

## *Libéralisation Financière, Développement Financier et Croissance Economique à Madagascar*

RAZAFINDRAVONONA Jean<sup>1</sup> and Tony Olivier Anjaramampionona RANDRIANOMBANA<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Université d'Antananarivo,



**Résumé** – Le secteur financier occupe un rôle important dans la vie économique contemporaine. La question sur l'effet de la libéralisation financière était l'une des débats et controverses entre les écoles de pensées économiques. Les travaux des deux pionniers, McKinnon et Shaw, dénoncent l'effet pervers de la répression financière caractérisée par la fixation du taux d'intérêt réel au-dessous de son niveau d'équilibre et le plafonnement du taux de réserve. En effet, ces deux auteurs libéraux démontrent que la libéralisation financière est l'une des politiques pour stimuler la croissance économique. Cependant, les crises économiques et financières récurrentes depuis les années 80 remettent en question la pertinence et l'efficacité de cette politique, notamment dans les pays en développement. Le présent travail analyse l'effet de cette politique de libéralisation financière sur l'ensemble de l'économie des pays en développement en particulier Madagascar. En procédant à une modélisation économétrique, notre résultat s'éloigne à celui des auteurs précités. L'objectif étant de rétablir une relation de cointégration entre le secteur financier et le secteur réel de l'économie. Pour que la libéralisation financière soit un levier à la croissance économique, elle doit être accompagnée d'un système monétaire et financier dynamique, stable et développé.

**Mots clés** : libéralisation financière, répression financière, croissance économique, modélisation économétrique, système monétaire et financier.

**Abstract** – The financial sector plays an important role in contemporary economic life. The question of the effect of financial liberalization was one of the debates and controversies among schools of economic thought. The work of the two pioneers, McKinnon and Shaw, denounces the perverse effect of financial repression characterized by fixing the real interest rate below its equilibrium level and capping the reserve rate. In fact, these two liberal authors demonstrate that financial liberalization is one of the policies to stimulate economic growth. However, the recurrent economic and financial crises since the 1980s call into question the relevance and effectiveness of this policy, especially in developing countries. This study analyses the effect of this financial liberalization policy on the entire economy of developing countries, in particular Madagascar. By performing an econometric modelling, our result diverges from that of the aforementioned authors. The aim is to re-establish a relationship of cointegration between the financial sector and the real sector of the economy. For financial liberalization to be a lever for economic growth, it must be accompanied by a dynamic, stable and developed monetary and financial system.

**Keywords** – financial liberalization, financial repression, economic growth, econometric modeling.

## SOMMAIRE

RESUME.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Liste des acronymes : .....	cclxxx
Liste des tableaux : .....	cclxxxi
Liste des Diagrammes : .....	cclxxxi
Liste des Graphiques : .....	cclxxxi
Introduction générale .....	282
Partie I : Une revue de la littérature sur la libéralisation financière, le développement financier et la croissance économique .....	288
Introduction .....	289
Chapitre 1 : Théorie de la libéralisation financière.....	292
Section 1 : Définition et concept de la libéralisation financière .....	292
Chapitre 2 : Théorie de la croissance économique.....	314
Section 1 : La théorie traditionnelle de la croissance : croissance exogène .....	314
Section 2 : Renouveau de la théorie de la croissance : croissance endogène .....	317
Chapitre 3 : Etudes du lien de causalité entre la libéralisation financière, le développement financier et la croissance économique .....	322
Section 1 : L'étude classique de relation entre système financier et croissance économique : une relation positive.....	322
Section 2 : Autre théorie de la relation entre système financier et croissance économique : une relation négative .....	323
Conclusion de la partie 1 : .....	325
Partie II : Etude de cas de Madagascar .....	327
Introduction : .....	328
Chapitre I : Etude du système financier Malagasy depuis 1960 .....	328
Chapitre II : Comparaison Madagascar-Côte d'Ivoire : .....	332
Section 1 : Base du choix.....	332
Section 2 : Comparaison de l'impact de la libéralisation financière sur les agrégats macroéconomiques de Madagascar et la Côte d'Ivoire .....	335
Chapitre III : Modélisation économétrique.....	350
Section 1 : Spécification du modèle .....	350
Section 2 : Analyse des séries statistiques .....	352
Section 3 : Résultats économétriques.....	355
Conclusion de la partie II : .....	361
Conclusion Générale .....	363
BIBLIOGRAPHIE .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
ANNEXE .....	372
Annexe 1 : Test de robustesse du modèle ARDL (1,0,0,0,2,2,1) .....	372
Annexe 2 : Test de stationnarité des variables .....	374
Annexe 3 : Test de cointégration .....	386

## Liste des acronymes :

ADF: augmented Dickey-Fuller

ARDL: Auto Regressive Distributed Lag

BEBS : Balance Extérieur de Bien et Service

BM : Banque Mondiale

BMOI : Banque Malagasy de l’Océan Indien

BNI : Banque Nationale d’Investissement

BOA : Bank Of Africa

CRDTSP : Crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques

DCF : Dépense de consommation Finale

FBCF : Formation Brute de Capital Fixe

FMI : Fonds Monétaire International

IDE : Investissement directe étranger

INF : Inflation, prix à la consommation

INSEE : Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques

INSTAT : Institut National de la Statistique

KPSS : Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin

OMNIS : Office militaire national pour les industries stratégiques

PAS : Programme d’Ajustement Structurel

PIB : Produit Intérieur Brute

PP : Phillippe-Perron

SBM : State Banque of Mauritius

UNDP : United Nations Development Programme

## Liste des tableaux :

Tableau 1 Historique du système financier malgache de 1960 à nos jours .....	330
Tableau 2 Liste des variables utilisées.....	352
Tableau 3 Statistique descriptive .....	353
Tableau 4 matrice de corrélation .....	354
Tableau 5 résultat du test de stationnarité.....	355
Tableau 6 Résultat des tests diagnostiques du modèle ARDL estimé.....	357
Tableau 7 test de cointégration de Pesaran et al. (2001) .....	357
Tableau 8 Résultat d'estimation des coefficients de LT .....	359

## Liste des Diagrammes :

Diagramme 1 Effet de la libéralisation financière sur la croissance économique .....	293
Diagramme 2 Logique d'impact de la politique de répression financière selon les auteurs libéraux	297
Diagramme 3 Relation Causale entre la croissance et le progrès technique.....	318
Diagramme 4 Relation Cause-Effet .....	318

## Liste des Graphiques :

Graphique 1 Effet de la répression financière sur l'épargne et l'investissement .....	303
Graphique 2 Les effets d'une augmentation du taux réel sur les dépôts à terme.....	310
Graphique 3 Relation entre le rendement espéré de la banque et du taux d'intérêt.....	313
Graphique 4 Evolution du PIB courant de la Côte d'Ivoire et Madagascar de 1960 au 2020 .....	335
Graphique 5 Evolution de la croissance annuelle du PIB de la Côte d'Ivoire et Madagascar de 1960 au 2020 .	337
Graphique 6 PIB par habitant de la Côte d'Ivoire et Madagascar depuis 1960 .....	339
Graphique 7 Evolution de l'IDE de la Côte d'Ivoire et de Madagascar depuis 1960.....	341
Graphique 8 Evolution de l'inflation de la Côte d'Ivoire et de Madagascar depuis 1960.....	344
Graphique 9 Evolution de l'épargne intérieure brute de la Côte d'Ivoire et de Madagascar depuis 1960 (%du PIB) .....	346
Graphique 10 Evolution de la balance extérieure des biens et services de Madagascar et de la Côte d'Ivoire depuis 1960.....	348
Graphique 11 Valeur graphique Schwarz Criterion (top 20 models) .....	356

# Introduction générale

La libéralisation financière a vu le jour dans la moitié du XXème siècle. Elle consiste à libérer les systèmes financiers de leurs entraves réglementaires dictées par les autorités monétaires. Depuis les années 70 jusqu'à nos jours, la théorie de la libéralisation financière est devenue l'une des sources de débat et de controverse entre les courants de pensées économiques. Suite aux travaux de McKinnon et Shaw (1973) sur la théorie de la libéralisation financière, les opinions de nombreux analystes économiques et financiers, néolibérales et postkeynésiennes, ne cessent de départager.

En raison du choc pétrolier et de l'échec de l'Etat providence au milieu des années 70 qui avaient provoqués une crise d'ampleur mondiale, la libéralisation financière devient le mot d'ordre afin d'assurer le décollage économique des pays durement touchés par la crise. En effet, elle consiste à libéraliser le secteur financier en levant toutes réglementations de l'Etat dans ce système. D'une part, cette théorie favorise le désengagement de l'Etat dans le secteur de la finance et d'autre part encourage l'ouverture progressive de l'économie vers la finance internationale. Outre, cette nouvelle conception du rôle de la finance dans l'économie, élaborée par les auteurs néo-classiques dans les années 70 en particulier McKinnon et Shaw (1973), plaide que la libéralisation financière accompagnée d'un développement financier stimule la croissance à travers l'allocation optimale des ressources et des facteurs de productions. Pour eux, la répression financière est préjudiciable et pervers pour l'économie car celle-ci se manifeste par l'intervention massive des autorités monétaires dans le système financier en imposant des règles, comme l'encadrement de crédit, la réserve obligatoire, qui pénalisent l'épanouissement de l'épargne et donc de la croissance économique. Bref, pour les auteurs libéraux comme McKinnon et Shaw, la libéralisation financière est une condition sine qua non pour l'amélioration de la croissance et du développement économique.

Fortement influencés par les auteurs libéraux, les organismes internationaux en particuliers le Fonds Monétaire International et la banque mondiale élaboraient le Programme d'Ajustement Structurel (PAS) en vue d'apporter une solution adéquate à la crise de l'époque. Le PAS était conçu pour aider les pays en difficultés de remboursement de dette en les octroyant des prêts conditionnés. Les principales conditions étaient d'opter des politiques favorables à la libéralisation financière et commerciale ainsi que d'établir des réformes profondes sur la politique monétaire et fiscale.

Cependant, suite à la défaillance de la politique de libéralisation financière, caractérisée par la succession des nombreuses crises financières mondiales comme la crise asiatique en 1997, la crise de la bulle d'internet en 2002 et la crise de subprime en 2008, le doute sur l'efficacité de cette théorie s'intensifie. Par conséquent, un grand nombre d'économiste [EGGOH.J.G., 2009] tente de justifier l'effet néfaste et inattendu de cette théorie qui est à l'époque considérée comme inéluctable au processus de développement économique. Parmi ces auteurs figure Stiglitz (1980), avec ses travaux sur l'imperfection du marché, qui tente d'expliquer que le libre fonctionnement du marché ne conduit pas forcément à la situation optimale à cause des nombreux paramètres en particulier l'asymétrie d'information. En outre, les analyses des néo-structuralistes tels que Taylor (1983) et Wijnbergen (1982, 1983) mettent en exergue l'inefficacité de la libéralisation financière dans les pays en développement où la finance informelle est dominante.

A forte raison de toutes ses controverses, il est important de noter que le débat concernant la relation entre libéralisation financière et croissance économique est loin d'être terminé. C'est pour cela qu'il est nécessaire d'approfondir davantage ce sujet afin d'apporter des explications rationnelles sur l'efficacité de cette théorie surtout pour les pays en développement comme Madagascar.

Peuplé d'environ 26 millions d'habitants (estimation 2019) avec un taux de croissance démographique annuel de 2,8 %, Madagascar est classé comme l'un des pays les plus pauvres de la planète. Madagascar figure parmi les pays où la population est dite jeune dont plus de deux tiers ont moins de 25 ans. Selon une étude réalisée par l'UNDP, l'indice de développement humain [UNDP,2019] de Madagascar pour 2018 s'établit à 0,521, ce qui le place au 162<sup>e</sup> rang sur les 189 pays. L'espérance de vie à la naissance pour cette période est de 66,7 tandis que le revenu par habitant est aux alentours de 465 US\$ pour 2011. Plus de 92 % de la population vivent sous le seuil de pauvreté de 2 dollars.

Avec sa superficie de 587 000 km<sup>2</sup>, la grande île est dotée d'une ressource naturelle abondante, diversifiée et à majorité endémique. Toutefois, une grande partie de ces ressources demeure inexploitée étant donné de l'insuffisance des infrastructures. De plus, les moyens de productions utilisés sont archaïques. De ce fait, la productivité est faible et le rendement ne couvre pas la demande annuelle de la population, ce qui explique la dépendance commerciale du pays vis-à-vis de l'extérieur.

En ce qui concerne l'environnement politique, quatre crises politiques majeures se succèdent depuis l'obtention de l'indépendance en 1960 (1972, 1991, 2002 et 2009). Victime de ces crises, presque tous les 8 ans, Madagascar a connu une chute cumulative du PIB par tête pendant les vingt dernières années. De ce fait, le conflit politique est parmi les causes principales de l'extrême pauvreté du pays et il aggrave de manière directe la situation économique et financière. On peut dire donc que l'environnement politique est instable et vulnérable et cette situation engendre le découragement des investisseurs (locaux et étrangers) à cause des risques à prendre. Du coup, le pays se trouve dans une crise de sous-investissement. Par conséquent, la grande île est l'unique pays à avoir connu une baisse de revenu en l'absence de guerre comme les guerres civiles, les actes terroristes [Banque Mondiale, 2020].

Sur le plan macroéconomique, la performance de Madagascar s'affaiblit et se dégrade tout au long de ces 60 années d'indépendance. L'évolution de la politique économique malagasy est en fonction du changement du parti politique au pouvoir et de la situation économique mondiale. A la veille de l'indépendance jusqu'en 1972, l'économie était sous le contrôle de l'ancienne puissance coloniale. Entre 1972 et 1980, période caractérisée par une économie dirigée et planifiée où l'Etat joue un rôle primordial dans le processus de la croissance économique. Et finalement, la période après 1980, marquée par l'implantation du programme d'ajustement structurel (PAS) par les bailleurs de fonds traditionnels. Le PAS a pour but de redresser l'économie du pays et de contrecarrer l'effet de la crise économique et financière mondiale d'une part et l'utiliser comme thérapie au sous-développement et à la faible croissance économique d'autre part. Il repose sur trois grands points à savoir la libéralisation de l'économie, la Privatisation et la dérégularisation. Dans ce contexte, la libéralisation financière naît en vue d'obtenir une allocation optimale des ressources et des facteurs de productions. Parallèlement à cela, elle est accompagnée des reformes dans le système bancaire et dans le secteur de la microfinance.

Actuellement, le secteur financier est, par l'héritage de l'effet du PAS, dirigé par les initiatives privées. Ceci se traduit par un environnement de concurrence et une augmentation des institutions financières ainsi qu'une amélioration et diversification des produits financiers. À nos jours, Madagascar compte 11 Banques, 6 institutions financières non bancaires et 31 institutions de microfinance [RANDRIAMANAMPISOA.H., 2016]. Malgré



un faible taux de bancarisation, le secteur bancaire et la microfinance se développent et recouvrent les grandes villes du pays.

La situation financière et économique actuelle des pays pauvres comme Madagascar, qui avaient instauré la libéralisation financière depuis le PAS, s'éloignent du résultat escompté par les auteurs libéraux. Nous remarquons que la théorie est souvent diamétralement opposée à la réalité. Outre, la crise sanitaire actuelle (le Covid-19) met le système financier mondial et national en chaos. Tous les pays du monde entier tentent de redresser l'économie à l'aide des instruments dont ils ont comme la finance. De cela découle nombreuses questions telles que : la libéralisation financière et le développement financier permettent-ils d'améliorer la croissance économique pour les pays en développement ? Dans quelle mesure cette libéralisation est-elle bénéfique pour les pays dotés de système financier fragile et vulnérable ? La libéralisation financière est-elle viable pour les pays en voies de développement comme Madagascar ? Quels risques et opportunités représente-t-elle ?

Ces questions sous-jacentes nous conduisent vers la reformulation de la problématique générale comme : « ***La libéralisation financière associée à un développement financier aura-t-elle un effet positif sur la croissance économique des pays en voie de développement comme Madagascar ?*** »

L'objectif global est d'établir une relation causale entre ses paramètres (libéralisation financière, développement financier et croissance économique) étant donné l'ampleur de cette théorie dans le monde en particulier dans les pays en développement. Nous tenterons également d'apporter une explication sur l'effet de la libéralisation financière aux variables macro-économiques des pays à caractéristique vulnérable et pauvre.

L'hypothèse que nous voulons démontrer est que la libéralisation financière n'a pas d'influence significative sur l'économie des pays en voie de développement où le système bancaire et financier est moins développé.

Pour aboutir à ce résultat, nous avons procédé à des plusieurs lectures, des consultations des ouvrages, des articles, des documents pédagogiques en relation avec le présent thème qui sont indispensables pour rendre possible ce travail. Ainsi, l'exploitation des données en provenance de l'Institut National de la Statistique, du Fonds Monétaire International et de la

Banque Mondiale sont indispensables également pour que le résultat de la présente recherche soit fiable et vérifiable.

Car nous essayons de détecter une relation causale entre la finance et l'économie réelle, nous procédons à une modélisation économétrique ARDL, qui nécessite la manipulation du logiciel Eviews 12. Quant à la norme bibliographique, nous recourons à celle de l'APA édition 7 (2019) pour uniformiser la représentation des références bibliographiques.

Pour mieux appréhender ce sujet, nous allons voir en première partie les approches théoriques sur la libéralisation financière et le développement financier. Le but étant de mettre en exergue les différentes théories et les points de ruptures concernant l'effet de la politique de la libéralisation financière sur la croissance économique. Nous analyserons également dans cette partie les analyses critiques envers cette politique. Puis nous procéderons en deuxième partie une étude empirique simulée au cas de Madagascar. Autrement dit, nous tenterons d'établir une relation entre la libéralisation financière et les agrégats macro-économiques par le biais d'une comparaison avec un pays témoin en tenant compte de la réalité de Madagascar. Et car nous tenterons d'analyser la cointégration entre les variables, nous choisissons le modèle ARDL afin de capter les effets à court et à long terme des paramètres de la libéralisation financière sur le Produit Intérieur Brute de Madagascar. L'objectif de cette partie est de vérifier l'applicabilité de la libéralisation financière et le développement financier sur l'économie malagasy ainsi que d'identifier l'écart entre les résultats théoriques et les résultats pratiques qui sont issus de la réalité économique et financière de la grande île.

Partie I : Une revue de la littérature sur la libéralisation financière, le développement financier et la croissance économique

## Introduction

Pour commencer, l'une des préoccupations majeures des auteurs libéraux en particulier McKinnon et Shaw est de tenter de démontrer la corrélation entre la libéralisation financière et le développement économique. Cette cause est au cœur de ses analyses. Pour ces auteurs, la finance joue un rôle très important dans le processus du développement ainsi qu'au déclenchement du décollage vers la croissance économique. Depuis les travaux de Bagehot (1878) et de Schumpeter (1911) jusqu'à nos jours, la littérature sur le sujet de la libéralisation financière ne cesse d'évoluer et contribue à une influence non négligeable sur les décisions des institutions monétaires internationales. Ces auteurs insistent sur l'existence de relation positive entre le développement financier et la croissance économique. Pour eux, l'amélioration du système financier conduit à une mobilisation de l'épargne et de ce fait augmente, en qualité et en quantité, le volume du financement dédié aux activités industrielles. Si on se réfère aux travaux de Schumpeter, il met un accent sur la nécessité du secteur financier. Pour lui, le développement de ce secteur est la condition sine qua non du développement économique. Dans sa théorie de l'évolution, Schumpeter prône qu'à travers l'innovation financière (innovation des produits financiers, innovation des institutions financières) la productivité augmente et devient plus efficiente. C'est ainsi que Schumpeter insiste sur le point que c'est l'institution financière notamment la banque qui est responsable du financement des entreprises et que c'est cette dernière qui, à leur tour, assure l'innovation et crée de la valeur ajoutée.

Depuis les travaux de ces pionniers de l'économie financière, les débats et les controverses ne cessent de départager à propos de l'existence du lien de causalité entre la finance et le développement économique. Par conséquent, l'impact du secteur financier sur le secteur réel change en fonction des doctrines économiques. En d'autres termes, le lien de causalité entre finance et développement financier varie selon la théorie économique, keynésienne ou néoclassique.

Si on se réfère à la théorie keynésienne, ce sont l'investissement, la consommation, l'épargne et la production qui sont à l'origine du développement financier et de l'épanouissement du secteur financier mais non l'inverse. Keynes minimise le rôle des intermédiaires financiers sur l'aboutissement à la croissance économique, les banques et les institutions financières ne prennent leur place qu'après l'euphorie de la croissance

économique. D'une autre façon, le développement du secteur financier est le fruit du développement économique.

Revenons dans le passé, après la crise de 1929, la théorie keynésienne domine l'environnement économique pendant presque 30 ans suite aux défaillances du système économique libéral. Avant 1929, le courant de pensée économique mondiale a été dominé par la loi de débouché de Jean Baptiste Say. Cette loi stipule que « toute offre crée sa propre demande ». Le dictionnaire d'économie, édition Aurora, 1998, l'explique comme suit : « *la loi des débouchés déclare en substance que l'offre crée sa propre demande ou encore que les produits s'échangent contre des produits. Ce qui signifie que les produits se servent de débouchés entre eux. Puisque l'échange des produits crée le débouché de tous les produits, il n'existe aucune surproduction<sup>1</sup>* ». Cependant, la grande dépression de 1929 démontre le contraire. De ce fait, la théorie économique classique rencontre une défaillance car la réalité est diamétralement opposée à celles de ce qui sont présentées dans la théorie dans les années 30. La loi de débouché de Jean Baptiste Say a été remise en question à forte raison de la crise de surproduction provoquée par un problème de débouché à l'époque. Par conséquent, Keynes propose un renouveau de la théorie qui vise à remédier la situation économique de l'époque qui était dans une difficulté extrême. Dans son ouvrage intitulé : « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » Keynes tentait d'expliquer que le déséquilibre de l'économie est possible et celui-ci est fréquent car il existe des mécanismes inhérents à l'économie qui peuvent le perturber. Il est donc impératif que l'Etat intervienne pour ajuster ce déséquilibre. De plus, face à la défaillance du marché (déjà constatée dans la grande dépression des années 30) l'autorité doit mettre en œuvre des politiques conjoncturelles pour contrecarrer ces imperfections.

La théorie Keynésienne plaide à la réglementation du secteur financier c'est-à-dire que ceux sont les autorités monétaires qui doivent s'engager à la réglementation des certains instruments financiers comme le taux d'intérêt, la réserve obligatoire, etc. Ce phénomène est appelé par les néoclassiques « la répression financière ». En effet, cette théorie consiste à affaiblir le taux d'intérêt afin d'inciter l'investissement d'une part et d'opter une politique monétaire inflationniste pour but d'encourager l'investissement d'autre part. Dans cette optique, Keynes plaide sur la baisse du taux d'intérêt nominale et une hausse du taux

---

<sup>1</sup> Dictionnaire d'économie. (1998). Edition Aurora.

d'inflation afin d'améliorer l'investissement. L'objectif principal dans ce raisonnement est d'influencer les secteurs réels par le biais de la politique monétaire et financier. Dès les années 60 jusqu'aux années 80, ce principe avait une répercussion considérable dans la politique générale des nombreux pays dans le monde surtout les pays en développement.

Cependant, la crise économique dans les années 80 bouleverse l'environnement économique dans le monde. L'existence de phénomène de Stagflation remet en cause la politique d'inspiration keynésienne et marque la fin de son ère. La stagflation est la persistance de chômage et d'inflation. De cela découle une nouvelle théorie économique et financière qui avait eu d'écho et d'influence phénoménale sur les organisations financières internationales. Dès lors, le concept de la libéralisation financière est apparu. Etablit par les auteurs libérale R.I Mckinnon (1973) et E .Shaw (1973), ce concept a pour but de rendre efficace l'accélération de la croissance économique. Du point de vue de ses auteurs, la libéralisation du secteur financier est l'un des leviers pour la croissance économique. Pour ces deux auteurs, la répression financière représente un impact négatif sur l'épargne et l'investissement surtout dans les pays en voie de développement. Outre, la répression du système financier est souvent une source de dysfonctionnement dans les économies en développement.

Nombreux sont ceux qui prolonges ses deux auteurs de la libéralisation financière, le plus connu de ses économistes sont Kapur (1976), Vogel et Buser (1976), Galbis (1977) et Mathieson (1980). Toutefois, les nombreuses crises qui se succèdent après le consensus de Washington les années 80 notamment la crise de bulle d'internet en 2001 et la crise de Subprime en 2008 renforcent les théories critiques à cette théorie. L'ascension du concept néo-structuraliste de Taylor, l'analyse approfondie postkeynésienne de Burkett et Dutt ainsi le problème d'asymétrie d'information de Stiglitz et Weiss affermissent et enrichissent la littérature sur l'impact de la libéralisation du secteur financier. La littérature récente tente d'apporter une explication rationnelle sur la répercussion de la libéralisation financière sur le secteur réel de l'économie. Et nous tenterons également dans ce chapitre d'apporter des réponses sur ces questions : la libéralisation financière mène-t-elle vers une amélioration de la croissance économique ? Quelles serai les rôles des secteurs financiers dans le secteur réel ?

## Chapitre 1 : Théorie de la libéralisation financière

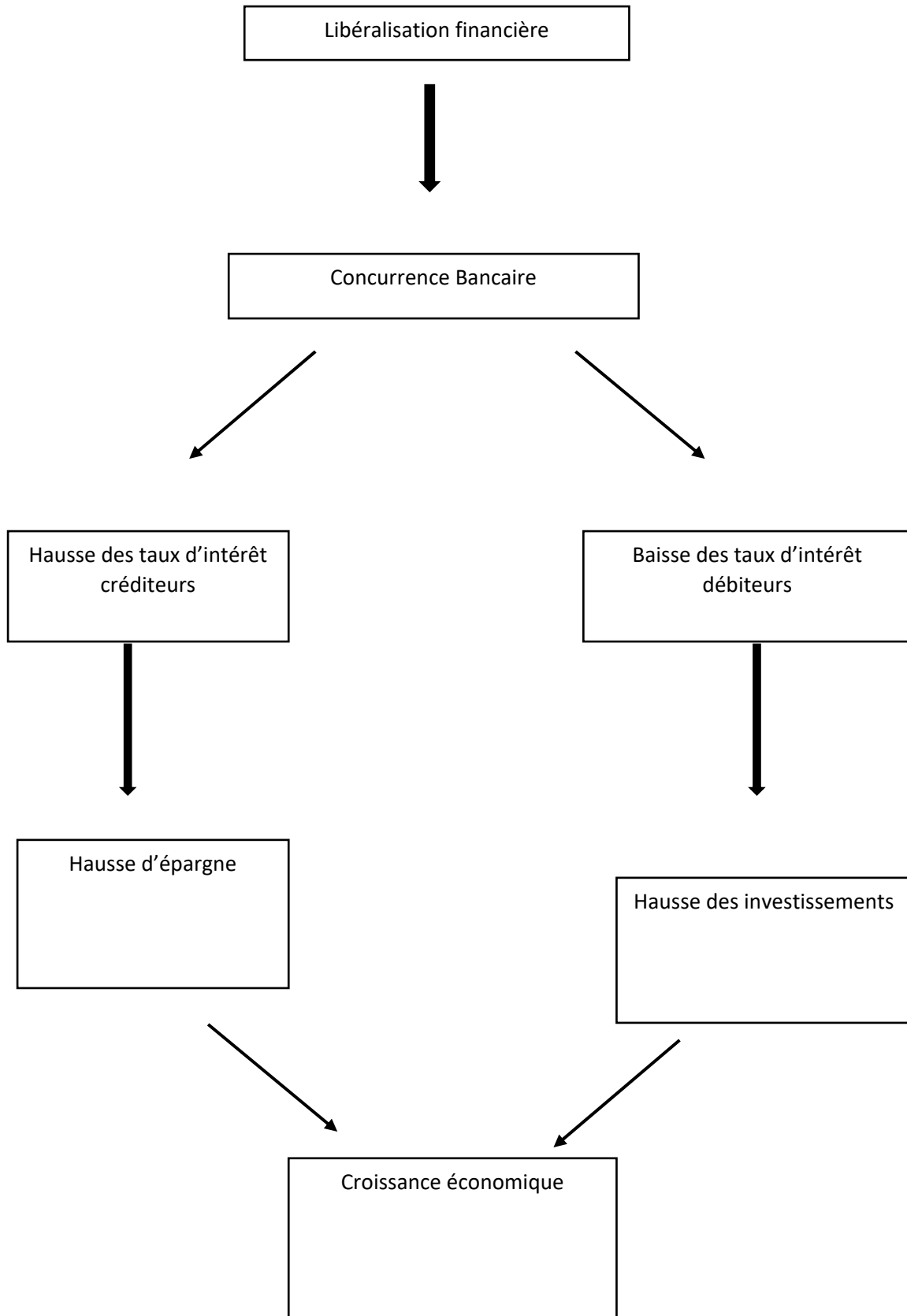
### Section 1 : Définition et concept de la libéralisation financière

La définition de la libéralisation financière varie selon l'auteur et la doctrine économique, il n'existe aucune définition unique et universelle. Pourtant, celle de Boyer et Al explique clairement ce qu'on appelle libéralisation financière : « La libéralisation financière est définie comme un processus de démantèlement de toute forme de contrôle réglementaire quantitatif ou qualitatif à caractère restrictif imposé par l'état sur les structures institutionnelles, les instruments et les activités des agents sur les différents segments du secteur financier, non seulement au niveau interne mais aussi à l'échelle internationale » (Boyer et Al, 2004) ».

Ainsi, Libéralisation financière consiste à libérer les systèmes financiers de leurs entraves réglementaires imposées par les autorités monétaires et financières, l'objectif est d'aboutir à une allocation optimale des ressources financières condition sine qua non d'une amélioration de l'épargne et de la croissance économique. La libéralisation financière est donc, en d'autre terme, le désengagement de l'Etat dans le système financier afin de laisser au marché le rôle de régulateur.

Le mécanisme se caractérise comme suit : le fait de libéraliser le secteur bancaire et financier mène à une concurrence entre ce secteur. La concurrence engendre d'une part la hausse de taux d'intérêt créditeur qui va ensuite conduire à une hausse de l'épargne et attribue à une croissance économique et d'autre part la baisse de taux d'intérêt débiteur qui va contribuer à une hausse des investissements qui est aussi source de la croissance économique. Si on schématise ce mécanisme, il est présenté comme suit :

Diagramme 1 Effet de la libéralisation financière sur la croissance économique



Source : Auteur, 2021. Fondé sur les théories économiques.



Cependant, pour mieux connaître l'enjeu de la libéralisation financière sur la croissance économique, étudions de près ce qu'on appelle la répression financière.

## Section 2 : La répression financière

Entre 1930 à 1970, un souffle théorique d'inspiration Keynésienne règne dans la plupart des pays dans le monde suite à la grande dépression de 1929, dès lors plusieurs pays en développement tel que Madagascar étaient sous le régime de répression financière. Cette expression « répression financière » est issue d'appellation néoclassique pour décrire l'engagement de l'Etat qui perturbe le bon fonctionnement du marché dans le système financier. En effet, le terme de répression financière désigne l'occupation l'Etat et des autorités monétaires à définir arbitrairement : un plafond des taux d'intérêt réels dans le but de le fixer en dessous de son niveau d'équilibre de marché et un niveau des réserves bancaires élevés. En d'autre terme, selon McKinnon et Shaw, la répression financière se caractérise par la fixation des taux d'intérêt réel en dessous de leur niveau d'équilibre de marché. Ces auteurs libéraux considèrent les politiques de répression financière comme étant de pratiques imposées aux Etats. La répression financière correspond aussi aux restrictions qui limitent certains services financiers, comme le non encouragement de la concurrence entre les institutions financières, l'absence d'instruments financiers, etc. Pour ces auteurs, une économie financièrement réprimée réduit l'épargne et fixe l'investissement en dessous de son niveau optimal et finance les projets de faibles qualités. Pour ces deux auteurs, pour faire face aux effets pervers de la répression financière, il faut nécessairement supprimer les entraves liées à l'intervention de l'Etat dans le système financier en laissant au marché la tâche de déterminer les prix d'équilibre.

Rappelons la théorie Keynésienne sur les différents instruments financiers. Face à la défaillance du marché dans les années 30, Keynes préconise la nécessité de l'intervention de l'Etat. L'Etat doit intervenir par le biais d'une politique économique pour soutenir le plein emploi et pour aboutir à une hausse de la croissance économique. La politique économique désigne un ensemble de décisions prise par les pouvoirs publics afin d'atteindre, grâce à l'utilisation de divers instruments, certains objectifs concernant la situation économique. Ceux sont les autorités économiques et monétaires d'un pays qui prennent la décision de

politique économique. Comme ces mesures doivent être coordonnées et cohérentes entre elles, il est nécessaire qu'une seule autorité décide pour prendre les mesures de la politique. Selon Philippe le Bolloch et Yvon le Fiblec : « la politique économique cherche à modifier l'évolution spontanée ou naturelle de l'activité économique. La politique économique s'appuie toujours sur certaine vision, consciente ou non, du fonctionnement de l'économie. »

De ce fait, il doit utiliser tous les instruments dont il dispose notamment les instruments financiers pour influencer l'économie et la conduire vers une croissance durable et soutenue. Pour ce faire, citons quelques politiques monétaires keynésiennes de régulation qui servent, selon lui, à maintenir l'équilibre économique :

**1) La politique de règlement de vente tempérament :**

Cette politique vise à réduire le volume de crédit octroyé dans l'économie. Pour ce faire, l'autorité monétaire agit dans le temps c'est-à-dire que lorsqu'une personne vend des biens ou des services, il est impératif de payer directement. Dans le cadre monétaire, les autorités monétaires fixent la date de remboursement de crédit et c'est dans un court délai pour décourager les agents économiques à emprunter davantage. Il s'agit donc d'une vente de crédit dont le terme ne dépasse pas de 2 ans.

**2) La politique d'encadrement de crédit :**

Les autorités monétaires fixent le montant maximal de crédit que la banque peut octroyer. En d'autres termes, la banque centrale détermine un plafond de crédit afin de contrôler le volume de crédit et le volume de monnaie en circulation.

**3) La politique de manipulation du taux de réescompte :**

Le mécanisme de ce politique est comme le suivant, lorsque qu'un acteur économique détient un titre avec une échéance bien déterminée mais qu'il a besoin de liquidité immédiate, il va se présenter à la banque avec ce titre qui va garantir le remboursement suivant l'échéant. La banque lui accorde de l'argent avec le prélèvement du montant de l'escompte. A cause du manque de trésorerie, la banque vend ce titre auprès de la banque centrale qui va prélever aussi à son tour le montant de réescompte. Dans ce cas, il faut que le taux d'escompte soit supérieur à celui du réescompte, cela signifie que le taux d'escompte

est fixé en fonction du taux de réescompte de la banque centrale. Si ce dernier augmente, le premier va augmenter aussi. Si l'on veut alors diminuer le volume de la masse monétaire en circulation, on peut simplement augmenter le taux de réescompte de la banque centrale.

#### **4) La politique de la manipulation du taux de réserve obligatoire :**

Le rôle principal de la banque est de collecter les fonds en provenance du public (dépôt) et d'octroyer des crédits pour les agents qui ont besoin (prêt). Pourtant, une partie de ses dépôts doit être immobilisée auprès de la banque centrale, par principe, comme *Reserve obligatoire*. Le taux de réserve obligatoire est fixé par la banque centrale, ce qui signifie que l'augmentation de ce taux entraîne la diminution du montant de crédit que les banques primaires peuvent octroyer à leurs clients. Cet instrument financier peut donc nécessairement utiliser pour influencer les agrégats macroéconomiques comme l'investissement et la consommation.

En outre, l'Etat impose aux banques de financer en priorité ses projets qui sont parfois non rentables car ils sont loin des aspirations et des besoins de la population en vue de favoriser la politique d'investissement. En effet, la fixation de réserve obligatoire à un taux élevé oblige les banques de financer prioritairement les projets gouvernementaux peu rentable et un niveau d'inflation élevé. Ainsi que le plafonnement des taux d'intérêt et leur maintien à un niveau artificiellement bas afin d'éviter la chute des revenus (dans un contexte généralement inflationniste) en résulte des taux d'intérêt négatif qui viennent pénaliser l'épargne et la croissance économique. Pour McKinnon et Shaw, une économie financièrement réprimée réduit l'épargne et fixe l'investissement en dessous de son niveau optimal et finance les projets à faibles qualités. Suite à la constatation des effets néfastes de la répression financière, ces deux auteurs préconisent la suppression des entraves liées à l'intervention de l'Etat dans le système financier en laissant le marché exercer librement son rôle de régulateur notamment à la détermination de prix d'équilibre.

Bref, pour ces deux auteurs libéraux, on peut résumer la politique de répression financière par ses trois grands points :

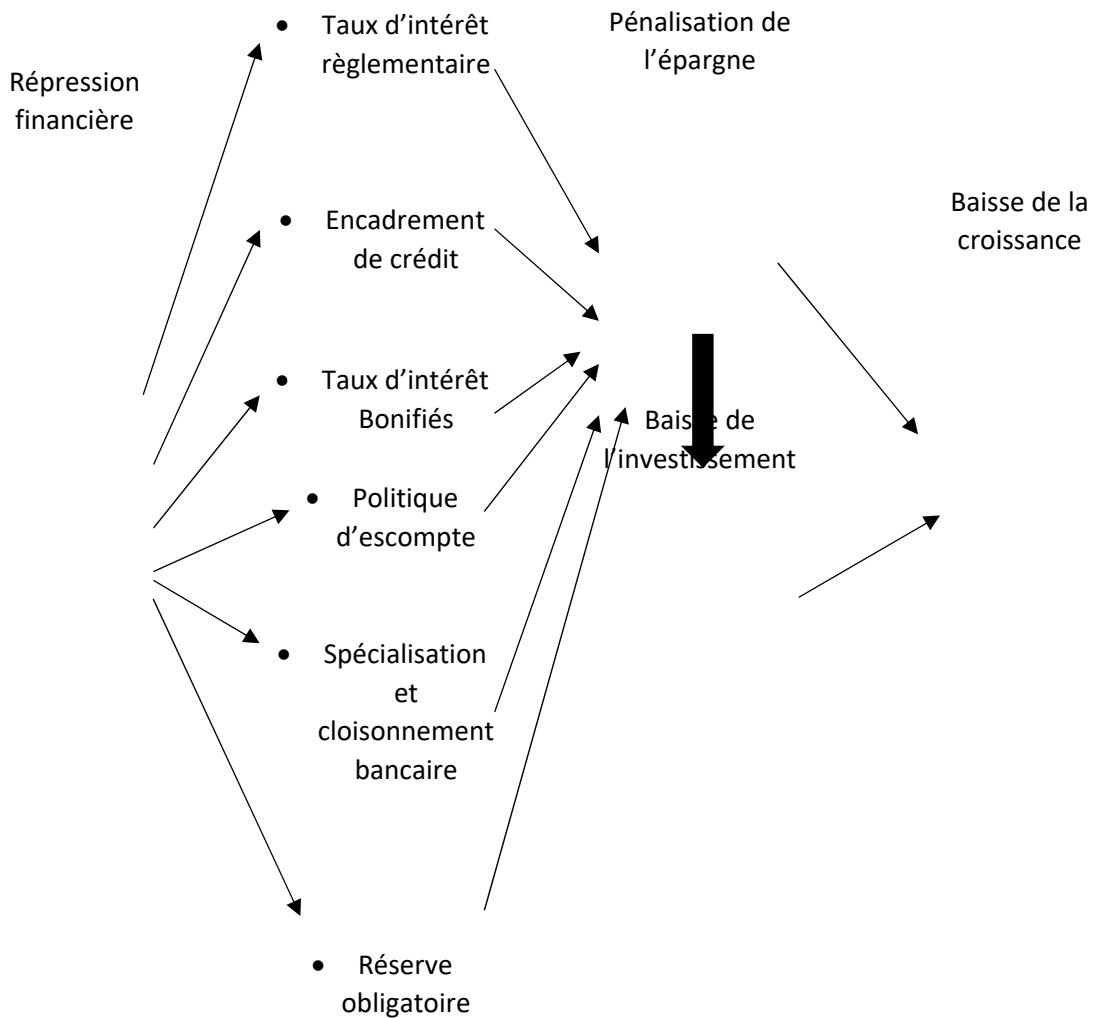
- Une intermédiation insuffisante du côté du secteur bancaire et un développement des pratiques informelles dans le processus de collecte d'épargne entraînant une segmentation du système financier ;

- Le contrôle des taux d'intérêt incite les autorités monétaires à fixer les taux d'intérêt à des niveaux bas conduisant à des taux d'intérêt réels négatifs ;
- Le déséquilibre entre épargne et investissement impacte le niveau d'accumulation du capital suite à une demande insuffisante de fonds prêtables.

Diagramme 2 Logique d'impact de la politique de répression financière selon les auteurs libéraux

:

Politique	Mise en œuvre	Résultats intermédiaires	Résultat global
-----------	---------------	--------------------------	-----------------



Source : Auteurs, 2021. Fondé sur les théories économiques.

### Section 3 : Théorie de la Libéralisation Financière selon McKinnon et Shaw

Dans le début des années 70, l'apparition de la première théorie sur l'influence positive du système financier sur le développement et croissance économique marque une nouvelle ère sur le plan politico-économique mondiale. En d'autre terme, l'émergence de cette théorie conduit les autorités monétaires et financiers à remettre en cause l'efficacité de la théorie Keynésienne et à affirmer l'importance du système financier et son rôle dans le processus du développement économique. Théoriciens de la libéralisation financière, McKinnon et Shaw ont critiqué la politique de la répression financière et dénonce les effets pervers de ce dernier sur l'économie d'un pays. De ce fait, étant donné que beaucoup de pays notamment les pays sous-développés adoptent cette politique, ils préconisent la politique de la libéralisation financière comme remède au sous-développement de ces pays et conseillent l'abandon total des politiques monétaires de nature inflationniste, l'abolition de la politique du plafonnement des taux d'intérêt par les autorités monétaires et la fin de la politique d'orientation de crédit aux secteurs ciblés par l'Etat et non par le marché. Ainsi, la conception théorique de McKinnon et Shaw avaient une influence importante et capital sur les institutions financières et monétaires internationales (comme le Fonds Monétaire International et la banque mondiale) et par conséquent eu des répercussions sur la politique générale des pays en développement par le biais de la politique d'ajustement structurelle dans le début des années 80.

Le modèle de libéralisation financière version McKinnon (1973) et Shaw (1973) part de la critique adressée aux politiques de répression financière défendues par les idées keynésiennes. Les auteurs plaident pour la libéralisation des taux d'intérêt, la lutte contre l'inflation et l'abolition des politiques de répression financière. Leurs travaux ont non seulement contribué à l'enrichissement de la théorie de la libéralisation financière, mais ont aussi trouvé écho auprès des institutions financières telles que la Banque mondiale et le Fonds monétaire international afin de parer aux problèmes de faible taux de croissance économique dans les pays en développement<sup>2</sup>. La littérature de la libéralisation financière a

---

<sup>2</sup> BOUKARI.M. (2014). *La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne*. Thèse de doctorat en science économique : Université de Bordeaux, Bordeaux(France). 235p

été fondée, comme évoqué précédemment, suite à l'édification de l'École de la répression financière par McKinnon (1973) et Shaw (1973). Les travaux des pionniers<sup>3</sup> de l'École néolibérale certifient que la libéralisation financière est le moyen le plus efficace pour stimuler l'épargne domestique, augmenter les investissements productifs et assurer une croissance durable dans les pays en voie de développement. D'autres travaux s'inscrivent dans la même logique, ce sont essentiellement les travaux de Galbis (1977), Kapur (1976) et Mathieson (1980). Cette première génération de travaux s'attache plus à modéliser les contributions originelles de McKinnon et de Shaw, qu'à apporter de nouveaux fondements au concept de la libéralisation financière, en se limitant à dénoncer les effets pervers de l'administration des taux d'intérêt et de la constitution de réserves obligatoires élevées sur l'épargne et l'investissement.

Dans la suite de notre analyse, la structure de base du modèle, selon Mckinnon et Shaw, est construite à partir des trois agents : les intermédiaires financiers, les épargnants et les investisseurs. Le modèle est considéré comme modèle à monnaie interne où les crédits accordés au secteur privé sont couverts par les dettes internes de ce même secteur. Pour faciliter l'analyse, les deux auteurs considèrent que le taux d'intérêt nominal est fixe, ce qui permet de maintenir le taux d'intérêt réel en dessous de son niveau d'équilibre. Quant à l'épargne et l'investissement, ils répondent aux hypothèses néoclassiques où la première est une fonction croissante du taux de croissance du PIB, et la seconde une fonction décroissante du taux d'intérêt réel. Cependant, même si McKinnon et Shaw parviennent à une même conclusion – la réduction du taux d'inflation et l'abolition de toutes les mesures de politique de répression financière, notamment les contraintes institutionnelles sur les taux d'intérêt nominal et réel – il existe, néanmoins, quelques nuances quant à certains de leurs points de vue théoriques (Mamane BOUKARI, La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne, page 22)

---

<sup>3</sup> LAJILI. O. (2015) *Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement*. Thèse en cotutelle de Docteur en Sciences és économiques : université de Toulon, Toulon(France). 335p

## 1) Théorie de McKinnon :

### 1.a) Base de la théorie :

Pour McKinnon, la libéralisation financière caractérisée par la libéralisation du taux d'intérêt engendre une augmentation de l'épargne et assure la monétarisation de l'économie. La libre concurrence entre les banques réduit le taux d'intérêt débiteur ce qui permet de financer les investissements et par conséquent l'augmentation de la croissance économique. En outre, dans son modèle, tous les agents économiques s'autofinancent en effectuant des dépôts préalables d'encaisses réelles ou autres actifs financiers. De cela découle une hypothèse qu'aucune distinction n'est faite entre épargnants et investisseurs, car les épargnants sont eux-mêmes les investisseurs. Dans ce contexte, on suppose que le marché financier est manquant et que les intermédiaires financiers qui transforment l'épargne en investissement. Ainsi, la monnaie et le capital sont deux variantes complémentaires dans le temps. Il y a une complémentarité entre l'accumulation des dépôts de la part des agents et la constitution d'un capital physique pour un investissement futur.

### 1.b) Une économie fragmentée et complémentarité entre monnaie et capital :

McKinnon découvre un phénomène similaire pour les pays en développement, il le nomme « **la fragmentation** ». Pour lui, les économies des pays en voie de développement souffrent de cette fragmentation. Dans ces travaux, il définit ce phénomène comme le fait que les entreprises et les ménages sont tellement isolés qu'ils doivent faire face à des prix effectifs différents pour la terre, le capital et les marchandises et qu'ils n'ont pas accès aux mêmes technologies<sup>4</sup> ». L'auteur néo-libérale délimite ses travaux dans le cadre d'une économie fragmentée c'est-à-dire que compte tenu de l'absence du marché financier structuré et organisé, toutes les unités économiques sont réduites à l'autofinancement. Il n'y en a pas donc une plateforme ou une structure qui assure la transformation des épargnes en provenance des agents économiques en investissement pour les entreprises. Les entreprises et les ménages ne se prêtent pas les uns aux autres. L'investissement est, par conséquent, entièrement autofinancé et nécessite une accumulation préalable. L'intervention de l'Etat paraît ainsi légitime lorsque l'épargne est dirigée vers des secteurs prioritaires qui n'ont pas

---

<sup>4</sup>LAJILI. O. (2015). Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement. Thèse en cotutelle de Docteur en Sciences économiques : université de Toulon, Toulon(France). Page 11

bénéficié d'une allocation suffisante des ressources. Ainsi, l'investissement de l'Etat dans le secteur qu'il juge levier de la croissance semble acceptable dans certaines circonstances. Toutefois, l'intervention massive de l'Etat, selon l'auteur, ne fait qu'aggraver la situation et la fragmentation de l'économie. Il a dit : « Plus l'intervention de l'Etat est importante, plus la fragmentation de l'économie est grande, plus cette dernière s'accroît et plus les autorités sont incitées à intervenir<sup>5</sup> ».

Une situation de fragmentation de l'économie combinée à la répression financière et l'impossibilité d'emprunter à l'étranger aboutit in fine à une mauvaise allocation des ressources disponibles et à une baisse certaine de l'accumulation du capital (Lajili, 2015, p12).

Alors qu'on est dans une situation où l'Etat prend la place de marché et administre le taux de réserve obligatoire ainsi que les taux d'intérêt (débiteurs ou créditeurs), l'économie va tomber dans un problème d'allocation des ressources car l'augmentation de la réserve obligatoire fait diminuer le volume de crédit que les banques peuvent accorder à leurs clients. Par conséquent, l'économie est contrainte à l'autofinancement et la faiblesse de ses revenus va empêcher ensuite l'innovation et/ou l'amélioration technologique liées à la production. McKinnon va alors encenser, pour les économies en voie de développement, une théorie basée sur le concept de complémentarité entre le capital et la monnaie.

Etant donné que l'épargne est supposée en fonction croissante du taux d'intérêt réel (ceci n'est rien d'autre que sa rémunération). Plus ce taux est élevé plus l'investissement augmente. De fait, McKinnon parle de complémentarité entre le capital et la monnaie lorsqu'une hausse du taux d'intérêt réel augmente la demande d'encaisses réelles qui augmente à son tour l'investissement. Ainsi, la fixation du taux d'intérêt au-dessous de son niveau d'équilibre représente des effets néfastes selon McKinnon et il préconise la libéralisation de ce taux afin d'augmenter l'épargne ainsi que l'investissement et la croissance économique.

---

<sup>5</sup> LAJILI. O. (2015). Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement. Thèse en cotutelle de Docteur en Sciences économiques : université de Toulon, Toulon(France). Page 12



## 2) Théorie de Shaw :

Comme McKinnon, Shaw est contre la répression financière et milite pour la libéralisation du secteur financier afin d'aboutir à une croissance économique durable et soutenue mais il concentre ses analyses plutôt sur l'approfondissement financier. Son modèle est basé sur un système financier d'intermédiation de la dette. Contrairement à McKinnon, Shaw accorde une place importante pour les intermédiaires financiers. Dans son cadre d'analyse, les intermédiaires financiers jouent pleinement leur rôle de transformation de l'épargne en investissement : c'est un modèle à monnaie interne<sup>6</sup>. Il n'existe pas de complémentarité parce que les investisseurs ne sont pas contraints à l'autofinancement. Les intermédiaires financiers encouragent l'accumulation des dépôts en augmentant le taux de rendement lié à la détention de la monnaie (taux d'intérêt) aux épargnants pour élargir leur capacité de prêt. Du côté des investisseurs, les intermédiaires financiers diminuent les coûts réels des prêts en diversifiant le risque, en effectuant des économies d'échelle et en réduisant les coûts d'information sur les épargnants et les investisseurs (Boukari, 2014, page 24).

En outre, Shaw (1973) démontre que la libéralisation des taux d'intérêt conduit à une amélioration en qualité et en quantité des investissements dans une optique où seuls les projets rentables seraient acceptés par les investisseurs. En parallèle à cela, il dicte qu'une hausse du taux d'intérêt induit progressivement vers l'amélioration de situation de pleine emploi du fait que cette hausse change la nature de la combinaison de facteur de production. Ce phénomène est expliqué par l'enrichissement du coût des capitaux et donc les investisseurs embauchent davantage des main d'œuvre.

## 3) Libéralisation financière versus répression financière de McKinnon et Shaw :

Dans l'analyse de McKinnon et Shaw, considérons que la banque assure le rôle d'intermédiaire financier et donc c'est à elle de transformer l'épargne en provenance des agents économiques en crédits accordés aux investisseurs.

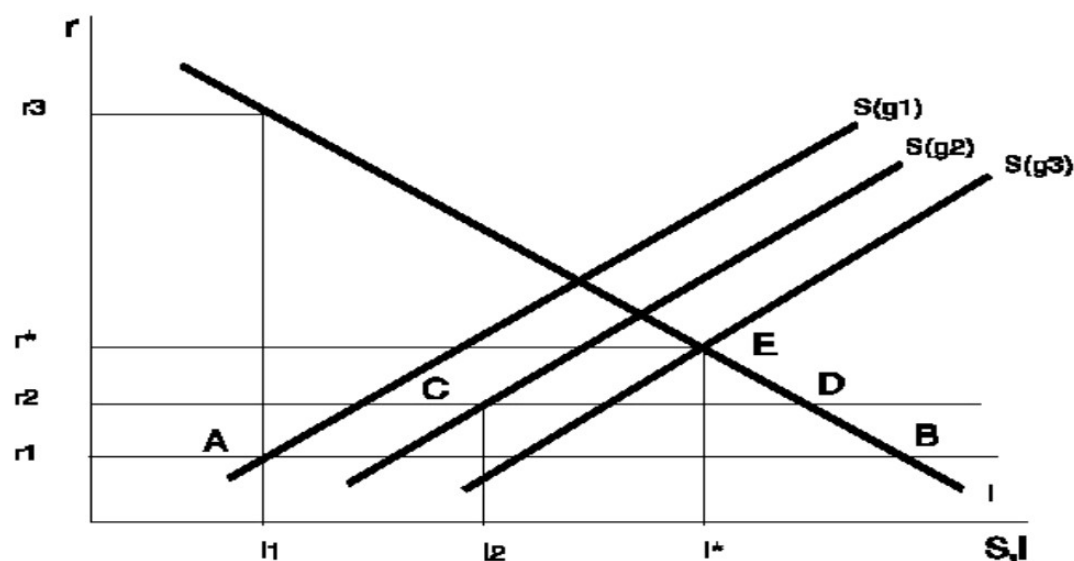
Soit une économie dotée d'une taux d'intérêt ( $r$ ), d'un demande d'investissement ( $I$ ) et d'épargne intérieur ( $S$ ). Pour faciliter l'analyse et l'illustration, considérons que :

---

<sup>6</sup> BOUKARI.M. (2014). La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne. Thèse de doctorat en science économique : Université de Bordeaux, Bordeaux(France).

- L'épargne intérieure (**S**) est une fonction croissante du taux d'intérêt (**r**) c'est-à-dire que plus le taux d'intérêt augmente plus l'épargne augmente et vice versa ;
- L'investissement (**I**) est une fonction décroissante du taux d'intérêt (**r**) c'est-à-dire que quand le taux d'intérêt augmente l'investissement diminue et vice versa ;

Graphique 1 Effet de la répression financière sur l'épargne et l'investissement



Source : Fry, 1978. Page 90

Ce modèle McKinnon et Shaw (1973) représente la conséquence de la politique de répression financière, opté par les autorités monétaires, sur l'épargne et l'investissement. Dans le graphique ci-dessus, si les autorités monétaires fixent le taux d'intérêt à un niveau plus bas que celui de l'équilibre donc  $r_1$  ou  $r_2$ . C'est-à-dire, l'économie est dans une situation de répression financière du point de vue libérale où l'Etat administre le taux d'intérêt afin de contrôler certain agrégat macroéconomique.

Ainsi, si le taux est fixé sur  $r_1$ , l'épargne va diminuer car celui-ci est en fonction croissante du taux d'intérêt. En d'autres termes, un niveau très bas du taux d'intérêt démotive les épargnants à placer leurs argents aux institutions financières car ils préfèrent les garder en liquidité : c'est la préférence pour la liquidité. Par conséquent, l'épargne intérieure ne permet pas de satisfaire la demande d'investissement. Ce manque est présenté par le segment AB dans le graphique.

Cependant, si les autorités monétaires décident d'alléger la répression qui se traduit dans notre graphe le déplacement de  $r_1$  vers  $r_2$ , on remarque que la demande d'investissement diminue ( $[CD] < [AB]$ ) car l'épargne intérieure augmente ce qui signifie une augmentation de capacité à investir. L'écart entre demande d'investissement et épargne intérieure qui diminue mais le niveau d'investissement reste insuffisant pour l'économie. En effet, cette augmentation du taux d'intérêt engendre la satisfaction de certains nombres d'investissement mais à faible rentabilité, qui était auparavant financés par les banques qui préfèrent des projets peu risqués au détriment des projets risqués.

Finalement, lorsque les autorités monétaires et financières décident de désengager sur le service de la finance en laissant le marché réguler le taux d'intérêt, la situation tend forcément vers l'équilibre. Autrement dit, lorsque l'Etat agit de manière à supprimer l'administration et le contrôle du taux d'intérêt, la demande d'investissement sera égale à l'épargne d'équilibre. Ici, dans notre illustration graphique, le taux d'intérêt d'équilibre sera au niveau  $r^*$ . De cette manière, les auteurs veulent démontrer que la fixation du taux d'intérêt à un niveau plus bas permet d'une part à l'Etat de financer à moindre coût (étant donné que le taux d'intérêt est la rémunération de l'épargne) et d'autre part résulte la destruction de l'épargne car ceci réduit la potentialité de la banque à faire affluer les capitaux et contraint la rentabilité des investissements.

En outre, selon McKinnon et Shaw (1973) l'administration du taux d'intérêt par les autorités monétaires privilégie un certain emprunteur et un certains projets que cette autorité juge bon et rentable pour l'économie. Or, cela peut engendrer une mauvaise allocation des ressources car à cause du faible niveau du taux d'intérêt, l'investisseur se trouve dans l'autofinancement et seul le projet à faible rentabilité qui sera financé par l'Etat.

Ainsi, Shaw souligne que : « les plafonnements effectifs à la baisse des taux créditeurs réels intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité des intermédiaires. 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. Il n'y a que peu d'incitation à l'exploration d'opportunités de prêts nouveaux et plus risqués »<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> SHAW.E. S, (1973). *Financial deepening in economic development*, Oxford University

McKinnon et Shaw (1973) démontrent que la répression financière peut être une source d'instabilité financière. Cette instabilité est générée par l'insuffisance de la liquidité pour les investisseurs car l'épargne domestique n'arrive pas à satisfaire l'investissement interne. Une économie monétairement instable associée à une situation inflationniste entraîne une augmentation de chômage et crée ensuite durcissement de l'entrée des capitaux étrangers.

Bref, ces deux auteurs libéraux se mettent d'accords sur l'effets pervers de la répression financière caractérisée par l'administration du taux d'intérêt à un niveau bas que celui d'équilibre et le plafonnement de la réserve obligatoire. Cette intervention excessive de l'Etat ne fait qu'aggraver la dégradation des agrégats macroéconomiques notamment des pays pauvres ainsi, ils proposent la libéralisation financière comme une solution face à cette dérégulation financière et monétaire. Une libéralisation qui doit être caractérisé par le désengagement de l'Etat dans le processus de détermination du taux d'intérêt optimal pour l'économie et laisse au marché ce rôle. Ce dernier qui doit être, par le biais de la loi de l'offre et de la demande, déterminé le niveau d'équilibre du taux d'intérêt sur le marché des capitaux. Les autorités devraient aussi alléger le taux de réserve obligatoire afin de donner au banque une capacité importante à octroyer des crédits au investisseur pour but d'augmenter la productivité et à son tour diminuer le chômage.

#### **4) Prolongement de la théorie de McKinnon et Shaw :**

Suite aux travaux des deux pionniers de la libéralisation financière, nombreux sont ceux qui suivent leurs courants de pensées et continuent les recherches sur l'avantage de la libéralisation financière et l'inconvénient de la répression financière. Les plus connues de ces auteurs sont : Kapur (1976), Galbis (1977), Vogel et Buser (1976), Mathieson (1980), Roubini et Sala-i-Martin (1992). Leur point commun est de dénoncer l'effet pervers de l'administration du pouvoir public du taux d'intérêt et de la fixation de la réserve obligatoire à un taux élevé ainsi que d'opter la libéralisation financière comme solution de la dérégulation afin de mener une croissance durable et soutenue.

4.a) Kapur :

Kapur (1976) fut l'un des premiers théoriciens<sup>8</sup> à modéliser et compléter la théorie de McKinnon et Shaw. Ardent défenseur de la libéralisation du secteur financier, Kapur modélise par un modèle dynamique cette théorie et tente de trouver une relation inverse entre la répression financière et la croissance économique. Comme McKinnon et Shaw, il accorde une place importante à l'intermédiaire financier. Ceci, qui sont généralement des banques, finance les activités dans une économie donnée. La théorie de Kapur se résume comme suit<sup>9</sup> : « *Le passif du bilan des banques est constitué de prêts qu'elles accordent et des réserves obligatoires qu'elles sont tenues à constituer auprès de la banque centrale. Leur actif est constitué des dépôts collectés auprès des différents agents économiques. Ainsi, si les Autorités décident de maintenir le taux d'intérêt à son niveau le plus bas et si le taux d'inflation est trop élevé, les ressources des banques diminuent, l'investissement stagne et la croissance est tirée à la baisse. Mais, aussi, en augmentant le montant des réserves bancaires obligatoires auprès de la banque centrale, le passif des banques diminue entraînant avec lui l'investissement à la baisse et la croissance ralentit.* »

Cet auteur libéral soutient ardemment la théorie de ses précurseurs sur la voie incontournable de la libéralisation financière comme solution à la croissance économique pour les pays pauvres. Pour lui, il est impératif d'abandonner la répression financière afin d'enclencher le processus de croissance. Libéraliser le taux d'intérêt et laisser la loi de l'offre et de la demande fixer son niveau. Enfin, assouplir la réserve obligatoire en vue d'augmenter le dépôt bancaire et donc sa capacité d'emprunter pour but de stimuler l'investissement ainsi la croissance.

4.b) Le modèle bi-sectoriel de Galbis<sup>10</sup> :

Le modèle bi-sectoriel de Galbis (1977) est composé de deux secteurs qui sont le secteur traditionnel et le secteur moderne. Le secteur traditionnel est marqué par une faible productivité et un faible rendement en capital. Généralement, la source de financement de

---

<sup>8</sup> BAPTISTE.V. *Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature.* [http://www.persee.fr/doc/ecofi\\_0987-3368\\_1994\\_num\\_29\\_2\\_204](http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1994_num_29_2_204)

<sup>9</sup> LAJILI. O. (2015). *Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement.* Thèse en cotutelle de Docteur en Sciences économiques : université de Toulon, Toulon(France). Page 19

<sup>10</sup> GALBIS.V.[1977]., *Intermédiation financière et croissance économique dans les pays moins développés : une approche théorique.* Le journal des études de développement, volume 13, numéro 2. P 85-72

ce secteur est issue d'un autofinancement des investisseurs car ils n'ont pas d'accès aux crédits bancaires. Le volume d'investissement de ce secteur dépend de gain espéré dans le futur. De cette manière, Galbis pense que la monnaie et le capital son substituables et non complémentaires.

Outre, le secteur moderne est caractérisé par une forte productivité et un fort rendement en capital. Le secteur est généralement financé par les crédits bancaires à cause de ses volumes astronomiques. On remarque donc que le volume d'investissement dans ce secteur dépend du capacité d'emprunt de la banque. Si considérons, la banque centrale fixe un niveau élevé de réserve obligatoire, cela affecte directement au capacité d'emprunt de la banque primaire et qui diminue le volume d'investissement et ralenti la croissance économique.

La fixation du taux d'intérêt à un niveau bas démotive les épargnants et les conduisent vers le processus d'autofinancement, ce qui provoque une diminution du volume d'investissement.

Bref, dans ses travaux, Galbis (1977) tente de mettre en évidence les effets négatifs de la répression financière sur l'allocation de l'épargne à travers une comparaison des taux de rendement du capital dans les différents secteurs<sup>11</sup>.

#### 4.c) Théorie de la stabilisation de rendement réel de la monnaie de Vogel et Buser :

En partant sur la théorie de complémentarité de McKinnon, ces deux auteurs abordent une analyse approfondie sur le rendement et le risque lié à l'encaissement en situation de répression et de libéralisation financière. La conclusion de leurs travaux dénonce l'impact négatif de la répression financière sur le rendement de la monnaie et encourage par contre l'adoption de la libéralisation financière afin d'aboutir sur le niveau d'équilibre sur le marché. Pour Vogel et Buser, le trop engagement des autorités monétaires dans le domaine de la finance est la source principale de l'augmentation des risques liée au rendement réel de la monnaie. C'est à partir de cette analyse qu'ils proposent la libéralisation financière comme l'une des solutions contre l'instabilité et la diminution du rendement réel de la monnaie. En effet, la libéralisation du secteur financier notamment la réserve obligatoire contribue à l'augmentation des dépôts bancaires et donc augmentation du rendement lié au

---

<sup>11</sup> BOUKARI.M. (2014). La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne. Thèse de doctorat en science économique : Université de Bordeaux, Bordeaux(France).

dépôt bancaire à son tour. De plus, le fait de libéraliser ce secteur, selon ces deux penseurs libéraux, rend plus bas le risque lié à la détention de la monnaie d'une part et stabilise le niveau de rendement réel de la monnaie d'autre part.

#### 4.d) Théorie de Mathieson :

Comme les auteurs libéraux qui soulignent l'importance de l'application de la libéralisation financière face au caractère destructif de la répression financière, Mathieson focalise ses travaux sur l'impact de ce dernier sur la qualité d'investissement. Dans ses analyses, ce théoricien suppose que l'offre de fonds prêtable par les banques est en fonction croissante du volume de dépôt alors que ce dernier dépend du taux d'intérêt créditeur et du montant des réserves obligatoires. De cela découle le fait que si le taux d'intérêt augmente à cause de l'augmentation du montant de la réserve obligatoire, cela entrainera une baisse de volume de l'investissement et donc la croissance économique à son tour. Dans son ouvrage intitulé : « Financial reform and stabilization policy in a developing economy », Mathieson précise l'importance du taux de change dans le cadre de la politique de libéralisation financière et préconise une dévaluation progressive de la monnaie domestique pour éviter l'afflux important de capitaux, suite à la hausse des taux d'intérêt qui est susceptible d'alimenter des pressions inflationnistes.

### 5) Théories critiques de la libéralisation financière

D'autres études démontrent des résultats différents à ceux trouver par McKinnon et Shaw. Selon les auteurs postkeynésiens et néo-structuralistes, L'analyse théorique de la libéralisation financière de McKinnon et Shaw ne reflète pas la réalité économique des pays en voie de développement. Car selon l'analyse critique, les auteurs de la libéralisation financière négligent l'existence du secteur informel, l'existence d'asymétrie d'information dans les marchés financiers.

#### 5.a) Analyses critiques des néo-structuralistes :

Les théoriciens néo-structuralistes notamment Taylor (1983) et Van Winjbergen (1983) critiquent la théorie libérale sur la libéralisation financière en se penchant sur le rôle important du secteur informel dans les pays en développement. D'après ses études, ce secteur occupe une place non négligeable dans la structure économique des pays pauvres. Avec une procédure administrative moindre, une absence du montant de réserve obligatoire

(contrairement au secteur bancaire formel), le marché financier informel est plus efficace et plus utilisé que celle du marché formel dans les pays sous-développés. Ainsi, le secteur informel contribue selon ses auteurs à l'allocation optimale des ressources. De ce fait, Taylor conclut que le secteur informel<sup>12</sup> est un facteur de croissance économique pour le pays en voie de développement et non un handicap pour son développement économique.

Fry, 1988, cité par Baptiste Venet dans une revue critique de la littérature sur la Libéralisation financière et développement économique, souligne que « les modèles structuralistes reposent sur cinq assertions radicalement différentes de celles de McKinnon :

- 1) les salaires sont déterminés de manière exogène (ou institutionnelle) au travers de conflits entre les classes sociales ;
- 2) l'inflation est déterminée par les poids relatifs des capitalistes et des travailleurs (qui sont eux-mêmes influencés par l'état de l'économie) ;
- 3) l'épargne se détermine comme une fraction des profits et non des salaires ;
- 4) le niveau général des prix est déterminé par des marges fixes sur les coûts du travail, les importations et le financement du capital productif (taux d'intérêt) ;
- 5) les pays en voie de développement dépendent de façon critique de leurs importations de matières premières, de biens d'équipement et de biens intermédiaires<sup>13</sup> ».

Pour avoir une meilleure illustration des analyses néo-structuralistes, supposons que dans une économie donnée la richesse réelle des agents ( $W$ ) est composée de la monnaie ( $M$ ), des dépôts bancaires à terme ( $DT$ ) et des prêts directs au secteur informel ( $PI$ ) et supposons que ses trois actifs sont parfaitement substituables et dépendent des mêmes variables à savoir le taux d'inflation ( $\pi$ ), le taux d'intérêt du secteur informel ( $i$ ), le taux d'intérêt appliqué aux dépôts bancaires à termes  $rDT$  et le revenu ( $y$ ). On suppose également dans ce

---

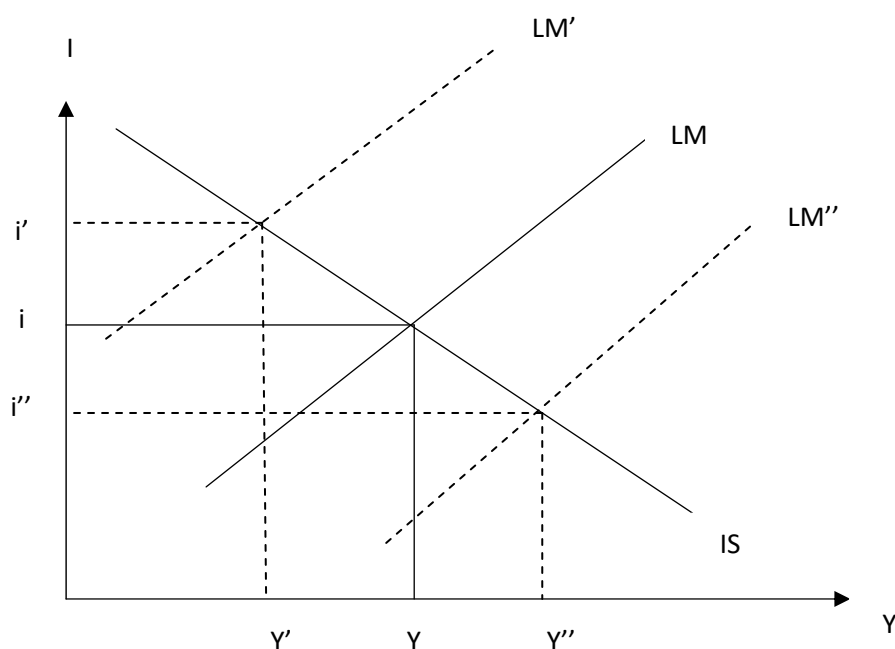
<sup>12</sup> BAPTISTE.V. Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. [http://www.persee.fr/doc/ecofi\\_0987-3368\\_1994\\_num\\_29\\_2\\_204](http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1994_num_29_2_204)

<sup>13</sup> FRY. M.J., 1978, « *Money and capital or financial deepening in economic development?* », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 10, n°4, p. 464–475. page 87



modèle que les banques constituent des réserves obligatoires et sont contraintes par les taux d'intérêt administrés<sup>14</sup>.

Graphique 2 Les effets d'une augmentation du taux réel sur les dépôts à terme



Source : Fry (1978), p92. Et cité par Lajili dans « Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement ».

L'auteur délimite ses analyses dans une économie où le secteur financier informel emporte sur le secteur financier formel. Par conséquent, la libéralisation financière ne fait qu'augmenter le taux d'intérêt bancaire des secteurs formels et n'affecte pas la droite IS car ceci dépend uniquement du taux d'intérêt du secteur informel ( $i$ ) et du revenu ( $Y$ ). De cette manière, l'augmentation du taux d'intérêt appliqué aux dépôts bancaires à termes  $r_{DT}$  qui va affecter la droite LM. Dans ce cas, deux évènements seraient possibles :

- Si les agents économiques préfèrent détenir des actifs financiers des secteurs informels que de placer leur argent auprès des banques (c'est-à-dire avoir des dépôts à terme), cela va provoquer une baisse de fonds prêtable dans les banques (donc baisse de capacité de production dans le secteur formel) et la droite LM va se déplacer vers le haut. Quand LM se déplace vers le haut, le taux d'intérêt des

<sup>14</sup> LAJILI. O. (2015). *Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement*. Thèse en cotutelle de Docteur en Sciences économiques : université de Toulon, Toulon(France). Page 23

secteurs informels augmente à son tour à cause de la loi de l'offre et de la demande (le taux passe de  $i$  vers  $i'$ ).

- Si les agents économiques préfèrent placer leur argent auprès des banques contre détenir des liquidités, cela augmenterait le volume de fonds prêtable. Dans ce cas, LM va se déplacer vers le bas et donc une diminution du taux d'intérêt dans les secteurs informel ( $i$  déplace vers  $i'$ ).

Etant donné que le secteur informel domine dans la structure de l'économie des pays en voie de développements, c'est cette première phénomène qui va emporter sur la seconde. Ce qui se traduit donc par une augmentation du taux d'intérêt nominal. Or, cela ne résulte qu'un transfert de la partie de l'épargne des agents dans banque formelle et donc une diminution de volume de prêt du secteur informel. Pourtant, selon les auteurs néo-structuralistes, le secteur informel qui est dominant dans l'économie des pays en développement.

#### **5.b) L'analyse post-keynésien : une relation ambiguë entre taux d'intérêt et consommation**

Comme Keynes, ses successeurs se mettent d'accord avec lui à propos du rôle de la demande effective dans l'économie. En effet, les post-Keynésiens dont Burckett & Dutt (1991) consentent que l'investissement est en fonction de la demande effective et non pas au volume du dépôt. En d'autres termes, l'investissement est en fonction de la demande anticipée par les entrepreneurs.

De ce fait, une augmentation du taux d'intérêt provoquée par la libéralisation financière entrainerait une augmentation de l'épargne car les agents économiques sont incités à épargner davantage dû à l'augmentation du prix de la rémunération de l'épargne. Pour les Keynésien, l'épargne est la renonciation à la consommation, le taux d'intérêt est le prix de la renonciation à la consommation présente. Du coup, une augmentation de ce taux conduise les agents économiques à relâcher la consommation ce qui va diminuer la demande globale et donc l'investissement.

Bref, la conclusion des post-Keynésiens en particulier Burckett & Dutt (1991) stipule que l'effet de la libéralisation financière se limite au ralentissement de la croissance économique

car celle-ci conduise à la hausse du taux d'intérêt et à la diminution de la demande effective et par conséquent abaisse l'investissement.

### 5.c) Théorie de l'asymétrie d'information de Stiglitz et Weisse

Dans le modèle de libéralisation financière de McKinnon et Shaw, les statuts des banques sont réduits à une banque de dépôt seulement. La banque n'a pas d'autre faculté que de récolter les fonds en provenance du public. De cette manière que ce modèle classifie la variable déterminant de l'offre de crédit comme exogène. En d'autres termes, l'offre de crédit dépend seulement du volume de dépôt de la banque. Pourtant, le modèle keynésien propose un rôle plus élargi de la banque en accordant à celle-ci le pouvoir de créer de la monnaie. Du coup, l'offre de crédit devient dépendante de la demande de crédit et non de la quantité du dépôt. C'est pour cela que les Keynésiens prônent que l'offre de crédit est endogène.

De plus, le modèle de McKinnon et Shaw (1981) suppose que la nature du marché de crédit est de concurrence pure et parfaite. De ce fait, lorsque le taux d'intérêt est en équilibre, l'offre et la demande de crédit s'égalisent et donc il ne peut pas y avoir de rationnement de crédit<sup>15</sup>.

Cependant, Stiglitz et Weisse avancent que le marché en particulier le marché financier comporte nombreuses défaillances en raison de l'asymétrie d'information, l'aléa moral, etc. il est difficile donc, dans ce contexte, d'accéder à l'allocation optimale des ressources et de diriger l'épargne vers les investissements à forte rentabilité. Dans le cadre de l'asymétrie d'information, la banque ne dispose toute l'information nécessaire concernant les agents économiques prêteurs. De ce fait, elle est dans l'incapacité d'observer et de contrôler le comportement de ces derniers. Dans ce cas, l'augmentation du taux d'intérêt au-dessus du niveau optimal engendrée par la libéralisation financière a deux effets :

- Les agents averses au risque vont trouver que le taux d'intérêt est très élevé comparé au risque couru et ils vont se retirer du marché de crédit.
- Les agents neutres au risque vont quand même emprunter davantage mais ils vont obliger d'investir dans des projets à risque à fort revenu afin de compenser le prix de

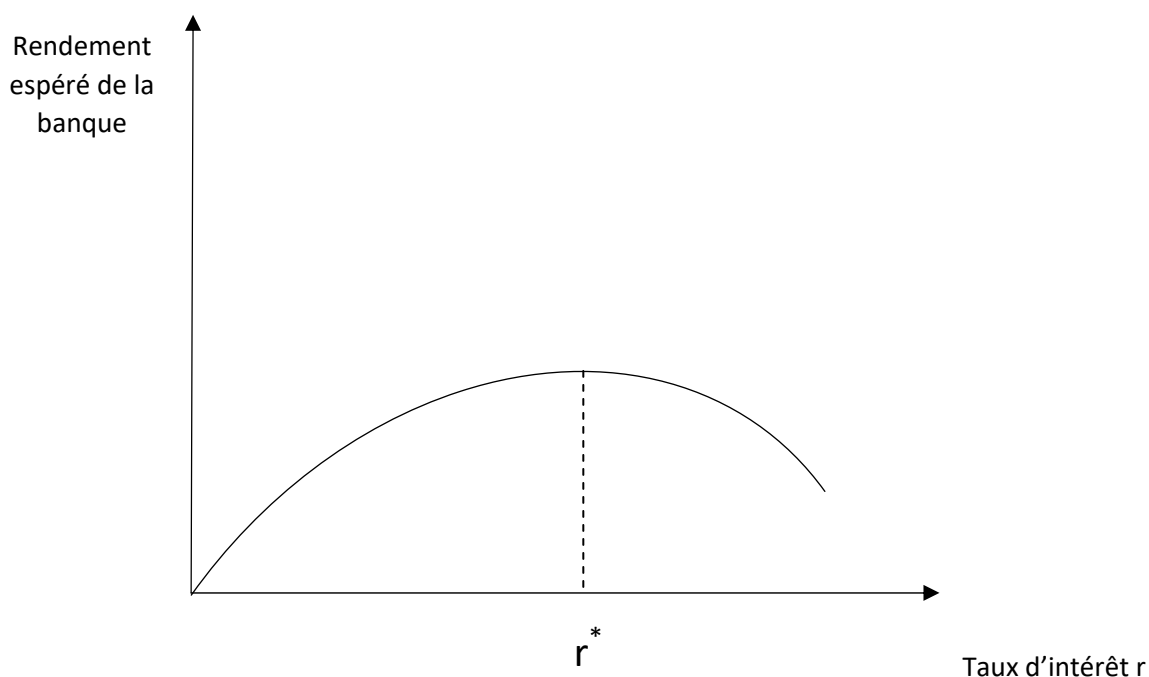
---

<sup>15</sup> Boukari explique dans la théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne qu'un individu est rationné lorsqu'il ne peut pas obtenir la totalité du crédit demandé même en acceptant de payer des taux plus élevés.

crédit. Or, plus le risque lié à l'investissement est élevé, plus la probabilité de perte et de tomber en faillite est importante.

Par conséquent, compte tenu des risques élevés, seuls les mauvais emprunteurs sont motivés à s'endetter auprès des banques ce qui va réduire leurs quantités de crédits à octroyer. De ce fait, la rentabilité de la banque va baisser car leur bénéfice dépend du volume de crédit accordé aux emprunteurs.

*Graphique 3 Relation entre le rendement espéré de la banque et du taux d'intérêt*



Source : Stiglitz et Weiss ,1981. P394.

Ainsi, Stiglitz et Weisse concluent qu'une forte augmentation du taux d'intérêt entrainerait la chute de l'investissement et engendre le ralentissement de la croissance.

## Chapitre 2 : Théorie de la croissance économique

L'étude sur la théorie de la croissance et ses déterminants ne cesse d'évoluer depuis l'apparition du premier modèle de croissance dans les années 50. Nombreux auteurs se sont intéressés dans les années 90 au facteur déterminant de la croissance économique. Dès le premier modèle keynésien jusqu'aux études récentes concernant la croissance économique et ses déterminants, libéraux et interventionnistes tentent d'enlever la voile sur l'origine de la croissance. Le modèle de croissance exogène de Solow (1956) gagne plus d'ampleur dans le monde par rapport aux autres modèles. Cependant, ce modèle manque d'explication sur les causes et les origines de la croissance économique à long terme ce qui conduit à une nouvelle conception théorique de la croissance. Ainsi naissent les analyses sur la croissance endogène. C'est à partir de cette théorie que les néoclassiques ont pu renouvelé leur théorie de la croissance et ils ont tiré la source de la croissance au progrès technique qui est un phénomène exogène.

### Section 1 : La théorie traditionnelle de la croissance : croissance exogène

Les théories traditionnelles de la croissance économique considéraient que le déterminant de la croissance soutenue dans une longue période est exogène. En d'autres termes, les facteurs déterminants de la croissance sont d'origine externe à la sphère économique. La croissance est un phénomène exogène mais est-elle à caractère équilibré ou non ?

Les auteurs de cette époque tentent de répondre à cette question, ainsi deux grands courants de pensées naissent : Celle de Roy Forbes Harrod qui propose que la croissance est un phénomène exogène mais déséquilibré et celle de Robert Solow qui suggère un modèle de croissance économique.

#### 1.a. Modèle d'Harrod : croissance exogène et déséquilibrée

Roy Forbes Harrod, un auteur Keynésien, propose le premier modèle de croissance dans « Toward a dynamics » en 1967. Comme son prédécesseur notamment Keynes, il admet qu'il existe une possibilité de sous-emploi dans la croissance. Il propose une distinction entre le taux de croissance. Ainsi, il considère trois taux de croissance différents qui résultent de déterminants différents.

Harrod nomme le premier taux comme taux de croissance effectif. Ce dernier est celui qui correspond au taux qui se réalise réellement.

Le second s'appelle le taux de croissance garanti. Quant à ce taux, il est celui qui assure l'équilibre entre épargne et investissement. En tant qu'auteur d'inspiration keynésien, Harrod suppose que l'investissement dépend de la demande effective, c'est-à-dire que le niveau d'investissement est le résultat des demandes anticipées par les entrepreneurs. Par ailleurs, l'épargne dépend du niveau de revenu. En effet, l'épargne est en fonction croissante du revenu, plus le revenu augmente plus l'épargne augmente. Le taux de croissance garanti est celui qui assure l'équilibre entre le niveau d'investissement et le niveau de l'épargne or la probabilité de coïncidence entre ces deux niveaux est très faible selon Harrod. Il est donc difficile d'aboutir à une situation où le taux de croissance effectif est égal au taux de croissance garanti. Mais si nous supposons que cela va arriver, nulle ne démontre que ce taux assurera le plein emploi.

Le dernier est le taux de croissance naturel, c'est celui qui assure le plein emploi. Ce taux dépend de l'aspect démographique de chaque pays d'une part, c'est à dire il est en fonction de la croissance de la population, et de la croissance de la productivité d'autre part. or, ces deux paramètres qui le détermine est considérés comme des paramètre externes de la sphère économique.

Ainsi, Harrod propose que la meilleure situation sera une croissance garantie accompagnée d'une croissance naturelle. Cependant, l'aboutissement à une croissance garantie est peu probable et ses déterminants sont étrangers à ceux de la croissance de plein emploi. Par conséquent, Harrod conclut qu'il est difficile, voire même impossible d'avoir une croissance équilibrée associée à une situation de plein emploi. C'est pour cela qu'Harrod classifie la croissance économique comme d'origine externe et déséquilibrée. De ce fait, Harrod introduit le phénomène de « fil du rasoir ». Ce dernier est un terme qu'il appelle pour décrire la difficulté à aboutir à une croissance économique équilibrée et dans le cas contraire reste le fruit de hasard. C'est ainsi qu'il prône que l'intervention de l'Etat est légitime pour rééquilibrer la croissance.

#### 1.b. Modèle de Solow : croissance exogène et équilibré

Dans son ouvrage intitulé : « Une contribution de la croissance économique » publié en 1956, Solow établit un modèle de croissance économique néoclassique en se basant son

analyse sur l'approche micro-économique<sup>16</sup>. Contrairement aux travaux de Harrod, il démontre la réalisation d'une croissance équilibrée en se référant de la fonction régulatrice du marché. Toutefois, il partage l'idée d'Harrod en terme de la nature exogène de la croissance. Solow souligne que sur une économie où le marché assure son rôle de régulateur, le prix des facteurs (salaire et intérêt) de production est flexible en raison de sa caractéristique concurrentielle. De ce fait, selon lui, le plein emploi serait toujours assuré. Par conséquent, une forte demande de travail, pour des raison démographique exemple, entrainerait la baisse du salaire et ce qui va encourager les entrepreneurs à embaucher davantage vu à l'abaissement du prix du travail contre celle du capital. Selon lui, à cause de la flexibilité du prix, l'économie se tend vers une combinaison moins capitalistique du fait de la substitution du travail au capital. De cette manière que Solow plaide sur le rôle majeur du facteur démographique, qui est un facteur externe de la sphère économique, pour assurer la croissance économique.

Dans son analyse, Solow considère que les rendements factoriels sont décroissants et par conséquent la décroissance de la productivité du capital a tendance à limiter le processus de croissance. C'est ainsi que Solow classifie le progrès technologique comme l'un des rares moyens pour empêcher la décroissance des rendements.

Bref, Robert Solow affirme dans son modèle l'importance capital du rôle des progrès techniques dans le processus de la croissance économique en particulier la croissance de longue période. En effet, pour lui, la croissance est équilibrée et ses déterminants est à l'extérieur de la sphère économique (phénomène exogène).

---

<sup>16</sup> YILDIZOGLU.M., *Croissance économique*. Université Montesquieu Bordeaux [France]. P83

Section 2 : Renouveau de la théorie de la croissance : croissance endogène

2.1) Concept de la croissance selon les nouveaux classiques :

Depuis la première conception du modèle de croissance dans les années 50, beaucoup d'auteurs se sont intéressés à l'analyse de l'origine et au déterminant de la croissance. Du coup, les théories critiques contre le modèle de croissance traditionnel se sont multipliées et diversifiées. Contrairement à la théorie traditionnelle de la croissance, la nouvelle approche postule que le progrès technique est un phénomène endogène et le rendement est constant. Ces hypothèses de base apportent beaucoup de changement sur la littérature économique notamment sur la théorie de la croissance. Ainsi, dans le début des années 90 le concept de la croissance endogène s'est apparu.

Nombreuses études sont faites dès l'apparition de la théorie traditionnelle de la croissance. Des études réalisées par les grandes écoles économiques pour déterminer l'origine et les déterminants de la croissance. Des observations sur plusieurs pays ont été faites entre les années 50 et 80. C'est ainsi que ses auteurs ont pu démontrer que la croissance n'est pas uniquement le résultat du progrès technique et de la croissance démographique comme ses prédécesseurs le prétendent. Ils ont remarqué que dans certains pays, la croissance reste stable et voire même s'améliore en dépit de la situation démographique défavorable. Parallèlement, d'autres pays ont de la difficulté à s'activer dans le processus de croissance. Pour ses auteurs néo-classiques, la croissance économique est un phénomène cumulatif<sup>17</sup>. C'est à partir de ses analyses que la notion de la croissance endogène a vu le jour. Des auteurs classiques et Keynésiens tentent de développer et d'éclaircir l'origine et les déterminants de la croissance. Parmi les principaux auteurs de la croissance endogène, Paul Romer et Robert Lucas figurent les premiers à initier ce concept.

Les théories de la croissance endogène s'inscrivent dans le cadre d'analyse d'équilibre concurrentiel. Elles postulent que les individus sont parfaitement rationnels<sup>18</sup>, elles accordent une grande importance aux effets externes et se réfèrent à l'analyse de Shumpeter. Contrairement à l'analyse de Solow, cette nouvelle théorie de croissance trouve ses centres d'analyse dans l'endogénéisation du phénomène de la croissance. En effet, selon eux, le progrès technologique et la croissance forment une relation cause-effet ce qui

---

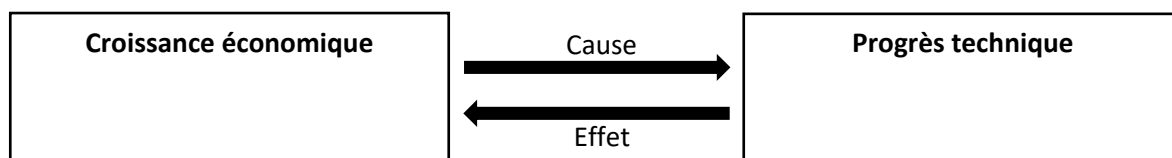
<sup>17</sup> PALLIER.K. Propriété intellectuelle et croissance économique en France :1791-1945, une analyse cliométrique du modèle de Romer. Université Montpellier I (France)

<sup>18</sup> ANDRIANAMBININA. D. *Manuel de cours de théorie économique*, page 39



permet à ses auteurs à endogénéiser le phénomène qui mène à l’aboutissement du processus de croissance à longue période. En d’autre terme, le progrès technique serait à la fois une cause et une conséquence de la croissance, la croissance provoque l’accumulation du progrès technique qui elle-même suscite la croissance.

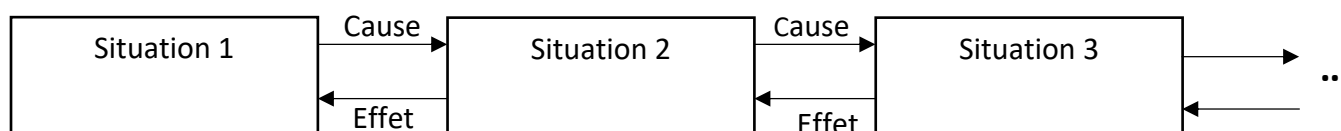
Diagramme 3 Relation Causale entre la croissance et le progrès technique



Source : Auteurs,2021. Fondé sur les théories économiques.

Dans sa théorie de l’évolution, Joseph Sumpeter avait déjà évoqué cette relation de cause effet dans le progrès scientifique et prônant que l’innovation résulte de l’amélioration de l’innovation précédente<sup>19</sup>. On y trouve aussi cette analyse dans l’économie institutionnelle comme les travaux de Darwin sus le processus de l’évolution, les travaux de Veblen sur le changement perpétuel de l’institution. En effet, ses auteurs sont tous d’accord sur le point que la croissance et l’institution sont des phénomènes issues d’un processus cumulatif. C’est-à-dire qu’une situation dans une société donnée suscite une nouvelle situation qui à son tour provoque la naissance d’une autre situation et ainsi de suite.

Diagramme 4 Relation Cause-Effet



Source : Auteurs,2021. Fondé sur les théories économiques.

C’est en partant sur cette théorie que les théoriciens de la croissance endogène base ses raisonnements. Ainsi, la théorie de l’évolution figure dans ses centres d’analyse. Pour eux, l’innovation ne dépend pas uniquement de la découverte scientifique mais celle-ci est un processus dynamique. D’autre auteur explique ce phénomène par l’effet d’imitation. Son mécanisme est le suivant, une découverte scientifique qui est appréciée et utile par la société est rapidement imité. Du coup, les scientifique et chercheurs forgent constamment

<sup>19</sup> SCHUMPETER.J.[1911]., Théorie de l’évolution économique, recherche sur le profit, le crédit, l’intérêt et le cycle de la conjoncture.

des idées nouvelles pour gager davantage dans la société où ils vivent. Par conséquent, l'innovation ne stagne jamais et évolue selon le temps et l'espace. Dans le cadre entrepreneurial, les entrepreneurs dotés d'une technologie avancée gagnent une rente de monopole, grâce à la technologie, temporairement. Mais au fur et à mesure où le rendement augmente, les autres entrepreneurs imitent la technologie utilisée par ce premier en vue d'obtenir le même rendement. Quant au premier utilisateur, il doit mettre en œuvre une nouvelle innovation pour maintenir leur rendement. En d'autre terme, le maintien du sur-profit mène à une course incessante de la nouvelle technologie et d'aboutir à des progrès techniques afin d'améliorer la productivité. C'est ainsi que ses auteurs postulent que le progrès technique est un phénomène économique endogène d'une part et fortifient leur hypothèse sur le rendement constant d'autre part. ce dernier est l'un des points qui départage l'ancienne et la nouvelle théorie économique de la croissance.

En fait, la théorie traditionnelle postule que le rendement est décroissant c'est-à-dire que les facteurs de productions et les rendements augmentent de façon disproportionnelle. En d'autre terme, lorsque le facteur de production augmente la productivité marginale diminue. A longue période, ce rendement décroissant neutralise la croissance. C'est par le biais du progrès technique que les nouvelles théories de la croissance contredisent l'ancienne en affirmant que la productivité marginale des facteurs de production est constante.

Bref, la nouvelle théorie la croissance dont le chef de file est Paul Romer et Robert Lucas postulait que la croissance est un phénomène cumulatif et auto-entretenu.

## 2.2) Fondement de la théorie de croissance endogène :

### 2.2.a) théorie de Paul Romer<sup>20</sup>

Les auteurs de la théorie de croissance endogène se différencient sur la manière dont ils démontrent la source d'endogénéité de la croissance malgré leur point commun. Chaque modèle présente une explication particulière selon l'auteur en question.

L'un des principaux modèles le plus riche en théories et explications est celle de Paul Romer. Paul Romer fonde sa théorie sur « les effets de l'accumulation des connaissances ». En se

---

<sup>20</sup> GUELLEC.D. [1992]., *Les théories de la croissance endogène*. P21.  
<https://www.researchgate.net/publication/264477930>

référant sur les travaux d'Arrow en 1962, il place le principe de « learning by doing » comme centre de gravité de son analyse. Ainsi, ce fameux auteur ardent défenseur de la croissance endogène postule que c'est le fait de faire une course vers la production de masse que l'économie accumule les connaissances et les savoir-faire engendrés par la concurrence technique et technologique. En effet, cette course améliore la productivité et de ce fait faire accroître le taux de croissance. Vice versa, plus la croissance est forte, c'est-à-dire il y a une forte productivité, plus l'accumulation d'expérience et de savoir-faire est forte.

En plus de la bienfaisance du progrès technique sur la productivité, celui-ci engendre un effet d'entraînement c'est-à-dire il génère d'externalité positive pour l'économie entière. François Perroux définit cet effet comme « les actions dans lesquelles l'augmentation du taux de la croissance du produit ou de la productivité d'une unité simple ou complexe A provoque l'augmentation du taux de croissance du produit ou de la productivité d'une autre unité simple ou complexe B<sup>21</sup> ». C'est dans cette même logique que Paul Romer évoque qu'en produisant, non seulement les entreprises accumulent des connaissances et des savoir-faire nécessaires pour les rendre plus performantes dans la technique de production mais aussi elles créent une externalité positive pour les autres entreprises qu'elles entourent par le biais de l'effet d'imitation. En conséquence, Paul Romer conclut que l'accumulation des connaissances ne se limite pas à l'amélioration de la productivité privée mais aussi contribue à l'euphorie de la productivité sociale.

#### 2.2.b) Ecole de l'anticipation rationnelle de Robert Lucas<sup>22</sup> :

En appuyant sur la théorie du capital humain de Gary Becker dans les années 60, Lucas postulait que l'effort fourni par chaque individu qui est à l'origine de la croissance. C'est de cette manière que l'auteur trouve sa conviction sur l'endogénéité de la croissance. En réalité, les individus rationnels optimisent ses gains anticipés et pour aboutir à leur fin, ils comptent sur l'éducation et les diverses formations professionnelles pour accroître leurs compétitivités sur le marché du travail et pour améliorer leurs conditions salariales anticipés. De ce fait, un individu rationnel va investir dans l'éducation pour mieux vivre dans le futur. Or, l'amélioration des connaissances et savoir-faire contribue à l'augmentation du taux de

---

<sup>21</sup> GERARD. D. B. « Une nouvelle livre de François Perroux » page118

<sup>22</sup> GUESNERIE.R. [1992]., L'Actualité économique : Est-il rationnel d'avoir des anticipations rationnelles ? Volume 68, numéro 4. <https://id.erudit.org/iderudit/602083ar>

croissance. En d'autre terme, plus les efforts de recherche-développement sont importante, plus la croissance est forte ; plus la croissance est forte, plus les efforts de recherche-développement peuvent être importants.

Selon l'auteur, la croissance est en grande partie en fonction des efforts individuels et sociaux en investissement dans la formation. Cette dernière dépende du volume de l'épargne qui est par définition la renonciation de la consommation présente pour investir dans l'éducation.

### Chapitre 3 : Etudes du lien de causalité entre la libéralisation financière, le développement financier et la croissance économique\_:

Comme nous les avons constatées au section I, la tentative d'établir un lien de causalité entre ses variables n'est pas un fait nouveau. L'étude de la relation entre ces paramètres était la source de débat et controversé entre les courants de pensées économiques. Dès l'élaboration du premier modèle de croissance, les idées des principaux auteurs de la croissance ne cessent de multiplier et de départager. L'effet de la libéralisation financière sur la sphère réelle de l'économie figure parmi les limites de frontière qui sépare classiques et Keynésiens.

#### Section 1 : L'étude classique de relation entre système financier et croissance économique : une relation positive

Depuis l'étude de Joseph Schumpeter (l'un des grands pionniers de la théorie favorisant la relation entre finance et secteur réel de l'économie), la littérature économique a connu des avancées sur l'étude approfondie du rôle du système financier sur l'ensemble de l'économie. En effet, son étude en 1911 postule que le crédit bancaire occupe une fonction fondamentale dans le financement de l'innovation qui conduit à l'augmentation de la productivité et par conséquent la croissance économique.

Des études similaires à celle de Schumpeter ont été réalisées par d'autres penseurs afin de prouver le rôle du secteur financier dans l'ensemble de l'économie. Nous allons nous focaliser dans notre analyse d'étude menée par Gerschenkron reprise par Hicks en 1969. L'auteur considère que le sous-développement économique dans certains pays européens lors de la période de l'industrialisation revient au sous-développement de leurs systèmes bancaires. De plus, l'auteur prône que le système bancaire assure le financement permettant à l'acquisition des matériels et les technologies nécessaires pour améliorer la capacité de production afin de créer une économie productive. De ce fait, l'auteur affirme que le système bancaire contribue largement à la croissance économique.

La place qu'occupe le système financier et bancaire dans l'économie réelle a profondément changé au cours des périodes. Actuellement, ce système joue un rôle d'intermédiaire financier. Dans les travaux de Ross Levine dans son ouvrage intitulé : « Finance and Growth: Theory and Evidence », nous pouvons constater le rôle imminent du secteur bancaire dans le processus de croissance. En inspirant aux travaux de cet auteur Kada Aiboud, Lakhdar

Adouka, Habib Bayer Ben stipulent<sup>23</sup> que le système bancaire et financier s'introduit entre les agents à capacité de financement et les agents à besoins de financement et transfère les fonds des premiers aux deuxièmes. Selon eux, On distingue deux formes de financement dans le système financier : la finance directe et la finance indirecte. Le système financier remplit un ensemble de fonctions à savoir ; la production de l'information ex-ante sur les investissements et l'allocation du capital, le monitoring et la gouvernance exercé sur les entreprises après le financement, la facilitation de l'échange, la diversification et la gestion du risque, la mobilisation de l'épargne et la facilitation de l'échange de biens et services. En se référant au célèbre économiste Levine (2005), ils expliquent que ces fonctions influencent les décisions de l'épargne et de l'investissement de telle sorte qu'ils améliorent la croissance économique.

#### Section 2 : Autre théorie de la relation entre système financier et croissance économique : une relation négative

Toutefois, l'effet de la mise en place de la libéralisation financière dans certains pays en développement engendrait des résultats négatifs. L'effet réel de cette politique s'éloigne des résultats escomptés. Par conséquent, plusieurs auteurs essayent d'établir une relation inverse entre la libéralisation financière et la croissance surtout dans les pays pauvres dotés d'un système bancaire et financier peu développé. L'exemple le plus significatif de la défaillance de ce politique est le problème confronté par le Chili après la mise en place de politique de libéralisation financière. L'article de Diaz-Alejandro « Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash » (1985) résume de manière ironique les résultats du processus de libéralisation financière entrepris à ce pays. L'auteur raconte que le gouvernement chilien entame le processus de la libéralisation financière dans les années 70. Plusieurs mesures sont prises à savoir l'abandon de la fixation du taux d'intérêt, la privatisation des banques publiques, la suppression de toute restriction concernant le secteur financier comme la suppression du capital social minimum. En d'autre terme, le gouvernement abandonne toute intervention des autorités monétaires sur la surveillance bancaire. Au niveau externe, toutes les restrictions à l'entrée ou à la sortie de capitaux furent abolies. Cependant, l'auteur affirme que les résultats de cette politique furent catastrophiques. La recherche de cet auteur a été reprise par Baptiste Venet (2015) dans son

---

<sup>23</sup> AIBOUD.K. et Al. [2015]., *Libéralisation financière et Croissance Economique : Approche empirique appliquée au cas de l'Algérie*. Edition HAL. <https://hal.univ-antilles.fr/hal-01228810>

article intitulé « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature ». Ce dernier raconte que dès *les premiers mois, les faillites bancaires à répétition conduisirent le gouvernement à instaurer à nouveau un capital social minimum. Mais, il fut annoncé que la banque centrale ne garantirait en aucune manière les dépôts du public et qu'un établissement bancaire en situation de faillite latente ne recevrait aucun secours de la part des Autorités. Cela revenait à interdire à la banque centrale chilienne de jouer un rôle de prêteur en dernier ressort. Pourtant, à la suite des graves difficultés connues par une des banques les plus importantes du pays (Banco Orsono) au cours de l'année 1977, le gouvernement, revenant sur ses déclarations, décida d'intervenir pour la soutenir dans la crainte que la faillite d'un établissement d'une telle importance ne ruine la confiance dans le secteur financier. Ce n'est qu'en 1981 que la pérennité du système fut confiée à une « super intendance » bancaire, ce qui revenait à réintroduire une réglementation bancaire. Les faillites ne se limitèrent malheureusement pas qu'au seul secteur bancaire. Villanueva et Mirakhor (1990) rapportent que le nombre de faillites d'entreprises s'est multiplié de façon importante entre 1974 et 1982. Par ailleurs, la privatisation ne permit pas l'émergence de la concurrence dans le secteur bancaire. En 1982, les deux plus grandes entreprises chiliennes contrôlaient les principales compagnies d'assurance, les principaux fonds mutuels et les deux plus grandes banques commerciales du pays<sup>24</sup>.*

Ainsi, l'auteur conclut que La libéralisation financière ne générant pas des résultats positifs et plusieurs pays, notamment les pays pauvres, ont expérimenté la défaillance de cette politique.

---

<sup>24</sup> BAPTISTE.V. Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. [http://www.persee.fr/doc/ecofi\\_0987-3368\\_1994\\_num\\_29\\_2\\_204](http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1994_num_29_2_204)

## Conclusion de la partie 1 :

Depuis la crise de l'Etat providence dans les années 80, la politique de la libéralisation financière gagne un écho favorable dans la politique économique générale de la majorité des pays au monde. Fortement influencé par les institutions monétaires et financières internationales, les politiques économiques de la plupart des pays dans le monde, en particulier celle des pays pauvres comme Madagascar, ont été canalisées vers la politique de libéralisme. Cette dernière est caractérisée par une prise d'initiative privée pour enclencher le processus de croissance et pour améliorer le développement économique dans le pays concerné.

A travers le programme d'ajustement structurel dans la moitié des années 80, la tendance des pays en développement était de libéraliser le secteur financier et de privatiser les institutions bancaires et financières nationalisées au cours de 30 glorieuse de la théorie keynésienne. C'est ainsi que la théorie de la libéralisation financière a vu le jour et gagne sa crédibilité dans les pays dévastés économiquement par la crise des années 80. Etablie par les deux pionniers McKinnon et Shaw en 1973, la libéralisation financière met au cœur de son analyse l'effet pervers de la répression financière. L'école de la répression financière de McKinnon et Shaw considère la libéralisation financière comme un instrument efficace pour y parvenir au développement de long période d'une part mais aussi une thérapie pour l'économie des pays pauvres afin d'assurer leur décollage économique d'autre part.

En effet, ces auteurs prônent que la mise en place d'un environnement de concurrence dans le secteur financier va conduire à une augmentation du taux d'intérêt. Cette augmentation entraînera à son tour l'incitation à la hausse de l'épargne et l'amélioration des produits financiers. De ce fait, l'augmentation de l'épargne se traduit par une augmentation de capacité d'emprunt des institutions financières et donc une hausse de l'investissement.

Plusieurs auteurs partagent leurs idées avec les deux pionniers et des études ont été réalisées pour prolonger cette théorie. Le plus cité d'entre eux sont Kapur (1976), Galbis (1977), Vogel et Buser (1976), Mathieson (1980), Roubini et Sala-i-Martin (1992). Tous comme leurs prédécesseurs, ces théoriciens libéraux dénoncent l'impact négatif de la répression financière sur la croissance économique et plaident par contre sur les bienfaits de la libéralisation financière en particulier pour les pays pauvres.



Cependant, cette théorie est l'une des sources de débats et controverse farouchement étendue depuis son apparition. Nombreux sont les auteurs qui ont apporté de théorie critique à son sujet. Les plus connus d'entre eux sont Stiglitz et Weiss avec ses travaux sur l'asymétrie d'information, Taylor et Van Winjbergen des théoriciens néo-structuralistes. D'autant plus, les crises financières mondiales qui succèdent la libéralisation du secteur financier suscite des doutes sur la pertinence de la théorie libérale surtout dans les pays pauvres. En effet, les résultats dans la conception théorique sont souvent diamétralement opposés à la réalité des pays en développements.

Le point commun de ces auteurs en faveur de la répression financière est le fait qu'une hausse importante des taux d'intérêt peut décourager l'investissement à cause de l'enrichissement du coût de l'emprunt. Pour eux, le marché n'aboutit pas nécessairement dans l'allocation optimale des ressources car celui-ci comporte des défaillances comme l'asymétrie d'information. De plus la structure économique et financière dans le pays pauvre est différente à celle des pays riches parce que le secteur informel domine sur le secteur formel.

## Partie II : Etude de cas de Madagascar

## Introduction :

La détermination des racines de l'extrême pauvreté de Madagascar était l'une des préoccupations majeures des économistes malagasy et d'autres experts internationaux. Selon le rapport<sup>25</sup> de la Banque mondiale en 2013, Madagascar est l'un des rares pays qui connaît une baisse progressive et cumulative de richesse par habitant au cours de ces 60 années d'indépendance sans avoir eu des situations de guerre civile ou des actes terroristes. Et cela, malgré sa potentialité en terme de ressource naturelle, que ce soit maritime ou forestière ou encore minière. Ce phénomène que les experts nomment « paradoxe de Madagascar<sup>26</sup> » ne fait qu'accroître notre curiosité à découvrir l'origine de la pauvreté de la grande île et les résultats des politiques déjà mise en pratique toute au long de ces 60 dernières années.

La crise de 1980 avait changé profondément le système économique et financier du monde entier. Une économie durement déséquilibrée par cette crise, les experts nationaux et internationaux tentent d'apporter des solutions afin de mener chaque pays dans la voie d'une croissance durable et soutenue. En tant que gardien de l'équilibre financière mondiale, l'FMI impose aux pays pauvres, surtout aux pays d'Afrique subsaharienne, un programme visant à redynamiser tout secteur de l'économie ainsi de la finance. La libéralisation financière est l'une des mesures prises en vue d'apporter un nouveau souffle pour l'environnement économique et sociale. Cependant, compte tenu de la réalité des pays pauvres actuels, Madagascar y compris, nombreuses questions se posent : les effets de la libéralisation du secteur financier dans les années 80 coïncident-ils aux effets escomptés par les experts de l'FMI ? ; l'instauration de cette politique avait-elle apporté des avantages ou des inconvénients pour les pays pauvres comme Madagascar ? ; quelles sont les conditions nécessaires afin que cette politique soit un instrument de levier au développement ?

## Chapitre I : Etude du système financier Malagasy depuis 1960

Dans cette partie, nous analyserons l'impact de la politique de libéralisation financière sur l'ensemble de l'économie de la grande île. Comme tous les pays d'Afrique Subsaharienne, Madagascar avait connu des différents changements structurels en fonction des situations

---

<sup>25</sup> Banque Mondiale [2013] ; MADAGASCAR : Pour un dialogue sur les enjeux de développement.

<sup>26</sup> Expression citée par Mireille RAZAFINDRAKOTO, François ROUBAUD, Jean-Michel WACHSBERGER dans l'ouvrage intitulé « *L'énigme et le paradoxe Économie politique de Madagascar* » pour désigner le caractère paradoxal de l'évolution de la PIB par habitant au cours de ces 60 années d'indépendance.

économiques mondiales. Le secteur bancaire et financier ne sont guère épargnés de ce changement. Notre étude consiste à analyser la situation bancaire et financière à Madagascar dès les années 1960, années où la grande île détient son indépendance, jusqu'en 2020. Pour avoir un bon aperçu de l'effet de la politique de libéralisation dans le secteur réel de l'économie malagasy, on va découper en deux la période : de 1960 (année de l'indépendance) à 1980 (crise mondiale qui conduit la plupart des pays africains à adhérer dans le programme d'ajustement structurel<sup>27</sup>) jusqu'au 2020 (dernières données de la banque mondiale). En effet, la première période est caractérisée par une économie de planification, un régime socialiste tandis que la deuxième période est l'adhésion de Madagascar dans la politique élaborée par les institutions financières mondiales où la libération de l'économie s'avère primordiale.

### **Historique du système financier Malagasy depuis 1960 jusqu'à nos jours :**

Si on se réfère au document intitulé « historique du système financier malgache de 1960 à nos jours » établi par Dr RANDRIAMANAMPISOA Holy en 2016, on distingue trois évènements marquants l'histoire du système financier Malagasy :

1960-1972 : Système bancaire et financier sous protectorat français ;

1973-1987 : système bancaire et financier socialiste ;

1988 à nos jours : système bancaire et financier libéral.

On peut apprécier dans le tableau précédant l'évolution du système bancaire à Madagascar depuis 1960 jusqu'à nos jours :

---

<sup>27</sup> Fonds Africaine de développement (Décembre 1994)., Madagascar, Rapport d'achèvement du programme d'ajustement structurel, phase I.

Tableau 1 Historique du système financier malgache de 1960 à nos jours

Période	Système Bancaire		Observation
	Acteurs	Cadre légal	
1960-1972	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Banque Malgache d'escompte et de crédit</li> <li>-Banque Nationale de (BAMES)</li> <li>Crédit pour l'Océan Indien (BNCI-OI)</li> <li>-Banque Française du Commerce (BFC)</li> <li>-Banque Nationale Malgache de Développement</li> </ul>	<p>Loi 064-025 du 11 Décembre 1964, relative à l'organisation et au contrôle de la profession bancaire et à la réglementation du crédit</p>	<p>Absence d'une réelle indépendance politique et économique du pays.</p> <p>Appartenance à la zone Franc</p>
1973-1987	<p>Banque pour le Commerce et l'Industrie Malgache (ex : BNCI-OI)</p> <p>Bankin'Ny Indostria (BNI)</p> <p>Bankin'ny Tantsaha Mpamokatra ( BTM)</p>	<p>Ord. 73-025 du 01 juin 1973 portant création de la BCRM</p>	<p>Politique autocentrée encadrée par la Charte de la Révolution Socialiste</p> <p>Augmentation des dépenses publiques</p> <p>Nationalisation des banques</p> <p>Expansions des créances douteuses des banques</p>
1988-1993	<ul style="list-style-type: none"> <li>-BFV</li> <li>-BNI</li> <li>-BMOI (1988)</li> <li>-Union Commercial Bank (UCB, 1992)</li> </ul>	<p>Ord- 88-005 du 18 Avril 1988 portant réglementation bancaire</p>	<p>Début 1980 : Première phase du PAS</p> <p>Assainissement des portefeuilles de crédit et libéralisation du secteur bancaire</p> <p>Début 1990 : Réduction des participations de l'Etat dans le secteur bancaire</p>

1994-2002	Nouvelles banques - SBM (1998) -BOA (1999)	Loi 94-004 du 10 juin 1994 portant nouveaux statuts de la Banque Centrale Loi n° 95-030 du 22 février 1996 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit	DCPE (1996-1999) et DSRP (1997-2001) Deuxième phase d'ajustement structurel : ouverture extérieure en favorisant les exportations, incitations des investissements étrangers Désengagement de l'Etat du secteur bancaire (BFV, BNI, BTM)
2002-2009	Mauritius Commercial Bank (2007) Banque Industrielle et Commerciale de Madagascar (BICM-2003) - Accès Bank Madagascar (2007)	Loi 94-004 du 10 juin 1994 portant nouveaux statuts de la Banque Centrale Loi n° 95-030 du 22 février 1996 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit	DSRP (2003) Susciter et promouvoir une croissance économique à base élargie MAP : Réformer le système bancaire et financier Créer un environnement favorable au développement du secteur privé
Situation actuelle	11 banques commerciales	Décision n°001/2007 relative à la division des risques des établissements de crédit	PND (Axe 2): Préservation de la stabilité macroéconomique et appui au développement

Source : Holy.R., (2016) Historique du système financier malgache de 1960 à nos jours.

En partant de ce tableau récapitulatif de l'historique du système financier malagasy de 1960 à nos jours, on peut apprécier l'évolution du système bancaire et son rôle sur l'économie malagasy pendant ces 60 ans d'indépendance. Car Madagascar est inclus dans le système monétaire international, il est soumis au variation et au changement de la situation financière mondiale et contraint de suivre la fluctuation éventuelle des courants de pensées économiques dominantes. Comme tous les pays pauvres, Madagascar est doté d'un système financier peu développé et non inclusif qui est selon l'auteur le reflet de son économie réelle.

## Chapitre II : Comparaison Madagascar-Côte d'Ivoire :

### Section 1 : Base du choix

Nous tenterons d'établir une relation entre la libéralisation financière et la croissance économique de Madagascar, il est alors impératif d'avoir deux pays dotés d'une condition socio-économique similaire. Le but de notre analyse est d'établir un lien de causalité entre le secteur financier et l'économie réelle par le biais de comparaison des agrégats macroéconomiques des deux pays. Pour ce faire, nous procédons une analyse d'impact de politique de libéralisation financière mis en œuvre dans les années 80 par les organismes financiers internationaux sur les agrégats macro-économiques notamment la croissance annuelle du PIB, L'investissement Direct Etranger, la consommation et la balance extérieure des biens et services.

Pour avoir des résultats d'analyse qui ne sont pas biaisés, il est primordial de choisir un pays qui a les mêmes caractéristiques économiques que Madagascar. De ce fait, le choix de la Côte d'Ivoire comme pays témoin est largement légitime à cause de ses nombreux points communs à Madagascar sur le plan historique, démographique et économique.

#### 1.1) Caractéristiques géographiques et économiques de la Côte d'Ivoire :

La côte d'Ivoire est un pays de l'Afrique de l'ouest. Il se situe entre 4°30 et 10°30 de latitude Nord et entre 2°30 et 8°30 de longitude Ouest. Le territoire est limité au sud par l'océan Atlantique, au Nord par le Mali et le Burkina Faso, à l'Est par la Ghana et à l'ouest par le Libéria et la Guinée<sup>28</sup>. Sa superficie s'étant à environs 322 500 km<sup>2</sup>. Sa population est estimée à 26,38 millions d'habitants en 2020 et sa croissance annuelle s'élève à 6.2% en 2020<sup>29</sup>.

Tous comme Madagascar, Côte d'Ivoire a été colonisée par la France et a obtenu son indépendance en 1960. Madagascar et Côte d'Ivoire ont des points communs du point de vue historique, démographique et géographique. Cependant, la situation économique des deux pays est largement éloignée. La grande île est classée parmi le pays le plus pauvre de l'Afrique avec un taux de croissance annuel de -4,2% en 2020 contre 6.2% à celui de la Côte d'Ivoire.

---

<sup>28</sup> Jean-Baptiste I. et al ; Diversité Biologique de la Côte d'Ivoire, Rapport de Synthèse, 1999

<sup>29</sup> Banque mondiale

En effet, Madagascar comptait environs 26 millions d'Habitant en 2020 selon l'INSTAT (Institut National de la Statistique) avec une surface estimée à 592 000 km<sup>2</sup>.

1.2) De la nationalisation à la privatisation du secteur financier :

La Côte d'Ivoire et Madagascar admettent une histoire en commun de point de vue de la politique monétaire et financière durant ces 61 années d'indépendance. Durant les 30 glorieuses de la politique macroéconomique Keynésienne, l'Afrique adopte comme toute la majorité des pays dans le monde une politique économique planifiée, dont la participation de l'Etat dans la vie économique est importante. Pour le cas de la Côte d'Ivoire, Dès 1962, les autorités ivoiriennes instituait « une catégorie d'entreprises publiques dites "Sociétés d'État", destinées à favoriser la mise en valeur des richesses de la nation » (Loi du 22 mars 1962) Dans les années 60, 70 et 80, la nationalisation est un mot d'ordre dans la structure économique mondiale. A cette époque, l'Etat avait un rôle considérable dans l'activité économique et politique d'un pays. Les grandes banques, les grandes entreprises sont sous la direction de la puissance publique jusqu'à ce que la crise des années 80 apparait. Cette crise a été marquée par le phénomène appelé « stagflation » où il y a une persistance de l'inflation et du chômage. Cette époque marque la fin de la nationalisation et mène tous les pays vers un souffle de privatisation. Les organismes internationaux dirigés par le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale (BM) tentent de redresser l'économie mondiale et établit dans les années 80 un programme qui vise à modifier la structure générale de l'économie. Ce programme est nommé « Programme d'ajustement Structurel » (PAS).

Dans le journal Libération<sup>30</sup> du 28 août 1987, Stephen Smith annonçait que « La Côte-d'Ivoire fonce vers le privé », faisant état de la volonté des autorités ivoiriennes de céder à des repreneurs privés la moitié des 200 entreprises à participation publique. La privatisation consiste à laisser l'initiative privée à gérer les entreprises et à laisser librement le secteur privé à exercer l'activité productive sans intervention de l'Etat. Entre 1977 et 1980, 15 Sociétés d'État ivoirien sur les 39 existantes ont été dissoutes.

La privatisation est accompagnée de la libéralisation. Libérer le marché afin d'obtenir un environnement de concurrence pour améliorer la productivité. Comme dans le cas du

---

<sup>30</sup> CONTAMIN.B. (1997). *Entreprises publiques et désengagement de l'Etat en Côte-d'Ivoire A la recherche des privatisations*. P89



secteur de transport, la société de l'Etat ivoirien qui jouit du monopole d'exploitation de certaines lignes de transport dans l'agglomération d'Abidjan a été libéralisée lors du processus de libéralisation. Outre, le secteur financier est l'un des secteurs le plus touché par le programme d'ajustement Structurel. L'Etat était contraint de désengager dans toute forme de mesure politique financière. Si on se focalise sur la Côte d'Ivoire, l'objectif des gouvernements ivoiriens était d'accélérer le rétablissement de la viabilité financière intérieure et extérieure du pays<sup>31</sup>.

Quant à Madagascar, il se lance dans le processus de la nationalisation sous la direction du président Ratsiraka Didier dans la fin de années 70. Fortement influencé par l'ascendance de la doctrine socialiste dans le monde, la grande île se lance vers une ère où l'Etat occupe un rôle imposant dans la vie socio-économique et financière.

Madagascar instaure sa première vague de nationalisation Juin 1976<sup>32</sup>. Cette première vague de nationalisation touche le secteur bancaire, l'assurance, la compagnie Marseillaise de Madagascar et les sociétés pétrolières ainsi les sociétés d'Import-Export. A cette même date que Office militaire national pour les industries stratégiques (OMNIS) fut créé.

Dans la fin des années 70, l'Etat Malagasy accord un montant d'investissement colossal dirigé vers le secteur industriel et agricole.

---

<sup>31</sup> Banque Africaine de développement. [Décembre 2005]. *Rapport d'achèvement du programme d'ajustement macro-économique et structurel (PAMES)1994-1996 Côte d'ivoire.*

<sup>32</sup> RAZAFINDRAKOTO.M., ROUBAUD.F., WACHSBERGER.J.M (2017) ; *L'énigme et le paradoxe Économie politique de Madagascar.* Marseille (France). IRD Éditions (Institut de Recherche pour LE Développement). 282p

Section 2 : Comparaison de l'impact de la libéralisation financière sur les agrégats macroéconomiques de Madagascar et la Côte d'Ivoire :

Dans notre analyse, nous procédons à une méthode de comparaison. Comparer les agrégats macroéconomiques avant et après la mise en œuvre de la politique de libéralisation financière en vue de tirer une conclusion rationnelle sur l'impact de ce politique dans l'ensemble de l'économie réelle.

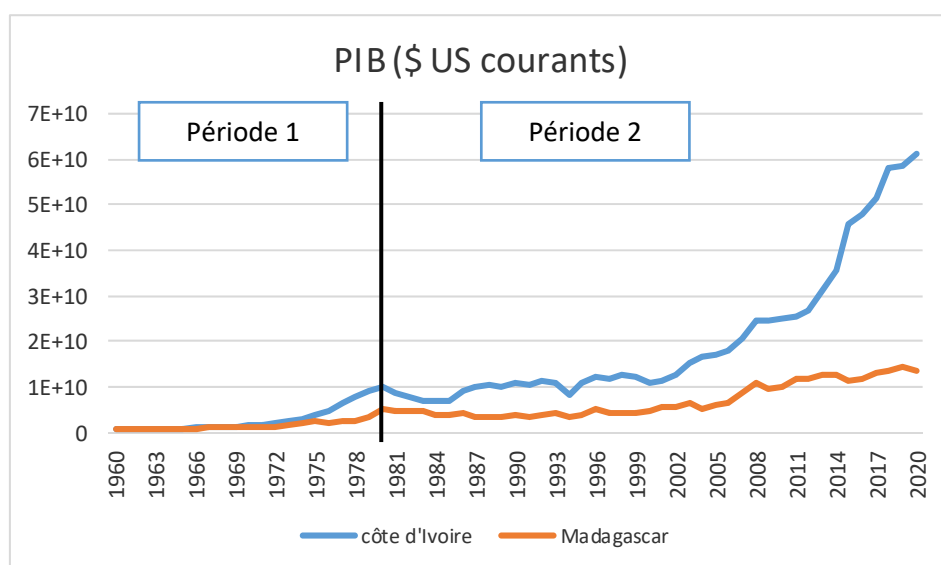
Pour ce faire, divisons en deux la période allant de 1960 jusqu'à nos jours :

- La période 1, allant de 1960 jusqu'en 1980 : période où la nationalisation domine dans les deux pays.
- La période 2, allant de 1980 jusqu'en 2020 : période où la privatisation domine dans les deux pays.

## 1) Effet de la politique de la libéralisation sur le Produit Intérieur Brut

### 1.a) Evolution du PIB courant :

Graphique 4 Evolution du PIB courant de la Côte d'Ivoire et Madagascar de 1960 au 2020



Source : Auteurs, 2021. Données de la Banque mondiale consulté en octobre 2021.

Le produit intérieur brute permet de mesurer la production économique réalisée par un pays. En d'autre terme, le PIB est un indicateur établi par les institutions internationales

pour apercevoir la richesse créée dans un pays au cours d'une période donnée. Le PIB est donc un moyen efficace pour comparer la richesse des pays.

Dans le cas de notre étude, nous remarquons une augmentation progressive du PIB dans la période 1 c'est-à-dire de 1960 jusqu'au 1980. Nous pouvons donc avancer que la politique économique mise en vigueur durant ce période engendre l'augmentation de la richesse des deux pays, Côte d'Ivoire passe<sup>33</sup> de 546 203 561 dollars (1960) en 10 175 615 442 (1980) et celle de Madagascar passe de 673 081 724 (1960) en 5 201 818 349. Nous remarquons également que à la veille d'indépendance des deux pays, Madagascar dispose plus de richesse que la Côte d'Ivoire mais au fur et à mesure du temps, plus précisément en 1980, celle de la Côte d'Ivoire a été multipliée par 19 alors que celle de Madagascar n'a été multipliée que par 8. C'est grâce à la politique favorisant l'accès de l'Etat à détenir de l'entreprise que l'on appelle « entreprise publique » que la Côte d'Ivoire gagne plus d'avantage sur Madagascar en terme de richesse national. La période allant de 1960 jusqu'au 1980 était l'âge d'or de l'entreprise ivoirienne. Dès 1962, les autorités ivoiriennes instituaient « une catégorie d'entreprises publiques dites "Sociétés d'État", destinées à favoriser la mise en valeur des richesses de la nation » (Loi du 22 mars 1962). A la fin de l'année 1977, le Contrôle d'État dénombrait 254 entreprises publiques<sup>34</sup>. Cette politique de nationalisation apporte ses fruits au cours des années qui succède son indépendance jusqu'en 1980 où la politique financière mondiale trouve des renouveaux.

Prenons la seconde période dans notre observation, la période de 1980 jusqu'en 2020. Suite à la crise économique des années 80 qui se manifeste par un surendettement de la majorité des pays mondiaux en particulier les pays socialistes comme Madagascar, les institutions internationales établissent le programme d'ajustement structurel pour remédier l'économie mondiale. La privatisation des établissements bancaires, la libéralisation du taux d'intérêt et le désengagement de l'Etat dans les activités économique et financières sont parmi les mesures qui ont été adoptées dans la majorité des pays mondiaux. Cependant, du point de vue macroéconomique, le PIB connaît une réduction pendant les 15 ans qui se suivent. Nous observons également une forte fluctuation de la valeur du PIB dès la mise en place de la

---

<sup>33</sup> Banque Mondiale, [consulté en Octobre 2021]. <https://donnees.banquemondiale.org>

<sup>34</sup> CONTAMIN.B. (1997). Entreprises publiques et désengagement de l'Etat en Côte-d'Ivoire A la recherche des privatisations.

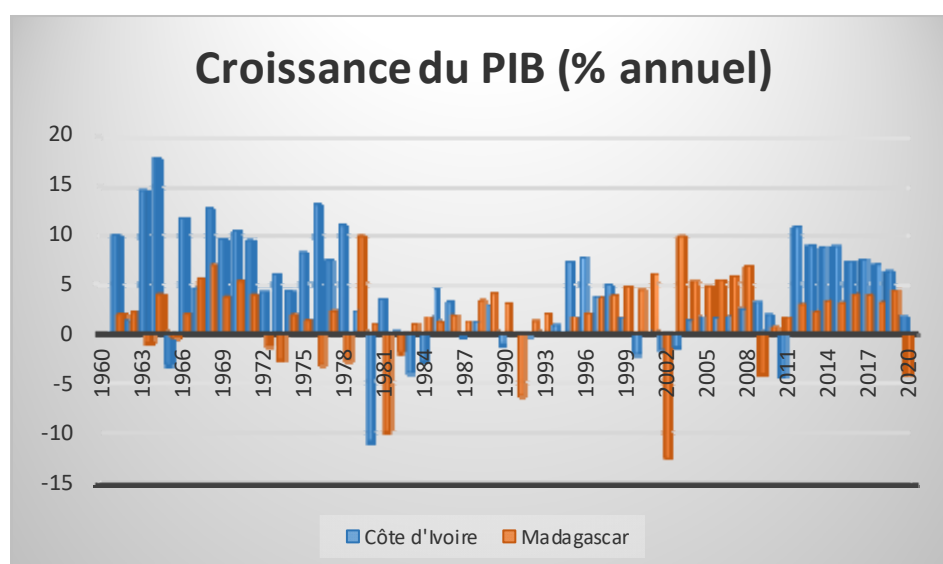
politique de libéralisation notamment du secteur financier. Malgré cela, le PIB ivoirien augmente de façon progressive et soutenue depuis 1995 jusqu'en 2020.

Nous pouvons conclure directement à partir de la lecture du graphe précédent que la libéralisation de l'économie, en particulier le secteur financier, entraîne une répercussion positive sur le PIB ivoirien. Pour le cas de Madagascar, nous pouvons dire que cette politique de libéralisation ne conduise pas le PIB malagasy vers le résultat désiré et escompté.

Pour avoir une interprétation non biaisée de l'effet de la libéralisation financière sur le PIB, intéressons sur la croissance annuelle du PIB ou la croissance annuelle de la richesse ou encore l'évolution du taux de croissance économique dans les deux périodes de notre observation.

### 1.b) Aperçu du taux de croissance économique annuel

Graphique 5 Evolution de la croissance annuelle du PIB de la Côte d'Ivoire et Madagascar de 1960 au 2020



Source : Auteurs, 2021. Données de la Banque mondiale consulté en octobre 2021.

Nous observons que durant la période 1 c'est-à-dire entre 1960 et 1980, le taux de croissance annuel des deux pays atteignent le niveau le plus élevé jamais réalisé jusqu'à nos jours. La Côte d'Ivoire enregistre en 1964 un taux de croissance 17,61% [Banque mondiale. Consulté en octobre 2021] tandis que Madagascar réalise un taux de 9,9% en 1979 [Banque mondiale. Consulté en octobre 2021]. Pour les deux pays, ces taux enregistrés sont les plus élevés durant notre période d'observation. Nous pouvons constater l'effet du choc pétrolier

des années 80 sur la croissance annuelle du PIB. Madagascar et Côte d'Ivoire connaissent une baisse importante de richesse par habitant suite au crise économique mondiale de cette époque. Cependant, la mesure prise dans le programme d'ajustement structurel dans les 80 entraînait une reprise de la croissance économique des deux pays. Mais, malgré les mesures de libéralisation financière, la croissance du PIB annuel était différente à celle enregistrée entre 1960 et 1980. Car durant cette période, l'économie des deux pays connaissent une amélioration considérable. A une simple observation, nous pouvons tirer que la situation de la croissance annuelle du PIB de la période 1 était meilleur que celle de la période 2. De plus, la dans la période 2, le taux de croissance économique est plus volatile que dans la période 1.

Bref, la situation dans laquelle l'Etat intervient pour régulariser le déséquilibre sur le secteur financier est préférable pour le perfectionnement du taux de croissance économique. La fonction du marché peut comporter des défaillances et ce qui va provoquer un ralentissement de la productivité nationale. Cette dernière est l'un des paramètres déterminants de la croissance économique.

#### 1.c) Impact de la politique de libéralisation financière sur le PIB par habitant :

L'analyse de l'impact de la libéralisation financière sur le PIB par habitant nous aide de vérifier la répercussion de cette politique sur le revenu moyen de la population. Le PIB par habitant permet de mesurer la richesse moyenne de la population dans un pays donné au cours d'une année. Il est donc en fonction de la productivité d'un pays qui elle-même en fonction de l'investissement. Nous pouvons lire à travers le PIB par habitant la contribution de l'économie nationale dans la production des biens et services.

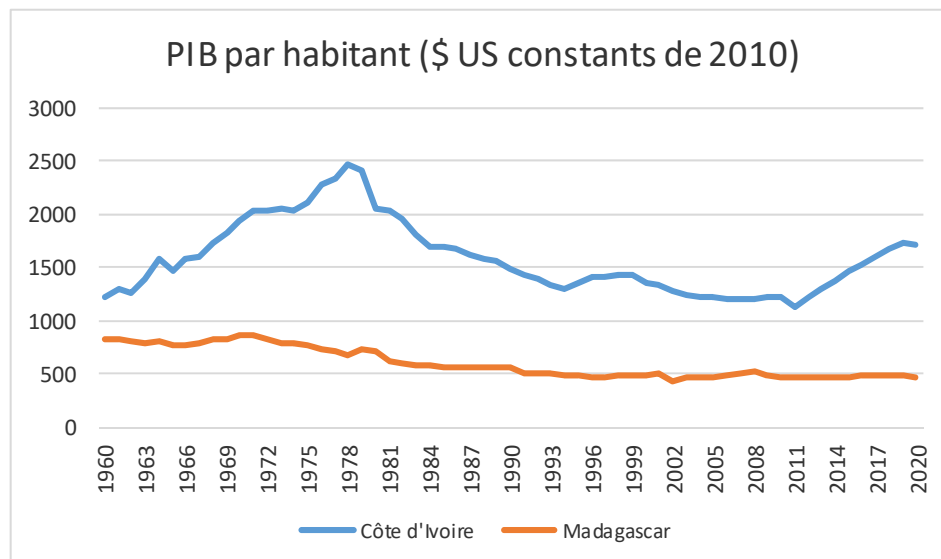
L'office fédéral de la statistique Suisse considère que *la croissance du PIB par habitant dépend principalement de deux facteurs*. Premièrement, la productivité du travail qui représente « le rapport entre le PIB et le nombre d'heures effectivement travaillées sur le territoire économique considéré ». Deuxièmement, l'intrant en travail par habitant qui exprime « le nombre moyen d'heures effectives de travail par habitant » sur une année<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup> Office fédéral de la statistique, (2015) « révision du PIB par habitant, analyse de l'évolution de 1991 à 2013 ».

C'est pour cette raison que l'étude du PIB par habitant des deux pays qui est dans notre cas la Côte d'Ivoire et Madagascar permettra de comparer le niveau de richesse créée par ces deux pays.

Graphique 6 PIB par habitant de la Côte d'Ivoire et Madagascar depuis 1960



Source : Auteurs, 2021. Données de la Banque mondiale consulté en octobre 2021.

Comme nous pouvons le constater, la Côte d'Ivoire et Madagascar enregistrent ses niveaux de PIB par habitant le plus élevé au cours de ces années d'indépendance que dans la période 1 de notre observation. La Côte d'Ivoire connaît un PIB par habitant (\$ US constants de 2010) de 2 471 dollars en 1978 alors que Madagascar estime un chiffre de 864 dollars en 1971 pour ce même indicateur. L'évolution de cet indicateur durant la période 1 témoigne la bienfaisance de l'intervention de l'Etat dans l'activité économique. Pour la côte d'Ivoire, le PIB par habitant (\$ US constants de 2010) passe de 1 225 dollars en 1960 à 2 471 dollars en 1978, celui de Madagascar passe de 818 dollars en 1960 à 864 dollars en 1971. Nombreux sont les paramètres qui avaient contribué à cette euphorie de la richesse de la population mais nous pouvons affirmer que la régularisation de la puissance publique de l'économie notamment dans le secteur financier engendre des effets non négligeables sur la richesse de la nation.

La période 2 est caractérisée par une baisse tendancielle du revenu par tête. La courbe représentative du PIB par habitant (\$ US constants de 2010) de la Côte d'Ivoire et de

Madagascar démontre la réduction du niveau de la richesse moyenne de la population en se référant au prix de 2010.

Ainsi, la libéralisation du secteur financier crée des conséquences non désirées sur le PIB par tête. Ce paramètre étant l'un des reflets de la richesse moyenne de la population et de ce fait son abaissement provoque la dégradation du niveau de vie de la population. De plus, le désengagement de l'Etat dans la production de la richesse favorise l'injustice sociale dans le pays considéré et pénalise le groupe de population la plus démunie.

## **2) Effet de la libéralisation financière sur l'Investissement Directe Etranger (IDE) :**

Selon le dico du commerce international, l'Investissement Directe étranger se définit<sup>36</sup> « *comme les mouvements internationaux de capitaux réalisés en vue de créer, développer ou maintenir une filiale à l'étranger et/ou d'exercer le contrôle (ou une influence significative) sur la gestion d'une entreprise étrangère* » (le dico de la commerce internationale).

L'IDE accroît le volume d'investissement national. Ce dernier va augmenter ensuite la production nationale. L'IDE permet donc d'améliorer la croissance économique par le biais du transfert de technologie vers les pays hôtes ainsi que d'augmenter les investissements locaux. De plus, l'IDE favorise<sup>37</sup> les apports des ressources financière, contribue au ouverture des marchés internationaux. Cependant, l'analyse empirique de l'effet de l'IDE sur la croissance et la développement d'un pays reste un sujet de débat et controverse entre les théoriciens.

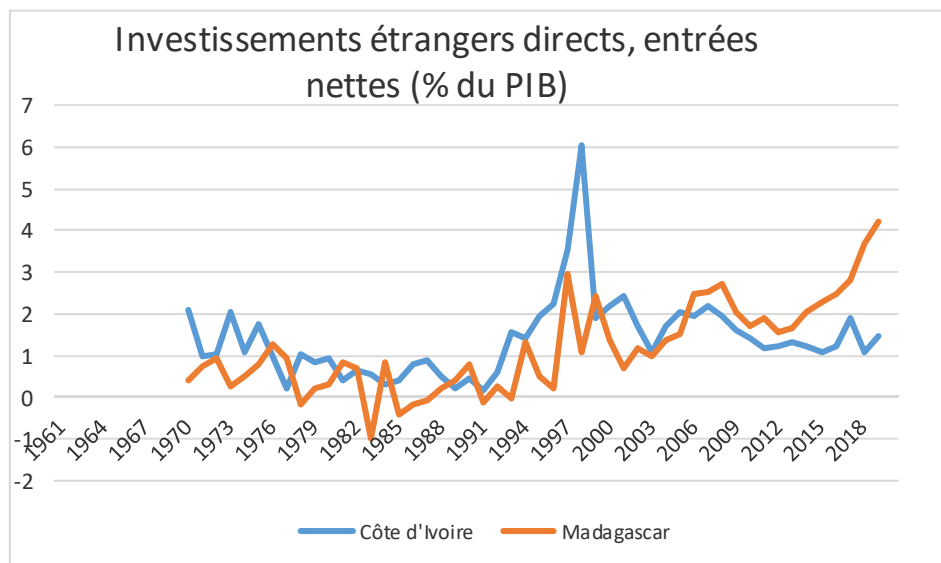
En effet, l'analyse de l'évolution de l'IDE dans le temps nous permet de mesurer l'effet de la libéralisation du secteur financier sur la motivation des investisseurs étrangers à investir dans le pays qui adopte cette pratique politique. Cette étude permettra également de quantifier le degré d'attrance du pays hôte vis-à-vis des investisseurs étrangers.

---

<sup>36</sup> Le Dico du commerce International. [Consulté en novembre 2021] ; [Https://www.glossaire-international.com](https://www.glossaire-international.com)

<sup>37</sup> MAINGUY.C.[2004]. *L'impact des investissements directs étrangers sur les économies en développement*.

Graphique 7 Evolution de l'IDE de la Côte d'Ivoire et de Madagascar depuis 1960



Source : Auteurs, 2021. Données de la Banque mondiale consulté en octobre 2021.

Selon, l'INSEE France, *Les Investissements direct étranger sont les investissements qu'une unité institutionnelle résidente d'une économie effectue dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une unité durable dans une unité institutionnelle résidente d'une économie et d'exercer une influence significative sur sa gestion dans le cadre d'une relation à long terme*<sup>38</sup>.

Nous pouvons constater qu'au cours de la période 1, le flux de l'investissement direct étranger des deux pays est plus ou moins stable. Cependant, son volume tend vers le bas entre 1960 et 1984 dû à la politique restrictive en place par ces deux pays. Toute au long de cette période, l'Etat avait mis en place une politique protectionniste qui vise à bloquer l'entrée des nouvelles entreprises notamment de provenance externe. Cette pratique a été réalisée par l'adoption de la barrière d'entrée sur le secteur productif et financier, ce qui rend difficile au investisseur étranger d'entrée en concurrence avec les entreprises locales qui sont des entreprises administrées par l'Etat. Ce phénomène nous prouve l'affaiblissement du volume de l'IDE pour les deux pays dans la période 1 de notre analyse.

Après la mise en pratique du programme d'ajustement structurel (PAS), nous remarquons que l'IDE connaît un accroissement en volume. En effet, le PAS se caractérise par l'abandon

<sup>38</sup> INSEE [2019]. Définition de l'Investissement Direct Etranger. Insee.fr



des politiques financières restrictives mise en œuvre par la puissance publique, la libéralisation du taux d'intérêt ainsi la suppression des barrières d'entrée sur l'exercice de toute activité économiques. La période 2 est donc marquée par la libéralisation financière et de privatisation des établissements bancaires et financiers.

Par conséquent, la libéralisation du secteur financier engendre un environnement attractif pour les investisseurs étrangers et donc faire augmenter le flux des capitaux. Le graphique n°7 nous démontre cette expansion de l'IDE au cours de la période 2. La politique de libéralisation financière apporte un avantage sur le développement de l'IDE. Le développement de ce dernier favorise l'ensemble de la production dans le pays et donc la productivité nationale. Outre, la variation dans le temps de cette variable est très volatile et il est difficile d'avoir une projection efficace à son évolution.

Le basculement vers l'ère de la libéralisation suite à la crise de 1980 fait accroître de manière considérable le flux monétaire international. Le PAS accorde une place dominante de l'IDE sur l'origine de la croissance et la clé de la relance économique. Toutefois, selon une analyse établie par Ibi Ajayi<sup>39</sup>, « le continent africain n'a pas pu profiter de l'expansion résultant de l'IDE qui a débuté vers 1985. Pendant la période de 1991-96, alors que la moyenne mondiale du flux monétaire créé par l'IDE était de 401,7 de milliards de dollars, la moyenne africaine ne s'élevait qu'à 7,1 milliards de dollars, soit 1,8 % du total mondial ». Madagascar et Côte d'Ivoire ne sont pas épargnés de ce fait. C'est la raison pour laquelle le volume de l'IDE des deux pays augmente mais de manière peu significative. Exploitions les données de la banque mondiale, l'étude faite par cette institution internationale pour les deux pays débute en 1970. Si nous prenons la moyenne du part de l'IDE sur le PIB dans les deux périodes, nous obtiendrons une valeur respective pour la Côte d'Ivoire et Madagascar de 1.18% et 0.57% entre 1970 et 1980 tandis que ses valeurs n'ont que 1.45% et 1.33% entre 1981 et 2019. La libéralisation financière en Afrique n'apporte donc qu'une faible augmentation de la valeur de l'IDE en particulier pour la Côte d'Ivoire et Madagascar.

Nous pouvons tirer, de ses faits, que la libéralisation financière bénéficie uniquement les pays dotés d'un système bancaire et financier solide et développé et n'apporte qu'une faible influence pour les pays qui ne le sont pas. La majorité des pays africains souffrent d'un système

---

<sup>39</sup> IBI AJAYI.S. *L'IDE et le développement économique en Afrique.*

économique et financier désarticuler et par conséquent la politique de libéralisation financière affecte que d'une manière moindre sur l'entrée des IDE.

### 3) Effet de la libéralisation financière sur l'inflation

Nous pouvons définir l'inflation comme la hausse continue et généralisée du niveau des prix. Le taux d'inflation permet de mesurer la situation et la santé économique d'un pays donné. Ce taux est le résultat de la fluctuation des autres agrégats macro-économiques. Cependant, le secteur financier contribue une part importante dans l'évolution de cet indicateur.

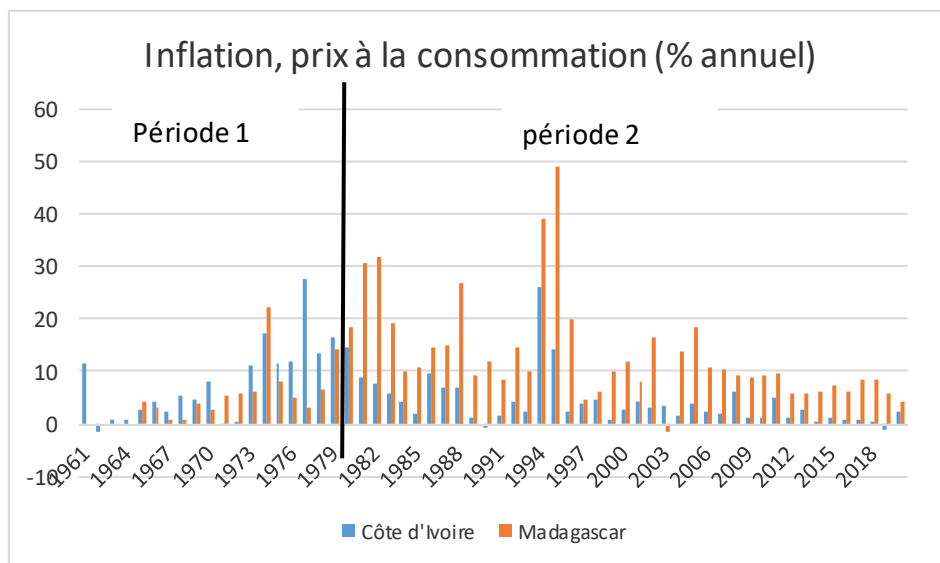
L'évolution de l'inflation dans le temps témoigne les phénomènes marquants l'histoire économique mondiale. De plus, analyser la variable inflation dans une date donnée permet d'identifier le courant de pensée mise en pratique au cours de cette date. Les Keynésiens acceptent la présence d'une inflation élevée car pour eux, ce dernier ne fait que motiver les entrepreneurs à investir à cause du prix de vente élevé. Par contre, les classiques prônent que l'inflation est un mal économique qu'il faut pratiquement éradiquer.

Le phénomène de déflation est l'origine de la grande dépression de 1929. Période où la conception libérale règne dans l'économie mondiale. A l'époque, la loi de débouché de J.B. Say ordonne aux entreprises à produire plus car selon cette loi toute offre crée sa propre demande et la surproduction est impossible. Mais la situation réelle s'éloigne à celle de la théorie et ce qui a provoqué une production massive des entreprises et par conséquent faire chuté les prix des biens et services. Cette situation engendrait la faillite des banques et la diminution de la production industrielle à moitié.

Contrairement à l'origine de crise de 1929, la crise de 1980 est due à un phénomène appelée « stagflation » qui est la persistance de l'inflation et le chômage. En effet, durant les 30 glorieuse, la théorie keynésienne est la théorie économique de référence pour la plupart des pays du monde. Pour Keynes, l'inflation n'est rien si le salaire nominal augmente. Mais par conséquent, l'inflation devenait incontrôlable et augmente de manière considérable. Cette phénomène marque la fin de l'année de gloire du keynésianisme. L'augmentation à 2 reprises du prix du pétrole entraînait une inflation sévère dans la majorité des pays au monde. Ce qui avait provoqué de ce fait une crise d'ampleur mondiale.

Etudier l'inflation d'un pays dans le temps nous permet donc de mesurer l'efficacité de la politique mise en vigueur dans une période déterminée.

Graphique 8 Evolution de l'inflation de la Côte d'Ivoire et de Madagascar depuis 1960



Source : Auteurs, 2021. Données de la Banque mondiale consulté en octobre 2021.

Notre graphique démontre que l'inflation est plus ou moins contrôlée dans la période 1 que dans la période 2. Cependant, pour la Côte d'Ivoire, la période 2 est plus favorable que celle du premier en terme de contrôle de l'inflation.

Après la libéralisation financière, l'inflation de la grande île augmentait d'une manière considérable. Durant les 10 années qui succèdent l'instauration de cette politique, l'inflation à Madagascar est galopante c'est-à-dire que le taux de croissance de prix est à deux chiffres. Ce qui pénalise le pouvoir d'achat de la population. On distingue même un phénomène d'hyperinflation en 1995, l'inflation du prix à la consommation atteignait le niveau de 50%.

La libéralisation n'a fait qu'aggraver la pauvreté à Madagascar et pénalise le groupe de population à faible revenu qui est pourtant majoritaire dans le pays.

Pour la Côte d'Ivoire, la privatisation a été accompagnée avec des mesures particulières. Les entreprises ne sont pas brusquement privatisées. Malgré la mise en œuvre de la politique de la libéralisation, l'Etat occupe une place dans la gestion des entreprises à privatiser pour but d'assurer le processus. De ce fait, dès le décembre 1990, un décret fixe les conditions de

mise en œuvre d'un programme de privatisation et de restructuration du secteur parapublic, entendu comme l'ensemble des sociétés d'État et des sociétés d'économie mixtes<sup>40</sup>.

Bref, la libéralisation financière ne fait qu'aggraver l'inflation dans les pays pauvres tel que Madagascar surtout lorsque la libéralisation n'est pas accompagnée avec des mesures de protection sociale afin de donner au plus démunis le minimum de subsistance. L'inflation est peut-être légitime pour les pays producteurs mais par contre pénalise les pays consommateurs. Cependant, la plupart des pays africains notamment ceux de l'Afrique subsaharienne sont des pays consommateurs qui dépendent des pays occidentaux et leur production se limite au produit à faible valeur ajoutée. C'est pour cette raison, nous pouvons tirer que la mise en œuvre d'une libéralisation dans toute secteur favorise les classes des riches d'une part et pénalise les classes des pauvres. Ainsi, les agents les plus favorisés peuvent réagir et résister, ou même profiter de l'inflation, alors que les agents les moins favorisés en subissent largement les effets<sup>41</sup>.

#### **4) Effet de la libéralisation financière sur l'épargne intérieure brute :**

L'épargne est la part du revenu qui n'est pas destinée à la consommation dans une période donnée. Pour les ménages, l'épargne est la renonciation à la consommation dans un temps. Dans la société où le système monétaire et financier sont développés, les acteurs économiques en particulier les ménages préfèrent généralement la placer dans institution financière en vue de tirer des intérêts.

Sur le plan national, l'épargne intérieur représente la capacité de financement du pays. Nous pouvons mesurer la dynamisme d'un pays à travers le volume de l'épargne intérieur.

Cet indicateur engendre des effets fondamentaux à double facette sur l'économie d'un pays :

D'un côté, si l'épargne intérieur est faible, cela peut se traduire en une forte consommation des acteurs économiques, donc une baisse de volume de l'épargne. Par conséquent, lorsque l'épargne diminue, c'est-à-dire que la capacité de financement s'affaiblit et donc

---

<sup>40</sup> CONTAMIN.B. (1997). Entreprises publiques et désengagement de l'Etat en Côte-d'Ivoire A la recherche des privatisations.

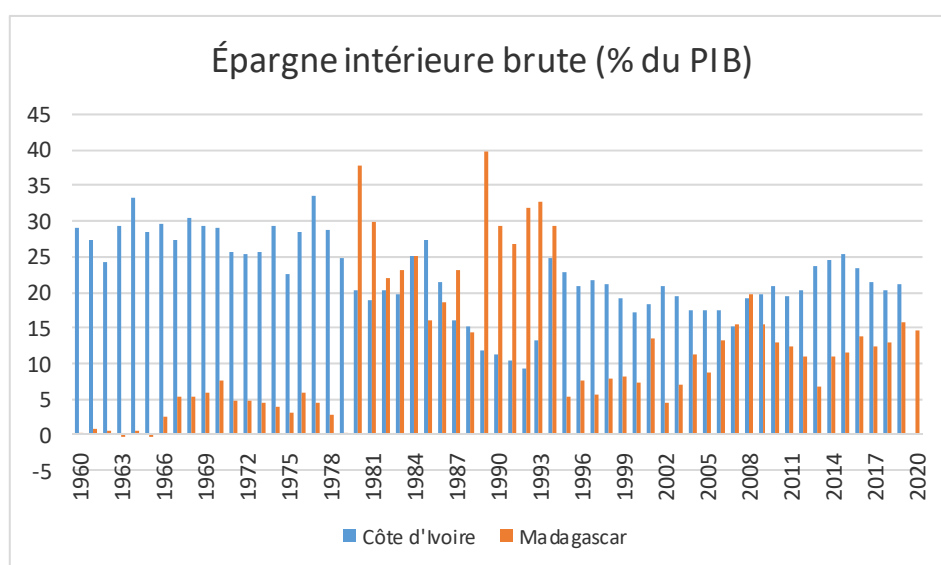
<sup>41</sup> LE BOLLOCH.P. et LE FIBLEC.Y. [1998] « *Economie Générale* ». Paris (France). 206p

l'investissement diminue. L'investissement risque donc d'être insuffisant pour assurer une croissance soutenue à long terme.

De l'autre côté, si l'épargne intérieure est forte, cela peut s'interpréter comme un ralentissement de la consommation. Ce qui entraînera de ce fait un ralentissement de la croissance économique.

L'allure de cet indicateur nous permet donc de refléter la situation économique d'un pays dans une période donnée d'une part mais nous permet également d'apprécier la politique mise en pratique par le gouvernement d'autre part.

Graphique 9 Evolution de l'épargne intérieure brute de la Côte d'Ivoire et de Madagascar depuis 1960 (% du PIB)



Source : Auteurs, 2021. Données de la Banque mondiale consulté en octobre 2021.

Nous distinguons que pour les deux pays, l'effet de politique de la libéralisation financière est différent. Madagascar connaît une croissance un taux d'épargne intérieure brute lors des 10 années consécutives qui précèdent la mise en pratique de la politique tandis que celui de la Côte d'Ivoire avait eu une baisse.

Pour Madagascar, nous pouvons supposer que cette hausse de l'épargne se traduit par une chute de la consommation malgré l'amélioration de capacité de financement de l'investissement. Il est possible donc d'extraire que la succession de crise financière mondiale et des crises politiques successives entre 1980 et 2000 qui sont à l'origine de cette faiblesse de la consommation.

Contrairement à Madagascar, l'épargne intérieure brute de la Côte d'Ivoire diminue dans les 20 années qui succèdent la première implantation de la libéralisation du secteur financier. Ce qui peut s'expliquer comme une stimulation de la consommation nationale. En effet, la Côte d'Ivoire se lance dans la politique de libéralisation mais avec des mesures d'accompagnement rigoureuses. De ce fait, l'instauration de cette politique n'avait pas détruit le pouvoir d'achat des ménages et par conséquent la consommation avait une tendance vers le haut.

Cela nous mène vers une conclusion que l'application de la politique de la libéralisation financière sans mesures d'accompagnement et de protection des consommateurs ne fait que ralentir la croissance économique. Cette politique devrait être appliquée dans un système économique et financier solide afin de donner tous les avantages qu'elle apporte.

#### **5) Effet de la libéralisation financière sur la balance extérieure des biens et services :**

La balance extérieure des biens et services est l'une des composantes de la balance commerciale. Elle est la différence entre les exportations et les importations des biens et services dans une économie sur une période donnée. Elle peut être déficitaire ou excédentaire en fonction du volume de l'exportation et de l'importation.

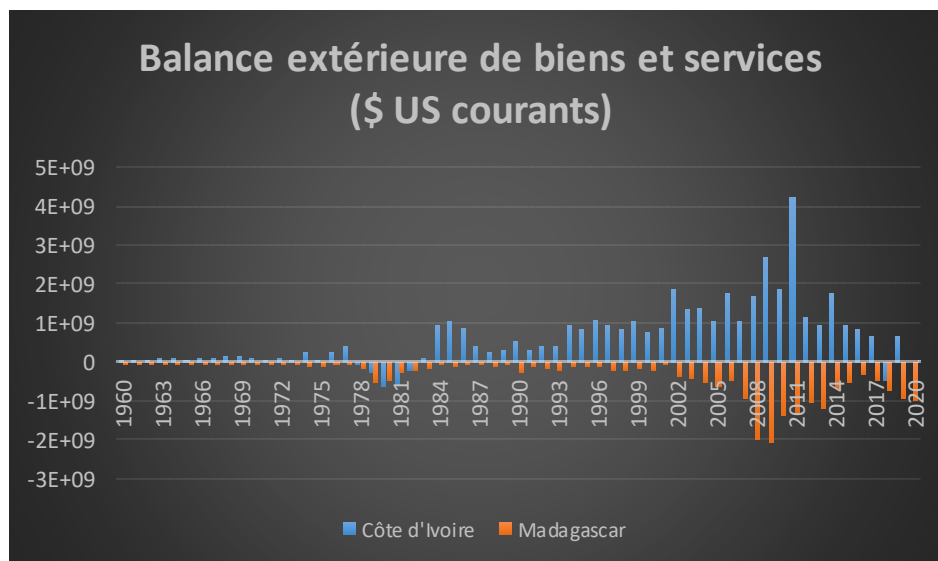
Si l'exportation des biens et services est plus importante que celle de l'importation, la balance extérieure des biens et services est excédentaire. Si c'est l'importation qui emporte sur l'exportation, elle devient déficitaire.

Dans les années 50, l'économie de la majorité des pays en développement (PED) a été orientée vers le protectionnisme. Inspiré par les travaux de Raul Prebisch, les pays pauvres tels que les pays de l'Amérique latine et les pays d'Afrique subsaharienne tentent de déclencher leurs décollages économiques par le biais de la stratégie du développement aut centré. Cette stratégie consiste à valoriser la production locale et relâcher les produits exportés en vue de favoriser l'industrialisation dans ces pays considérés comme étant en retard au processus du développement économique.

En effet, la politique consiste à mettre en place une « protectionnisme éducateur » Friedrich List<sup>42</sup>. Il s'agit de se libérer de la dépendance au commerce international en substituant progressivement la production nationale aux importations [Philippe Deubel.2008].

Cette théorie gagne sa crédibilité et occupe un rôle colossal dans la politique générale à l'égard des pays en développements jusqu'en 1980. Après la libéralisation des années 80, les pays se sont tournés vers l'ouverture internationale.

Graphique 10 Evolution de la balance extérieure des biens et services de Madagascar et de la Côte d'Ivoire depuis 1960



Source : Auteurs,2021. Données de la Banque mondiale consulté en octobre 2021.

Comme nous pouvons le voir, dans la période 1 de notre analyse où le protectionnisme règne, le volume de l'échange des deux avec le monde extérieur était faible.

Toutefois, la politique d'ouverture mise en pratique en 1980 change la perspective des deux pays sur l'équilibre extérieur. La balance extérieure des biens et services de Madagascar était toujours déficitaire tout au long des périodes allant de 1960 jusqu'à nos jours. Mais cette déficit a été intensifiée depuis l'instauration de la libéralisation financière en 1980. Cette situation est due au fait que la mise en œuvre de cette politique était spontanée et forcée sans considéré de la structure économique, industrielle et financière du pays. Par conséquent, la grande île avait eu du mal à se ressaisir dans la concurrence internationale. Or, La conséquence directe de cette situation demeure sur la dévaluation de la monnaie locale vis-à-vis des monnaies étrangères.

<sup>42</sup> PHILIPPE.D. [2008], *Analyse économique et historique des sociétés contemporaines*. Pearson Education France.

Pour le cas de la Côte d'Ivoire, elle enregistre une balance extérieure de bien et service excédentaire dans la majorité des périodes allant de 1960 à nos jours. Malgré l'acharnement de la relation commerciale au niveau international, elle avait réussi de mettre une industrialisation puissante capable de concurrencer le monde extérieur.

De ce fait, nous pouvons conclure que, la libéralisation ne bénéficie que pour les pays déjà dotés d'une industrialisation puissante. Le déficit commercial peut être un avantage pour les pays producteurs comme la Chine et les Etat Unis, mais pour les pays comme Madagascar, le déficit reste toujours un mal à éviter à cause de son répercussion sur le taux de change et donc la dévaluation de la monnaie locale.



### Chapitre III : Modélisation économétrique

Chercher une relation entre la sphère financière et la sphère réelle était l'une des points de rupture entre les théories économiques. Dans nos cas, nous essayons de vérifier empiriquement l'effet des indicateurs financiers sur la croissance du PIB de Madagascar. Car nous essayons d'établir une relation à court terme et à long terme, la méthode « *Auto Regressive Distributed Lag* » (ARDL) est le plus adapté à cette matière. Pas seulement nous établissons une relation à court et à long terme entre les variables mais nous voudrions également prendre en compte le dynamisme temporel des variables. Raison de plus pour le choix du modèle ARDL. Les données analysées portent sur la période 1960-2020 et proviennent des rapports de la Banque Mondiale consultées un octobre 2021.

#### Section 1 : Spécification du modèle

Jonas Kibala Kuma<sup>43</sup> explique dans son article sur la modélisation ARDL que dans un modèle dynamique tel que le modèle ARDL, une variable dépendante ( $Y_t$ ) peut être expliquée à la fois par :

- Ses propres valeurs décalées. Un tel modèle dynamique est appelé « modèle autorégressif » (AR) et peut s'écrire :

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + \dots + a_p Y_{t-p} + \varepsilon_t \text{ OU}$$

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_i Y_{t-i} + \varepsilon_t \dots (1)$$

Avec  $\varepsilon_t \sim iid(0, \sigma)$  : terme d'erreur.

- Des valeurs présentes des variables indépendantes ( $X_t$ ) et leurs valeurs décalées dans le temps ( $X_{t-i}$ ). Il s'agit ici des « modèles à retards échelonnés » (DL) qui ont la forme :

$$Y_t = \beta + b_0 X_t + \dots + b_q X_{t-q} + z_t \text{ OU}$$

$$Y_t = \beta + \sum_{j=0}^q b_j X_{t-j} + z_t \dots (2)$$

<sup>43</sup> JONAS KIBALA.K. [2018]. « Modélisation ARDL, Test de cointégration aux bornes et Approche de Toda-Yamamoto : éléments de théorie et pratiques sur logiciels », Edition HAL. P54

- Ses propres valeurs décalées, des valeurs présentes des variables indépendantes ( $X_t$ ) et leurs valeurs décalées dans le temps ( $X_{t-i}$ ). Ces types des modèles combinent les caractéristiques de deux modèles précédents et sont appelés « modèles autorégressifs à retards échelonnés ou distribués », leurs formes sont comme suit :

$$Y_t = \varphi + a_1 Y_{t-1} + \dots + a_p Y_{t-p} + b_0 X_t + \dots + b_q X_{t-q} + e_t \text{ ou}$$

$$Y_t = \varphi + \sum_{i=1}^p a_i Y_{t-i} + \sum_{j=0}^q b_j X_{t-j} + e_t \dots (3)$$

L'on notera que «  $b_0$  » traduit l'effet à court terme de  $X_t$  sur  $Y_t$ . Pour calculer l'effet à long terme de  $X_t$  sur  $Y_t$  (soit «  $\lambda$  »), partant de la relation de long terme ou d'équilibre suivante :

$$X_t = k + \lambda Y_t + u, \text{ l'on fera : } \lambda = \frac{\sum b_j}{(1 - \sum a_i)}$$

Dans nos cas, nous tenterons de savoir l'effet du secteur financier sur la croissance du PIB. En d'autres termes, nous chercherons à connaître les effets du crédit intérieur fourni au secteur privé (CRDSP : variable d'intérêt) sur la croissance du PIB (PIB : Variable dépendante), tenant compte de d'autre variable de contrôle pour améliorer les résultats : Formation Brute de Capital Fixe (FBCF), Investissement directe étranger, en % du PIB (IDE), Dépense de consommation Finale (DCF), Balance Extérieur de Bien et Service, % du PIB (BEBS), Inflation, prix à la consommation, % annuel (INF)

De ce fait, nous obtiendrons une modèle ARDL pour la fonction suivante

$$CPIB = f(CRDSP, EIB, IDE, BEBS, MM, INF) \dots (4)$$

Afin d'avoir un aperçu sur les effets à court et à long terme des variable explicatives, notre fonction devient :

$$\Delta \text{pib}_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{1i} \Delta \text{Cpib}_{t-1} + \sum_{i=0}^q a_{2i} \Delta \text{fbcf}_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_{3i} \Delta \text{ide}_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_{4i} \Delta \text{dcf}_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_{5i} \Delta \text{crdsp}_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_{6i} \Delta \text{bebs}_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_{7i} \Delta \text{inf}_{t-i} + b_1 \text{cpib}_{t-1} + b_2 \text{fbcf}_{t-1} + b_3 \text{ide}_{t-1} + b_4 \text{dcf}_{t-1} + b_5 \text{crdsp}_{t-1} + b_6 \text{bebs}_{t-1} + b_7 \text{inf}_{t-1} + e_t \dots \dots (5)$$

Avec :  $\Delta$  opérateur de différence première ;  $a_0$  : cc ne ;  $b_1 \dots b_5$  : dynamique de long terme du modèle ; et Avec  $\varepsilon_t \sim iid(0, \sigma)$  : terme d'erreur.

Section 2 : Analyse des séries statistiques

**1) Source des données :**

Les données exploitées et analysées dans notre étude sont annuelles et en provenances de la base de données de la banque mondiale. Notre période d’observation allant de 1960 à 2020 soit 61 observations.

Les variables utilisées sont récapitulées dans le tableau ci-dessous :

Tableau 2 Liste des variables utilisées

Variables	Description	Effet attendu
PIB	Produit Intérieur Brut	
FBCF	Formation Brute de Capital Fixe	+
IDE	Investissement direct étranger, en % du PIB	+
DCF	Dépense de consommation Finale	+
CRDSP	Crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques, en % du PIB	+
BEBS	Balance Extérieur de Bien et Service, % du PIB	+
INF	Inflation, prix à la consommation, % annuel	-

Source : Auteurs,2021. Fondé sur la théorie économique

En se référant sur la théorie économique, la formation Brute de Capital fixe est souvent considérée comme l’équivalent de l’investissement pour faciliter toute analyse. Son effet sur la croissance est positif car son augmentation entraine une stimulation de la production et donc fait accroître le niveau du PIB. De cette manière, nous pouvons supposer que l’FBCF agit positivement sur le PIB.

Nombreuses analyses se sont réalisées pour démontrer l’impact positif de l’IDE sur la croissance. L’un des auteurs le plus connu est Elhanan Helpman avec ses travaux sur l’impact positif du commerce international sur la croissance.

L'augmentation du volume de crédit octroyé au secteur privé améliore en quantité et en qualité l'investissement dans la plupart des pays mondiale et donc la croissance. C'est pour cette raison que dans notre cas, l'effet attendu du variable CRDSP est positif.

La balance extérieure de biens et service est la différence entre l'exportation et l'importation. Cette variable permet de mesurer l'ouverture de l'économie national d'un pays. Son augmentation se traduit par une excédent commercial du pays, ce qui va améliorer le taux de change et impactera ensuite la croissance du PIB.

Dans notre analyse, nous considérons que l'inflation est un mal économique et affecte négativement la croissance du PIB.

## 2) Statistique descriptive :

Tableau 3 Statistique descriptive

	LPIB	LFBCF	LDCF	INF	IDE	CRDSP	BEBS
Mean	22.26112	20.53862	22.10052	12.47169	2.081007	11.71126	-6.037288
Median	22.20532	20.76980	22.01199	9.482540	0.420352	12.28452	-4.587863
Maximum	23.33439	22.12275	23.19521	49.08021	13.44854	16.46444	-0.894627
Minimum	20.82930	18.43274	20.75147	-1.704005	-0.190018	6.658481	-21.66004
Std. Dev.	0.646882	1.019667	0.647818	9.490095	3.188448	2.771030	4.425312
Skewness	-0.133733	-0.567403	0.084592	1.897941	1.893178	-0.264174	-1.708184
Kurtosis	2.568322	2.331527	2.287041	7.013918	5.928677	1.893475	5.910336
Jarque-Bera	0.526514	3.541561	1.096242	62.31218	46.78200	3.069746	41.12248
Probability	0.768544	0.170200	0.578035	0.000000	0.000000	0.215483	0.000000
Sum	1090.795	1006.392	1082.926	611.1126	101.9694	573.8515	-295.8271
Sum Sq. Dev.	20.08592	49.90664	20.14407	4322.972	487.9775	368.5730	940.0027
Observations	49	49	49	49	49	49	49

Source : Auteurs, 2021. Eviews 12

Dans ce tableau ci-dessus, nous remarquons que :

- La variable INF (Inflation, prix à la consommation) est la plus volatile.
- La valeur du PIB réel moyen de Madagascar durant ces 60 ans d'indépendance est de 5,14 milliards de dollar.

## 3) Analyse de corrélation des variables :

L'analyse de corrélation consiste à étudier les éventualité relation entre les différentes variables. La valeur de ce coefficient est strictement comprise entre -1 et 1. S'il est proche de

-1 (exemple -0.99, -0.98, ...), nous disons que les variables sont liées négativement fortement. Dans le cas contraire, c'est-à-dire proche de 1, nous interprétons qu'il existe une liaison positive au sens fort entre les variables. Si la valeur du coefficient est 0, les deux variables ne sont pas liées. Si cette valeur est proche de 0, nous pouvons conclure que les variables sont liées faiblement.

Tableau 4 matrice de corrélation

	IDE	CRDSP	DCF	BEBS	PIB	INF	FBCF
IDE	1.000000	-0.208817	0.646381	-0.688715	0.663707	-0.203913	0.745961
CRDSP	-0.208817	1.000000	-0.145899	0.174158	-0.129218	-0.225511	-0.068164
DCF	0.646381	-0.145899	1.000000	-0.395433	0.991601	-0.225213	0.787356
BEBS	-0.688715	0.174158	-0.395433	1.000000	-0.402181	0.108567	-0.604906
PIB	0.663707	-0.129218	0.991601	-0.402181	1.000000	-0.196454	0.849975
INF	-0.203913	-0.225511	-0.225213	0.108567	-0.196454	1.000000	-0.094321
FBCF	0.745961	-0.068164	0.787356	-0.604906	0.849975	-0.094321	1.000000

Source: Auteurs, 2021. Eviews 12

Dans notre analyse, la variable à expliquer est le Produit Intérieur Brute (PIB) et les variables explicatives sont la formation brute des capital fixe (FBCF), l'Investissement direct étranger (IDE), la dépense de consommation finale (DCF), le Crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques (CRDSP), la Balance Extérieur de Bien et Service (BEBS) et l'Inflation, le prix à la consommation (INF).

Le résultat de la matrice de corrélation dans la tableau 3 démontre que la variable la plus influant au PIB est la dépense de consommation finale. Il existe également une forte relation entre le PIB est l'IDE et la FBCF. Cependant, notre présente analyse montre que la PIB et les variables CRDSP et INF se sont liées négativement. Il y a donc une relation inverse entre ses variables.

Section 3 : Résultats économétriques

Nous utilisons le logiciel Eviews 12 pour effectuer tous les calculs statistiques tel que le calcul de la variance, la moyenne, la matrice de corrélation, etc. Autre que les calculs statistiques, nous nous sommes servis de ce logiciel pour effectuer les différents tests économétriques comme le test de stationnarité, le test de cointégration, ...

**1) Test de stationnarité**

Le test de stationnarité consiste à tester si la moyenne et la variance de la série sont constantes dans le temps. Car nous travaillons dans une série temporelle, la moyenne et la variance doivent être inchangées dans le temps c'est-à-dire qu'elles ne doivent pas augmenter avec le temps. Le logiciel nous propose plusieurs choix en terme de méthode de détermination de la stationnarité d'une série mais nous allons garder 3 tests pour déterminer la stationnarité de notre cas : test de augmented Dickey-Fuller (ADF), test de Phillippe-Perron/PP et Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin (KPSS).

Tableau 5 résultat du test de stationnarité

Variables	au niveau			différence 1 <sup>ère</sup>			conclusion
	ADF	PP	KPSS	ADF	PP	KPSS	
LPIB	-1.189453 (0.6736)	-1.189453 (0.6736)	0.900784 **	-7.981837 (0.0000)	-7.981838 (0.0000)	0.108177	I(1)
LDCF	-1.029989 (0.7371)	-1.003057 (0.7469)	0.910326	-9.755140 (0.0000)	-9.755140 (0.0000)	0.086602	I(1)
IDE	-2.034012 (0.2718)	-1.855607 (0.35)	0.528805 **	-5.137880 (0.0001)	-5.184525 (0.0001)	0.060884	I(1)
LFBCF	-1.971765 (0.2980)	-1.971765 (0.2980)	0.662361 ***	-8.153078 (0.0000)	-8.160159 (0.0000)	0.139087	I(1)
CRDSP	-1.569005 (0.4917)	-1.345603 (0.6024)	0.499779 **	-5.757808 (0.0000)	-5.554169 (0.0000)	0.215561	I(1)
BEBS	-3.029523 (0.0378)	-3.047458 (0.0362)	0.227753	-	-	-	I(0)
INF	-4.099309 (0.0021)	-3.673526 (0.0072)	0.211785	-	-	-	I(0)

\*\*\* : stationnaire à 1%, \*\* : Stationnaire à 5%

Source : Auteurs (2021). Estimation sur Eviews 12

Les résultats de test de stationnarité dans ce tableau nous révèlent que les séries ne sont pas intégrées de même ordre. Il y a des variables intégrées d'ordre 0 comme la BEBS et l'INF alors que d'autres sont intégrées d'ordre 1 comme l'IDE, le PIB, la FBCF et la DCF.

Ainsi, l'utilisation du modèle ARDL est vérifiée car ce dernier est le plus pratique et le plus puissant dans le cas où les séries sont intégrées d'ordre différent.

## 2) Test de cointégration :

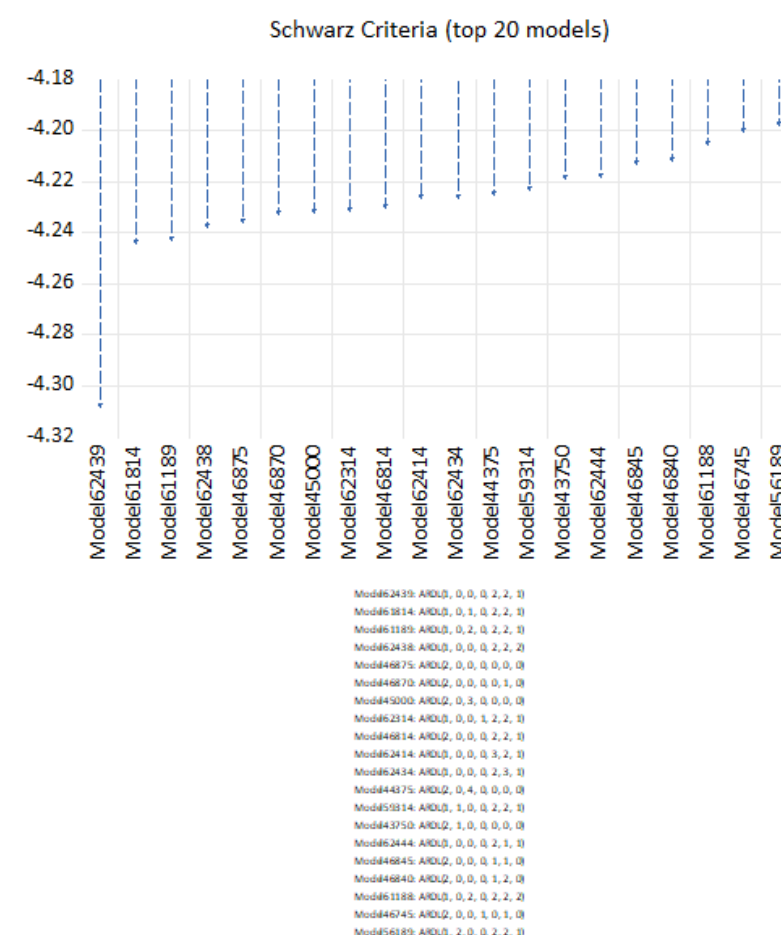
Le processus va se réaliser en 2 étapes :

- Déterminer le décalage optimal ;
- Puis, tester la cointégration entre les séries ;

### 2.1) Décalage optimale et estimation du modèle ARDL

Nous allons choisir le critère d'information de Schwarz Criterion (SIC) pour sélectionner le modèle ARDL optimale. Ainsi, nous obtiendrons une modèle ARDL optimale ARDL (1, 0, 0, 0, 2, 2, 1).

Graphique 11 Valeur graphique Schwarz Criterion (top 20 models)



Source: Auteurs,2021. Eviews 12

### 2.1.1) Tests de robustesse du modèle ARDL estimé

D'autres tests diagnostiques sont indispensables pour vérifier le dynamisme de notre modèle tel que le test d'autocorrélation des erreurs, le test d'hétéroscédasticité, le test de normalité des erreurs et le test de spécification.

Tableau 6 Résultat des tests diagnostiques du modèle ARDL estimé

Hypothèses	Test	Valeur (probabilité)
Autocorrélation	Breusch-Godfrey	0.508932 (prob : 0.4846)
Hétéroscédasticité	Breusch-Pagan-Godfrey Arch-test	0.546737 (prob : 0.8154) 0.407788 (prob : 0.5157)
Normalité	Jarque-Bera	0.847071 (prob : 0.6547)
Spécification	Ramsey (Fisher)	0.514594 (prob : 0.4782)

Source : Auteurs, 2021. Estimation sur Eviews 12

Dans tous ses test, l'hypothèse nulle est acceptée car tous les probabilités sont supérieures à 0.05. Le modèle que l'on estime, ARDL (1, 0, 0, 0, 2, 2, 1) estimé, est donc globalement bon.

### 2.2) Test de cointégration :

Nous utilisons le test de de Pesaran et al. (2001) pour obtenir un résultat sur le test de cointégration. Ce test consiste à détecter la relation à long terme entre deux ou plusieurs séries temporelles. La statistique de Fisher sera comparée aux valeurs critiques (qui forment des bornes) comme suit :

Si Fisher > borne supérieure = la cointégration existe

Si Fisher < borne inférieure = la cointégration n'existe pas

Si borne inférieure < Fisher < borne supérieure = pas de conclusion

Tableau 7 test de cointégration de Pesaran et al. (2001)

variables	LPIB LDCF LFBCS IDE INF CRDSP BEBS	
F-stat calculée	237,3673	
Seuil critique	Borne <	Borne >
10%	2,17	3,22
5%	2,55	3,708
1%	3,424	4,88

Source : Auteurs, 2021. Estimation sur eviews 12



Le résultat du test de cointégration aux bornes démontre l'existence de cointégration entre les séries.

### **3) Coefficients de long terme et dynamique de court terme**

#### **3.1) Résultat à court terme :**

Le résultat de dynamisme à court terme du modèle ARDL estimé nous révèle que 3 variables exogènes, l'Investissement Direct Etranger, le Crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques et l'inflation, ne sont pas significatives à court terme. Tandis que les 03 autres variables exogènes, balance extérieure de bien et service, dépense de consommation finale, formation brute de capital fixe, sont significatives c'est-à-dire elles affectent significativement la variable endogène qui est le PIB.

Nous allons voir successivement l'effet à court terme des variables selon les résultats du test de cointégration (voir annexe 3) :

La variable Balance Extérieure de Biens et Services (BEBS) est significative au seuil de 1 % et impacte positivement le PIB. Une augmentation de 1 % de BEBS entraîne une augmentation de 0.010 % du PIB et vice versa.

La variable Dépense de Consommation Finale (DCF) est significative au seuil de 1 %. Lorsque la dépense de consommation finale augmente de 1 %, le PIB augmente de 0.0767%.

La variable Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) est significative au seuil de 1 % et impacte positivement le PIB. Le résultat de notre analyse démontre qu'une augmentation de 1% de l'FBCF entraîne une augmentation de 0.224% du PIB. Toutefois, Lorsque l'FBCF augmente de 1 % une année avant, le PIB augmente seulement de 0.0327% et vice versa.

La variable IDE n'est pas significative au moment de l'acquisition de l'investissement étranger mais il devient significatif au bout d'une année et impact négativement le PIB. En effet, une augmentation de 1% de l'IDE engendre une diminution de 0.0065% du PIB. Cela peut être expliqué par le fait que l'investissement est en cours d'installation et la productivité est encore faible et peu rentable mais aussi le degré de réaction de l'économie à court terme suite aux investissements est faible. Durant la période d'adaptation<sup>44</sup>, les investissements n'ont pas d'effet palpable sur le PIB. La variable inflation n'est pas significative à court terme. Crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques (CRDTSP) n'est pas significative. Cela vérifie notre hypothèse de base que la libéralisation

---

<sup>44</sup> Période dans laquelle une entreprise s'adapte suivant l'environnement économique et socio-politique du pays dans laquelle elle se situe.

financière, cette dernière a pour but d’améliorer les conditions de concurrence bancaire, n’a pas d’impact important sur le PIB des pays en voie de développement comme Madagascar. Cela est expliquée par l’importance du secteur informel. En effet, le crédit accordé au secteur informel ne sont pas productif et par conséquent n’a pas d’influence sur le PIB. La libéralisation financière peut être un levier pour la croissance et le développement économique si est seulement si le pays est doté d’un système financier stable et robuste. Par contre, si le pays a un système financier vulnérable, cette politique de la libéralisation devient une entrave pour la croissance économique.

### 3.2) Résultats à long terme :

La significativité et l’élasticité de long terme estimé de chaque variable sont récapitulées dans ce tableau :

Tableau 8 Résultat d’estimation des coefficients de LT

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BEBS	0.010096	0.001152	8.760943	0.0000
CRDSP	-0.000322	0.001151	-0.279469	0.7816
LDCF	0.766776	0.009702	79.03534	0.0000
LFBCF	0.178933	0.006142	29.13144	0.0000
IDE	0.005784	0.002059	2.808299	0.0082
INF	0.001813	0.000501	3.614687	0.0010
C	1.666962	0.162635	10.24971	0.0000

$$EC = LPIB - (0.0101*BEBS - 0.0003*CRDSP + 0.7668*LDCF + 0.1789*LFBCF + 0.0058*IDE + 0.0018*INF + 1.6670)$$

Source : Auteurs, 2021. Estimation sur Eviews 12

Nous remarquons qu’à long terme tous les variables sont significatives excepté la Crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques (CRDSP). Cela peut s’expliquer par le fait qu’en premier point, les crédits accordés, surtout en provenance des banques secondaire, sont destinés à des projets peu rentable et à faible valeur ajoutée. En effet, les institutions de la microfinance accordent de crédit aux agents à risque qui sont exclus dans la système bancaire. Par conséquent, le crédit bancaire sont canalisés vers des projets à risque et peu rentable. En second point, une grande partie du crédit est destinée à la consommation finale, non à l’investissement.

La variable BEBS impacte positivement le PIB au seuil de 1%. Lorsqu'elle augmente de 1 %, le PIB augmente de 0.010%.

La variable dépense de consommation finale (DCF) est significative au seuil de 1 % et impacte positivement le PIB. Une augmentation de 1% de la DCF entraîne une augmentation de 0.766% de la PIB et vice versa.

La variable formation Brute de Capital Fixe (FBCF) est significative au seuil de 1 % influe positivement le PIB. Lorsque l'FBCF augmente de 1 %, le PIB augmente de 0,178 % et vice-versa.

La variable IDE est significative à long terme et engendre un effet positif pour le PIB. Lorsque la variable IDE augmente de 1%, le PIB augmente de 0.0057%.

La variable inflation (INF) est significative au seuil de 1 % influe positivement le PIB. Lorsque l'FBCF augmente de 1 %, le PIB augmente de 0,0018 % et vice-versa. Ce peut être expliquer par le faite que l'inflation modérée stimule la production. Une légère augmentation de l'inflation est donc légitime car cela augmente la production. Par conséquent, la dépense d'investissement va augmenter aussi à son tour, ce qui va faire augmenter le PIB.

### Conclusion de la partie II :

En guise de conclusion, l'impact de la politique de la libéralisation financière sur l'ensemble de l'économie de la grande île est négligeable. Notre analyse révèle que les principaux agrégats macro-économiques de Madagascar étaient dans une meilleure situation lors de la période 1 (de 1960 à 1980), période où la répression financière domine dans le secteur de la finance. Le résultat de la présente étude nous démontre que l'implantation de la politique de la libéralisation financière dans le cadre du programme d'ajustement structurel dans les années 80 n'apporte pas grand-chose sur l'économie de Madagascar. Au contraire, certains agrégats se dégradent suite à la mise en œuvre de cette politique comme le PIB par habitant, l'inflation et la balance externe de biens et services. Le résultat est diamétralement opposé à celui escompté par le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale.

Cependant, nous pouvons dire que pour la Côte d'Ivoire la libéralisation financière avait apporté des améliorations sur quelques agrégats notamment sur le volume de l'IDE et de la balance extérieure des biens et services ainsi la stabilité du taux de l'inflation. Mais l'effet pervers de cette politique reste sur son aptitude à réduire la richesse par habitant des pays à faible capacité d'industrialisation. Par conséquent, la Côte d'Ivoire connaît, comme Madagascar, une baisse tendancielle du niveau de PIB par habitant après l'installation de la libéralisation financière dans les années 80.

En procédons à une comparaison entre les deux pays de notre analyse, nous remarquons que l'effet de la libéralisation dépend de la structure économique de chaque pays. En générale, elle est bénéfique pour les pays industriels mais par contre détruit l'économie des pays pauvres.

Au cours de la domination de la nationalisation, la Côte d'Ivoire avait réussi à mettre en place une industrialisation massive en tenant compte de leurs avantages comparatifs. Le bousculement vers la libéralisation de l'économie en particulier la finance avait par conséquent attiré les capitaux étrangers et donc faire accroître l'investissement. Actuellement, la Côte d'Ivoire est parmi les pays africain le plus développé et elle admet une croissance économique dynamique et stable.

Quant à Madagascar, l'insertion précoce vers la libéralisation financière amplifie la déstabilisation de la situation économique (celle-ci déjà ruiné par la crise politique

récurrente). Plusieurs paramètres contribuent à l'extrême pauvreté du pays mais nous pouvons tirer suite à notre étude que la libéralisation financière est l'un de ces paramètres. En comparant Madagascar avec sa situation économique passée et avec la Côte d'Ivoire que nous observons que la situation économique et financière de Madagascar sans libéralisation est largement préférable que celle avec libéralisation. Outre, la finance informelle est dominante par rapport au formelle, ce qui rend difficile la manœuvre de la théorie bâtie par l'FMI et La banque Mondiale. En effet, la libéralisation financière doit être accompagnée à des mesures d'industrialisation et des politique monétaire et fiscale rigoureuses.

Les résultats de la modélisation révèlent que certaines variables évoluent dans le même sens que le PIB tandis que d'autre sont dans le sens opposés. L'analyse descriptive nous montre que la variable Dépense de Consommation Finale (DCF) et le Produit Intérieur Brute (PIB) évoluent dans le même sens. En d'autre terme, il existe une relation positive entre le Dépense de Consommation Finale DCF et le PIB. Plus le Dépense de Consommation Finale DCF augmente, plus le PIB augmente. De même pour les variables Formation Brute de Capital Fixe (FBCF), Investissement Directe Etranger (IDE), Balance Extérieur de Biens et Service (BEBS) et inflation (INF).

La variable Crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques (CRDSP) au contraire n'est pas significative que ce soit à court ou à long terme. De plus, le résultat de la matrice de corrélation dévoile qu'il existe une relation inverse entre le Crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques et le PIB c'est-à-dire qu'ils évoluent dans le sens contraire. Cela est due à l'existence de l'asymétrie d'information et la place préoccupante du secteur informel dans l'économie malagasy.

Conclusion Générale

Pour conclure, la relation internationale avait connu une expansion phénoménale pendant les 50 dernières années. Le progrès et les avancés des moyens de transports et télécommunications rendaient possible l'échange entre deux ou plusieurs pays. C'est dans ce concept, ce qu'on appelle « la mondialisation », que la libéralisation financière apparaît. Théorie élaborée par les deux pionniers McKinnon et Shaw dans les années 70, la libéralisation gagne rapidement de crédibilité au niveau des organismes internationaux notamment le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale. Elle était l'une des mots d'ordre dans l'époque et son influence sur la politique économique des pays dans le monde était considérable. Ce terme a été utilisé pour la première fois par ces auteurs libéraux dans les années 70 pour critiquer la pratique économique dominante de l'époque qui était la « répression financière ».

Suite à la crise de dette des années 80 et la défaillance de l'Etat providence dans la fin des années 70, qui avaient ruiné l'économie des pays mondiales notamment celle des pays pauvres, les organismes financiers internationaux élaboraient une politique pour aider les pays en difficultés de remboursement de dette ainsi que de les soutenir financièrement afin d'inciter leurs croissances économiques. C'est dans ce contexte que le Programme d'Ajustement Structurel trouve le jour. L'objectif principal du PAS était de faire sortir les pays bloqués dans la crise impasse et de remédier leurs économies. Le PAS trouve une répercussion considérable dans les pays pauvres comme Madagascar. Ce programme dirigeait la politique générale de la majorité des gouvernements mondiaux le lendemain de la crise.

McKinnon et Shaw sont convaincus que la suppression de la répression financière, caractérisée par la fixation du taux d'intérêt et du plafonnement de la réserve obligatoire, améliorera la situation économique et financière par le biais d'une vive concurrence bancaire. Ces deux auteurs libéraux dénoncent l'effet pervers de la répression financière et proposent la libéralisation financière comme l'une des moyens efficaces pour promouvoir la croissance économique. Dans une étude menée auprès des cinquantaines de pays de l'Afrique subsaharienne, les deux auteurs avaient conclu que la libéralisation financière contribue au développement économique des pays africains. En d'autre terme, leurs recherches aboutissaient à l'existence d'une relation positive entre la libéralisation financière et la croissance économique.

Cependant, au fur et à mesure de la répétition des crises financières mondiales, cette théorie fut l'objet de débat et controverse. Les auteurs partisans de la réglementation du secteur financier se multiplient et la littérature concernant le rôle de l'Etat sur le secteur financier ne cesse d'augmenter. Parmi ses auteurs figurent Stiglitz et Weiss qui fondent leurs théories sur l'existence de la défaillance du marché financier. Ces auteurs démontrent que l'existence de l'asymétrie d'information empêche le marché financier à aboutir vers l'équilibre. De ce fait, les autorités monétaires doivent intervenir pour contrecarrer l'effet négatif de cette défaillance sur l'ensemble de l'économie. En plus des travaux de Stiglitz et Weiss se trouve la théorie de Taylor et Van Winjbergen sur la structure de l'économie des pays en voie de développements. Ces auteurs, classés comme auteurs néo-structuralistes, prouvent le rôle et le poids du secteur financier informel sur l'économie des pays sous-développés. Selon eux, le secteur informel domine la structure économique et financière des pays pauvres comme Madagascar. Par conséquent, une libéralisation financière ne fait qu'aggraver la désarticulation de l'économie et de la finance de ces pays. Ces auteurs de la théorie critique tentent de démontrer l'effet négatif de la libéralisation financière en particulier pour les pays pauvres selon leurs angles de vue et selon leurs doctrines. Leurs points communs étant d'accepter que le résultat théorique escompté par les auteurs libéraux est diamétralement opposé à celui de la réalité.

En outre, nombreux sont les auteurs qui ont suivi la voie de McKinnon et Shaw comme Kapur, Galbis, Vogel et Buser, Mathieson, Roubini et Sala-i-Martin. Ces nouveaux théoriciens de la libéralisation financière tentent d'expliquer que le libre fonctionnement du secteur financier affecte positivement la croissance économique. Ainsi, ils démontrent qu'à part l'effet de l'augmentation du taux d'intérêt (causé par la libéralisation financière) sur l'épanouissement de l'investissement, l'ouverture financière (caractérisée par l'afflux des investissements étrangers) agit positivement sur la croissance économique par le biais du transfert de technologie et du savoir-faire.

Toutefois, l'instabilité financière mondiale depuis 1980 notamment la crise asiatique de 1997, la bulle d'internet en 2002, la crise de Subprime en 2008 intensifie la critique à l'égard de la théorie de la libéralisation financière. En effet, Cette théorie est considérée comme l'une des sources d'instabilité et des crises financières violentes mondiales depuis sa mise en pratique dans les années 80. De plus, nombreux pays comme le Mexique étaient victime du



désastre économique causé par l'implantation de cette théorie. Ainsi, bon nombre d'auteur, post keynésien ou néo-structuraliste, se sont mis d'accord sur le fait que la libéralisation ne conduit pas forcément à la croissance économique comme les auteurs libéraux le prétends.

Dans la première partie de cette mémoire, nous avons évoqué les grands courants de pensées qui parlent de la libéralisation financière dès son apparition en 1970 jusqu'aux littératures récentes : la conception pionnière de ce terme et les prolongements des différents auteurs intéressés par ce sujet ainsi les divers analyses critiques à l'encontre de cette théorie.

La deuxième partie était consacré aux études de l'impact de la théorie de la libéralisation financière sur les agrégats macroéconomiques des pays pauvres. Nous avons procédé à une comparaison de deux pays qui sont Madagascar et Côte d'Ivoire. Le résultat de cette comparaison nous a permis de savoir que l'effet de la politique de la libéralisation financière sur l'ensemble de l'économie des deux pays est largement différent.

La libéralisation financière est bénéfique pour la Cote d'Ivoire et apporte certaines améliorations sur quelques agrégats macroéconomiques comme l'accroissement de la part des IDE sur l'économie et l'amélioration de la situation de la balance extérieur de bien et service ainsi l'augmentation massive de la dépense de consommation finale. Cependant, l'implantation de cette politique à la Côte d'Ivoire détériore certains agrégats macroéconomiques comme la croissance du PIB, le PIB par habitant, l'épargne intérieur Brute et le Crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques.

Quant à Madagascar, la politique de libéralisation du secteur financier n'affichait pas les résultats escomptés. Depuis la mise en œuvre du Programme d'ajustement Structurel (PAS) dans les années 80, la situation économique du pays ne cesse de s'aggraver. La crise politique récurrente occupe un rôle important dans l'appauvrissement du pays. Cependant, la politique économique mis en pratique depuis l'année 80 n'est pas épargnée parmi les causes de l'extrême pauvreté du pays. Notre analyse comparative démontre que le PIB par tête le plus élevé que Madagascar ait connu est celle de 1971 où le PIB (\$ US constants de 2010) par habitat du pays atteint 840 dollars par habitant. Le dernier PIB par habitant (\$ US constants de 2010) enregistré est celle de 2020 avec une valeur de 459 dollars [banque

mondiale, consulté en octobre 2020]. En effet, l'impact de la libéralisation financière reste négligeable pour Madagascar.

Notre analyse dévoile que l'effet de la libéralisation varie selon le système monétaire et financier des différents pays. Son impact dépend de la qualité institutionnelle et de l'intégrité du système économique et financier sur le plan international. De même, elle doit être accompagnée à des mesures adéquates afin d'assurer le développement des entreprises locales et de les protéger contre les éventuelles menaces de la concurrence internationale.

La chapitre 3 de cette partie a été réservée à l'analyse descriptive et modélisation. Nous avons pu démontrer que l'impact des indicateurs financiers, comme les Investissement Directe étranger et le crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques, sur le PIB réel est catégoriquement faible. Le modèle ARDL nous démontre qu'en procédant à une analyse de cointégration, la variable crédit Intérieur fourni au secteur privé par les banques, qui est la variable exogène d'intérêt dans nos cas, est non significative à court ou à long terme pour la variable PIB. Cela justifie notre hypothèse de base, la libéralisation financière ne conduit pas l'économie malagasy vers une croissance soutenue et de long période. Elle est bénéfique que pour les pays dotés d'un système financier et bancaire inclusifs, développés et robustes.

## REFERENCES

### A.

AIBOUD.K., et Al. [2015]. « *Libéralisation financière et Croissance Economique : Approche empirique appliquée au cas de l'Algérie* ». Edition HAL. <https://hal.univ-antilles.fr/hal-01228810>

ANDRIANAMBININA. D. « *Manuel de cours de théorie économique* ». Page 39

### B.

Banque Africaine de développement. [Décembre 2005]. « *Rapport d'achèvement du programme d'ajustement macro-économique et structurel (PAMES)1994-1996 Côte d'ivoire* ».

BAPTISTE.V. [2015]. « *Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature* ». Revue d'économie financière, n°29, 1994. Les marchés financiers émergents (I) pp. 87-111 [http://www.persee.fr/doc/ecofi\\_0987-3368\\_1994\\_num\\_29\\_2\\_204](http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1994_num_29_2_204)

BECKER.G.S.[1964]. « *Human capital, A theoretical and empirical analysis* ». Columbia university. Press for the national bureau of economic research, New York.

BOUKARI.M. [2014]. « *La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne* ». Thèse de doctorat en science économique : Université de Bordeaux, Bordeaux(France). 235p

BURKETT.P., DUTT.A.K. [1991]. « *Politique du taux d'intérêt, demande effective et croissance dans les PMA* ». Revue internationale d'économie appliquée. Vol 5, num2. P 127-153.

### C.

CHOUCANE-VERDIER.A. [2003]. « *Libéralisation Financière Et Croissance Economique- Le cas de l'Afrique subsaharienne* ». Collection Economie d'Afrique, Edition L'harmattan, pp384.

CONTAMIN.B. [1997]. « *Entreprises publiques et désengagement de l'Etat en Côte-d'Ivoire A la recherche des privatisations* ». P89

**F.**

FRY.M.J. [1978]. « *Money and capital or financial deepening in economic development ?* »  
Journal of Money, Credit and Banking, vol. 10, n°4, p. 464–475. Page 87

FRY.M.J. [1982]. « *Modèle d'économie en développement réprimées financièrement* ». World  
development, Volume 10

**G.**

GALBID.V. [1977]. « *Intermédiation financière et croissance économique dans les pays moins  
.....développés : une approche théorique. Journal des études de développement* ». Vol 13 n°2.  
P 58-72

GALBIS.V.[1977]. « *Intermédiation financière et croissance économique dans les pays moins  
développés : une approche théorique* ». Le journal des études de développement,  
volume 13, numéro 2. P 85-72.

GERARD.D.B. [1966] « *Une nouvelle livre de François Perroux* » page118

GUELLEC.D. [1992]. « *Les théories de la croissance endogène* ». P21.  
<https://www.researchgate.net/publication/264477930>

GUESNERIE.R. [1992]. « *L'Actualité économique : Est-il rationnel d'avoir des anticipations  
rationnelles ?* » Volume 68, numéro 4. <https://id.erudit.org/iderudit/602083ar>

**I.**

IBI AJAYI.S. « *L'IDE et le développement économique en Afrique. Département d'économie,  
University of Ibadan* ». Ibadan[Nigeria]

INSEE [2019]. Définition de l'Investissement Direct Etranger. Insee.fr

**J.**

JEAN-BAPTISTE.I. et al. [1999]. « *Diversité Biologique de la Côte d'Ivoire, Rapport de  
Synthèse* ».

JONAS KIBALA.K. [2018]. « *Modélisation ARDL, Test de cointégration aux bornes et Approche de Toda-  
Yamamoto : éléments de théorie et pratiques sur logiciels* », Edition HAL. Université de  
Kinshasa (Congo).P54

**K.**

KABIKISSA.F.G.D [2020]. « L'incidence de l'inclusion financière sur la croissance économique au Congo ». Edition ICES : Revue Congolaise de Gestion. P60.  
<https://www.cairn.info/revue-congolaise-de-gestion-2020-1-page-14.htm>

KAPUR.B.K. [1976]. « *Politiques alternatives de stabilisation pour les économies moins développées* ». Journal of political Economy, Volume 84. <http://Journals.Uchicago.edu>

**L.**

LAJILI. O. [2015]. « *Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement* ». Thèse en cotutelle de Docteur en Sciences économiques : université de Toulon, Toulon(France). 335p

LE BOLLOCH.P. et LE FIBLEC.Y. [1998] « *Economie Générale* ». Paris (France). 206p

LEVINE.R. [2005]. « *Finance and growth : theory and evidence* ». Departement of economics, Brown university and the NBER

**M.**

MAINGUY.C.[2004]. « *L'impact des investissements directs étrangers sur les économies en développement* ».

MATHIESON.D.J. [1980]. « *Financial reform and Stabilization policy in a development economie* ». Vol 7, num 3. P 359-396

**O.**

Office fédéral de la statistique, [2015] « *révision du PIB par habitant, analyse de l'évolution de 1991 à 2013* ».

**P.**

PALLIER.K. « *Propriété intellectuelle et croissance économique en France :1791-1945, une analyse cliométrique du modèle de Romer* ». Université Montpellier I (France)

PHILIPPE.D. [2008]. « *Analyse économique et historique des sociétés contemporaines* ». Pearson Education France.

**R.**

RAZAFINDRAKOTO.M., ROUBAUD.F., WACHSBERGER.J.M. [2017]. « *L'énigme et le paradoxe Économie politique de Madagascar* ». Marseille (France). IRD Éditions (Institut de Recherche pour LE Développement). 282p

**S.**

SCHUMPETER.J. [1911]. *Théorie de l'évolution économique, recherche sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de la conjoncture*. Collection : Les classiques des sciences sociales. Université du Québec

SHAW.E.S. (1973). « *Financial deepening in economic development* ». Oxford University Press. Page 86

STEPHANIE.F.O. [2009]., « *Les fondements de la théorie du capital humain* ».

STIGLITZ.J.E., WEISS.A. [1981]. « *Asymétrie d'information et rendement espéré de la banque* ». P394.

STIGLITZ.J.E., WEISS.A. [1982]. « *Rationnement du crédit sur le marché avec des informations imparfaites. La revue économique américaine* ». Vol 71 n°3. P 393-410.  
<http://www.Jstor.org>

**V.**

VOGEL.R.C., BUSER.S. [1976]. « *Inflation, financial reform, and capital formation in Latin America* ». Money and finance in Economic growth and development, Essays in Honor of E.S. SHAW. P 35-70

**W.**

WIJNBERGEN.S.V., [1983]. « *Politique de crédit, inflation et croissance dans une économie financièrement réprimée* ». Journal of development economics.

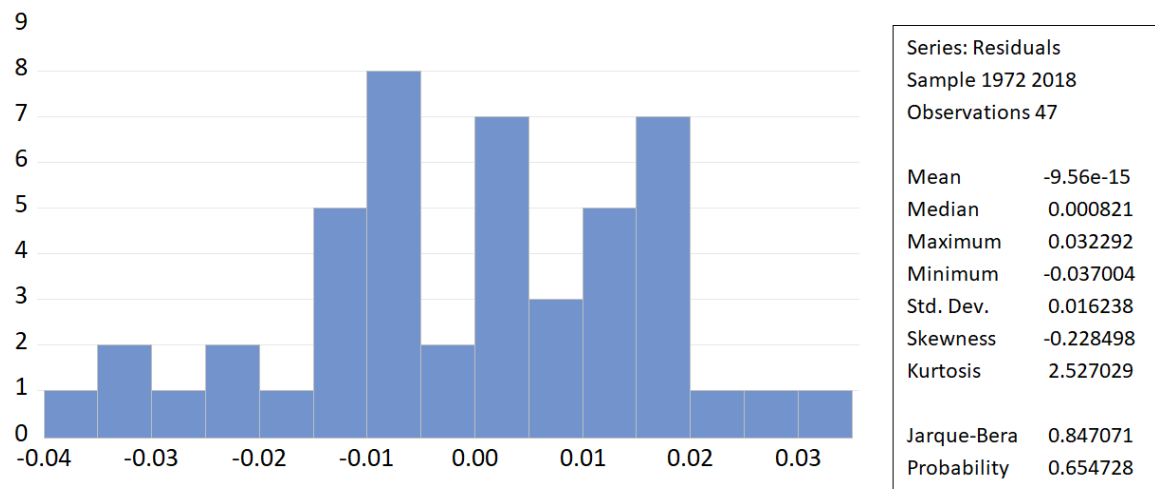
**Y.**

YILDIZOGLU.M. « *Croissance économique* ». Université Montesquieu Bordeaux [France]. P83

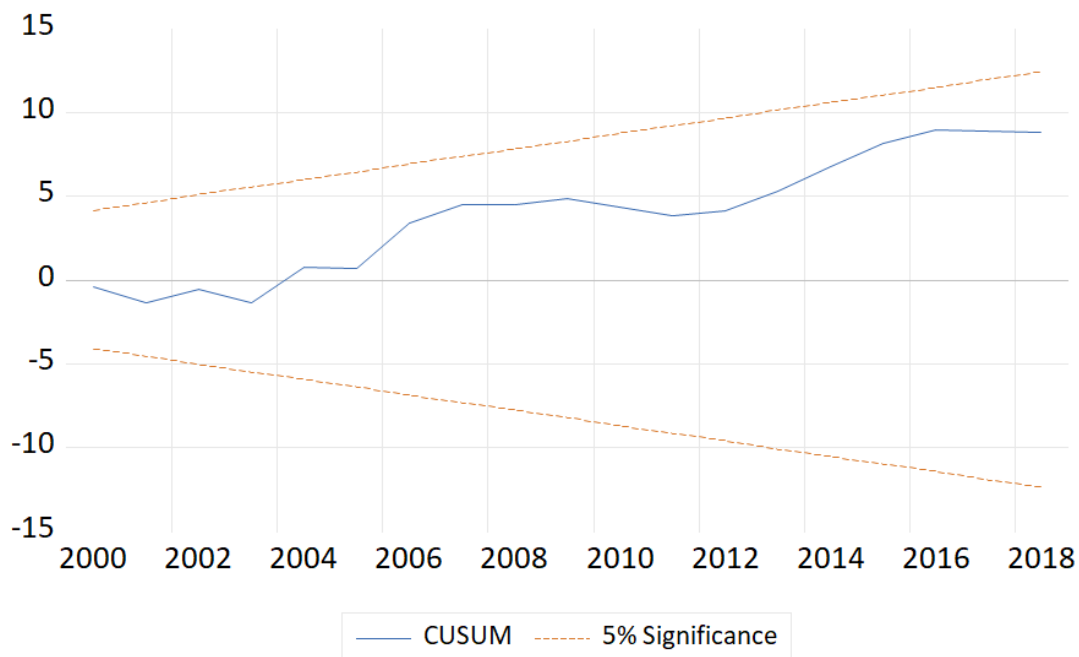
## ANNEXE

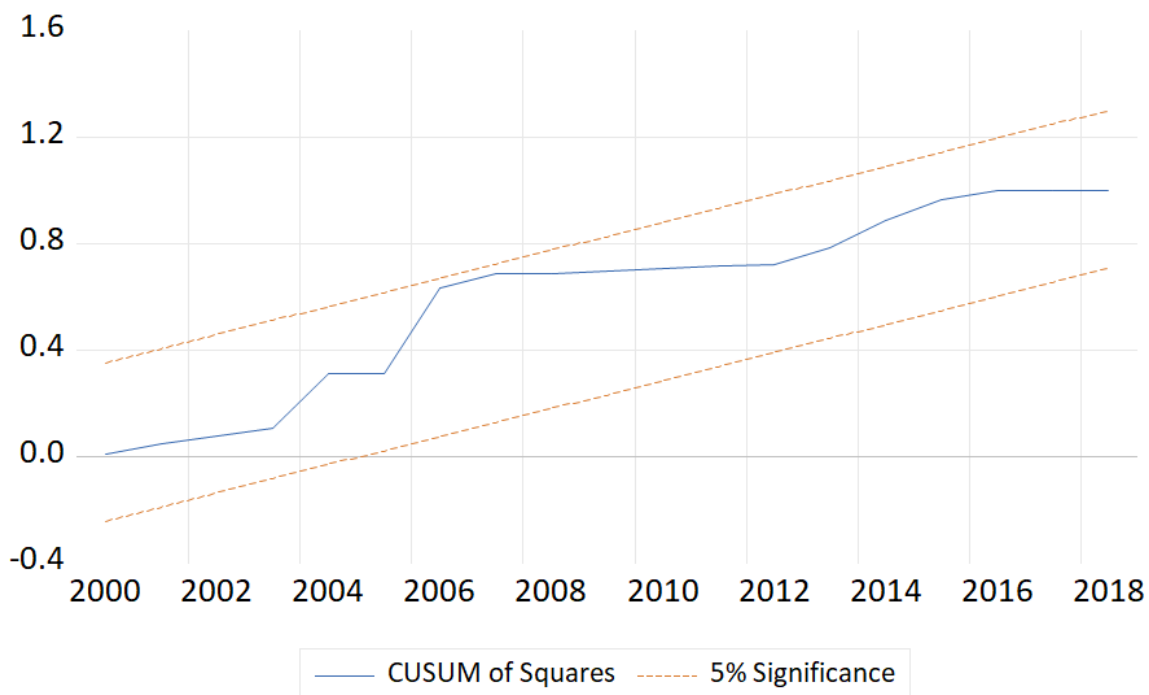
### Annexe 1 : Test de robustesse du modèle ARDL (1,0,0,0,2,2,1)

➤ Test de normalité des résidus



➤ Validité des conditions de stabilité ponctuelle et structurelle





➤ Test d'autocorrélation des résidus

Date: 12/24/21 Time: 10:40  
 Sample (adjusted): 1972 2018  
 Q-statistic probabilities adjusted for 1 dynamic regressor

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	0.161	0.161	1.2969	0.255
		2	0.023	-0.003	1.3246	0.516
		3	0.104	0.103	1.8862	0.596
		4	0.068	0.036	2.1326	0.711
		5	-0.095	-0.116	2.6293	0.757
		6	-0.035	-0.012	2.6969	0.846
		7	-0.118	-0.127	3.4986	0.835
		8	-0.213	-0.169	6.1872	0.626
		9	-0.166	-0.102	7.8478	0.550
		10	-0.232	-0.206	11.203	0.342
		11	-0.082	0.010	11.638	0.391
		12	-0.131	-0.127	12.769	0.386
		13	-0.021	0.017	12.798	0.464
		14	-0.052	-0.080	12.988	0.527
		15	0.096	0.055	13.648	0.552
		16	-0.028	-0.123	13.707	0.621
		17	0.009	-0.084	13.713	0.687
		18	0.103	-0.003	14.562	0.692
		19	0.063	-0.067	14.888	0.730
		20	-0.041	-0.131	15.031	0.775

\*Probabilities may not be valid for this equation specification.



➤ Test d'hétéroscédasticité des résidus

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey  
 Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.546737	Prob. F(12,34)	0.8679
Obs*R-squared	7.602403	Prob. Chi-Square(12)	0.8154
Scaled explained SS	3.037598	Prob. Chi-Square(12)	0.9953

Annexe 2 : Test de stationnarité des variables

• **Test Augmented Dickey-Fuller (ADF)**

**BEBS**

Niveau

Null Hypothesis: BEBS has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.029523	0.0378
Test critical values:	1% level	-3.544063
	5% level	-2.910860
	10% level	-2.593090
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

**CRDSP**

Niveau

Null Hypothesis: CRDSP has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.569005	0.4917
Test critical values:	1% level	-3.550396
	5% level	-2.913549
	10% level	-2.594521
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(CRDSP) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.757808	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.550396	
5% level	-2.913549	
10% level	-2.594521	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

**DCF**

Niveau

Null Hypothesis: DCF has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.546641	0.9870
Test critical values: 1% level	-3.544063	
5% level	-2.910860	
10% level	-2.593090	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(DCF) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.165184	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

**FBCF**

Niveau

Null Hypothesis: FBCF has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.617577	0.4663
Test critical values:		
1% level	-3.568308	
5% level	-2.921175	
10% level	-2.598551	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(FBCF) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.242735	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.574446	
5% level	-2.923780	
10% level	-2.599925	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

**IDE**

Niveau

Null Hypothesis: IDE has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.034012	0.2718
Test critical values:		
1% level	-3.574446	
5% level	-2.923780	
10% level	-2.599925	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(IDE) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-5.137880	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.574446	
5% level	-2.923780	
10% level	-2.599925	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

**INF**

Niveau

Null Hypothesis: INF has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-3.935505	0.0034
Test critical values: 1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

**PIB**

Niveau

Null Hypothesis: PIB has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	0.576914	0.9880
Test critical values: 1% level	-3.544063	
5% level	-2.910860	
10% level	-2.593090	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.900963	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

- **Test Phillips-Perron**

**BEBS**

Niveau

Null Hypothesis: BEBS has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.047458	0.0362
Test critical values:		
1% level	-3.544063	
5% level	-2.910860	
10% level	-2.593090	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

**CRDSP**

Niveau

Null Hypothesis: CRDSP has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.345603	0.6024
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(CRDSP) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.554169	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.550396	
5% level	-2.913549	
10% level	-2.594521	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

**DCF**

Niveau

Null Hypothesis: DCF has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.782871	0.9930
Test critical values:		
1% level	-3.544063	
5% level	-2.910860	
10% level	-2.593090	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(DCF) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.238745	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

**FBCF**

Niveau

Null Hypothesis: FBCF has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.707285	0.4215
Test critical values:	1% level	-3.568308
	5% level	-2.921175
	10% level	-2.598551
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(FBCF) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.565994	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.571310
	5% level	-2.922449
	10% level	-2.599224
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

**IDE**

Niveau

Null Hypothesis: IDE has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.855607	0.3500
Test critical values:	1% level	-3.571310
	5% level	-2.922449
	10% level	-2.599224
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(IDE) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.184525	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.574446	
5% level	-2.923780	
10% level	-2.599925	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

**INF**

Niveau

Null Hypothesis: INF has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.673526	0.0072
Test critical values:		
1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

**PIB**

Niveau

Null Hypothesis: PIB has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.833210	0.9939
Test critical values:		
1% level	-3.544063	
5% level	-2.910860	
10% level	-2.593090	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.



Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.901603	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

- 

**Test Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin**

**BEBS**

Niveau

Null Hypothesis: BEBS is stationary Exogenous: Constant Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.227753
Asymptotic critical values*:		
1% level		0.739000
5% level		0.463000
10% level		0.347000

\*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

**CRDSP**

Niveau

Null Hypothesis: CRDSP is stationary Exogenous: Constant Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.499779
Asymptotic critical values*:		
1% level		0.739000
5% level		0.463000
10% level		0.347000

\*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(CRDSP) is stationary		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
<hr/>		
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.215561
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000
<hr/>		
*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)		

**DCF**

Niveau

Null Hypothesis: DCF is stationary		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
<hr/>		
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.841483
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000
<hr/>		
*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)		

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(DCF) is stationary		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
<hr/>		
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.330469
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000
<hr/>		
*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)		

**FBCF**

Niveau

Null Hypothesis: FBCF is stationary		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
<hr/>		
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.653382
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000
<hr/>		
*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)		

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(FBCF) is stationary		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
<hr/>		
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.059302
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000
<hr/>		
*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)		

**IDE**

Niveau

Null Hypothesis: IDE is stationary		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
<hr/>		
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.528805
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000
<hr/>		
*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)		

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(IDE) is stationary Exogenous: Constant Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.060884
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

\*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

**INF**

Niveau

Null Hypothesis: INF is stationary Exogenous: Constant Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.211785
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

\*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

**PIB**

Niveau

Null Hypothesis: PIB is stationary Exogenous: Constant Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.847454
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

\*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

Différence 1<sup>ère</sup>

Null Hypothesis: D(PIB) is stationary		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
<hr/>		
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.250600
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000
<hr/>		
*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)		

## Annexe 3 : Test de cointégration

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LPIB)				
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 0, 2, 2, 1)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 12/24/21 Time: 16:03				
Sample: 1960 2020				
Included observations: 47				
<hr/>				
Conditional Error Correction Regression				
<hr/>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<hr/>				
C	1.669223	0.173285	9.632815	0.0000
LPIB(-1)*	-1.001356	0.029612	-33.81639	0.0000
BEBS**	0.010110	0.001201	8.416076	0.0000
CRDSP**	-0.000322	0.001154	-0.279085	0.7819
LDCF**	0.767816	0.021743	35.31258	0.0000
LFBCF(-1)	0.179176	0.009869	18.15633	0.0000
IDE(-1)	0.005791	0.002032	2.850376	0.0074
INF(-1)	0.001815	0.000481	3.776409	0.0006
D(LFBCF)	0.224767	0.008948	25.11990	0.0000
D(LFBCF(-1))	0.032766	0.009681	3.384379	0.0018
D(IDE)	-0.001610	0.002384	-0.675354	0.5040
D(IDE(-1))	-0.006577	0.002653	-2.478808	0.0183
D(INF)	0.000579	0.000465	1.246426	0.2211
<hr/>				
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$ .				

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BEBS	0.010096	0.001152	8.760943	0.0000
CRDSP	-0.000322	0.001151	-0.279469	0.7816
LDCF	0.766776	0.009702	79.03534	0.0000
LFBCF	0.178933	0.006142	29.13144	0.0000
IDE	0.005784	0.002059	2.808299	0.0082
INF	0.001813	0.000501	3.614687	0.0010
C	1.666962	0.162635	10.24971	0.0000
$EC = LPIB - (0.0101*BEBS - 0.0003*CRDSP + 0.7668*LDCF + 0.1789*LFBCF + 0.0058*IDE + 0.0018*INF + 1.6670)$				
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	237.3673	10%	1.99	2.94
k	6	5%	2.27	3.28
		2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99
Finite Sample: n=50				
Actual Sample Size	47	10%	2.17	3.22
		5%	2.55	3.708
		1%	3.424	4.88
Finite Sample: n=45				
		10%	2.188	3.254
		5%	2.591	3.766
		1%	3.54	4.931