de crédit bon marché vers certaines entreprises et secteurs afin de favoriser une croissance rapide.

Entre 1986 et 1995, un grand nombre de ces pays ont connu un processus de libéralisation financière à l'échelle nationale, qui s'est traduit par la mise en place de taux de dépôt et de prêt déterminés par le marché, la suppression du crédit administré, la création de conditions plus concurrentielles et la réduction de l'apport de crédit au secteur public.

Dans notre analyse, nous comparons explicitement les données relatives à notre échantillon de 19 pays pour la période antérieure à la libéralisation (1965-1985) et pour la période postérieure (1996-2005), en ayant recours à une analyse de régression pour déterminer les conséquences de la libéralisation sur l'épargne privée (et publique), l'investissement privé, le ratio de liquidité, le crédit au secteur privé et la croissance économique.

Épargne privée (et publique) : On observe sur le graphique que l'épargne domestique totale de ces pays a atteint son niveau maximal (14 pour cent du PIB) en 1974, puis qu'elle a décliné pour atteindre un niveau plancher légèrement supérieur à 7 pour cent en 1982. Elle est ensuite légèrement repartie à la hausse, pour se stabiliser aux environs de 10 pour cent tout au long des années 1990, ne renouant avec la croissance qu'après 1999.

Ainsi, il n'est pas étonnant que les résultats de notre analyse de régression nous conduisent à conclure que ni les régimes libéralisés ni les régimes de « répression financière » n'ont eu un impact important sur l'épargne privée. En règle générale, les déterminants importants étaient des facteurs tels que l'évolution des termes de l'échange, le taux de dépendance et l'inflation. On observe également une corrélation négative entre épargne publique et épargne privée dans les deux régimes, mais toutefois moindre dans le cadre du régime libéralisé.

Investissement privé : L'investissement total a connu une évolution similaire à celle de l'épargne mais, même avec sa récente – et modeste – augmentation, le niveau d'investissement n'est pas revenu au pic des années 1970, qui était supérieur à 20 pour cent. Néanmoins, nos résultats montrent qu'il existe une corrélation négative entre « répression financière » et investissement privé, tandis que la libéralisation n'a pas d'effet significatif sur le niveau de celui-ci. Toutefois, la corrélation entre le crédit privé et l'investissement s'est renforcée au cours de la période de libéralisation.

Ratio de liquidité : Sous le régime financier libéralisé, le déterminant le plus important de l'augmentation des liquidités était le taux d'intérêt réel, tandis que, sous le régime de la « répression financière », c'était le niveau de revenu. Néanmoins, globalement, la libéralisation a été associée à une augmentation plus lente des liquidités et la « répression » à une augmentation plus rapide.

Augmentation du crédit au secteur privé : Sous le régime de la libéralisation financière, l'expansion du crédit au secteur public et les taux d'intérêts réels ont entraîné une expansion significative du crédit au secteur privé. Sous le régime de la « répression financière », il n'y a pas eu de déterminants aussi importants. Toutefois, la « répression » a quand même été globalement associée à une croissance plus rapide de ce crédit tandis que la libéralisation a été associée à une croissance plus lente.

Croissance économique : Ni la « répression » ni la libéralisation financières n'ont été associées à la croissance économique. De manière générale, les déterminants importants dans ce domaine ont été les taux d'investissement et de croissance dans les pays de l'OCDE.

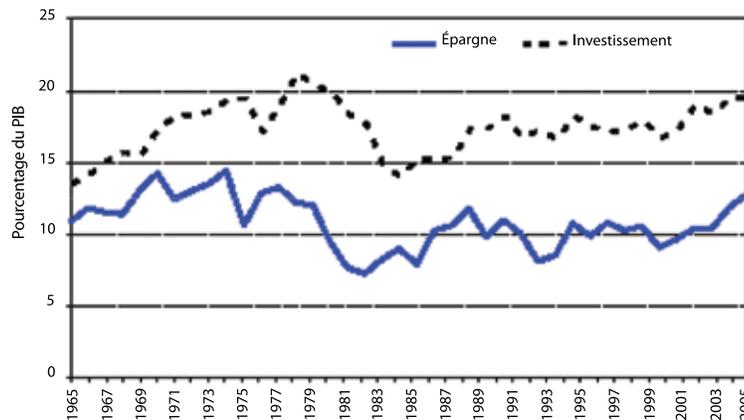
En résumé, la libéralisation n'a que faiblement réduit la relation de substitution entre l'épargne publique et l'épargne privée et augmenté la corrélation entre crédit privé et investissement. Elle a en revanche été corrélée de manière négative avec la liquidité et l'expansion du crédit au secteur privé, et elle n'a par ailleurs pas stimulé la croissance. En bref, la libéralisation a globalement eu un effet ambigu et marginal sur la mobilisation des ressources. Ainsi, malgré les nombreux soutiens à la libéralisation, il convient de reconnaître que celle-ci a été un échec – au moins à l'aune de nos résultats empiriques.

La période de « répression financière » n'ayant pas non plus débouché sur de bons résultats, nos conclusions mettent en évidence la nécessité de changements structurels plus profonds – probablement au-delà de la politique financière – si l'on souhaite améliorer sensiblement la mobilisation des ressources en Afrique subsaharienne.

Référence bibliographique :

John Serieux (à paraître en 2008). 'Financial Liberalization and Domestic Resource Mobilization in Sub-Saharan Africa: An Assessment'. Draft Working Paper, Brasília: Centre international pour l'action en faveur des pauvres.

Épargne et investissement domestiques bruts de 19 pays d'Afrique subsaharienne, 1965-2005



Remarque : moyennes non pondérées

Le **Centre international pour l'action en faveur des pauvres (CIP)** est un projet conjoint entre le Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD) et le Gouvernement du Brésil pour promouvoir la coopération Sud-Sud dans la recherche appliquée et de formation sur la pauvreté. Le CIP est spécialisé dans l'analyse des questions de la pauvreté et l'inégalité et aussi de proposer des recommandations pour la formulation de politiques visant à la réduction de la pauvreté. Le CIP est reliée directement avec l'Institut de Recherche Économique Appliquée (IPEA), qui fait recherche pour le gouvernement du Brésil, et le Bureau des Politiques de Développement, PNUD.

Le CIP publie des Working Papers, Policy Research Briefs, *Poverty in Focus*, One Pagers, y Country Studies.

Rapport sur le CIP et toutes les publications disponibles à l'adresse suivante:

www.undp-povertycentre.org