



HAL
open science

Le rôle du comportement des banques dans la libéralisation financière : le cas du Malawi, 1987-1999

Montfort Mlachila

► **To cite this version:**

Montfort Mlachila. Le rôle du comportement des banques dans la libéralisation financière : le cas du Malawi, 1987-1999. Economies et finances. Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I, 2013. Français. NNT : 2013CLF10435 . tel-01168296

HAL Id: tel-01168296

<https://theses.hal.science/tel-01168296v1>

Submitted on 25 Jun 2015

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Université d'Auvergne Clermont-Ferrand I
Faculté des Sciences Économiques et de Gestion
Ecole Doctorale des Sciences Economiques, Juridiques et de Gestion
Centre d'Études et de Recherches sur le Développement International (CERDI)

**LE ROLE DU COMPORTEMENT DES BANQUES
DANS LA LIBERALISATION FINANCIERE**

Le Cas du Malawi, 1987-1999

THESE NOUVEAU REGIME
Présentée et soutenue publiquement
Pour l'obtention du titre de Docteur ès Sciences Économiques

par

Montfort MLACHILA

Sous la Direction de :

M. Jean-Marin SERRE

Professeur, Université d'Auvergne, Clermont-Ferrand I

Juin 2013

Membres du Jury :

Mme. **Silviane GUILLAUMONT JEANNENEY**, Professeur Emérite, CERDI,
Université d'Auvergne

Mme. **Pascale PHELINAS**, Professeur, IRD, Université de Paris Panthéon-
Sorbonne

M. **Jean-Pierre ALLEGRET**, Professeur, Université de Paris Ouest-Nanterre
La Défense

M. **Mohamed CHAFFAI**, Professeur, Faculté des Sciences Economiques et de
Gestion, Université de Sfax

M. **Patrick PLANE**, Directeur de Recherche au CNRS, CERDI, Université
d'Auvergne

L'Université d'Auvergne n'entend jouer aucune approbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Dédicaces et Remerciements

Cette thèse est dédiée à la mémoire de ma mère et de mon père.

Je voudrais remercier de tout mon cœur le Professeur Jean-Marin SERRE pour avoir assuré le suivi et la tutelle de ce travail au cours des trois dernières années. Le Professeur Séraphin Magloire FOUDA mérite ma profonde gratitude pour m'avoir encouragé et donné de multiples commentaires et suggestions. Le Professeur Patrick PLANE a tout fait pour que ce travail se termine dans de bonnes conditions malgré des difficultés logistiques. Je voudrais remercier tout particulièrement Madame le Professeur Sylviane GUILLAUMONT JEANNENEY, qui m'avait aidé au tout début de ce travail. Enfin, je remercie également les Professeurs Pascale PHELINAS, Jean-Pierre ALLEGRET et Mohamed CHAFFAI pour avoir accepté d'être membres du jury.

Je remercie également Marie-Françoise BOURSIER pour avoir bien voulu relire la thèse entière et faire les corrections nécessaires. Avec, François BOURSIER, son mari, vous êtes ma famille à Clermont-Ferrand.

Enfin, je remercie ma famille pour m'avoir toléré durant toutes les vacances où j'ai dû travailler.

Résumé

Notre étude a été inspirée par l'observation que malgré les efforts considérables en matière de la libéralisation financière au Malawi à partir de la fin des années 1980, les résultats apparents étaient plutôt médiocres, notamment en ce qui concerne la persistance de marges d'intermédiation (spreads) élevés.

L'objectif central de notre travail est d'essayer d'élucider la question à travers une étude de cas détaillée : pourquoi la libéralisation financière n'a-t-elle pas rencontré le succès attendu au Malawi ? Notre hypothèse centrale est que si l'on ne tient pas compte du comportement des banques en matière de leurs réactions vis-à-vis de leurs incitations et leurs contraintes dans la mise en place de la politique de la libéralisation financière, on est voué à la déception en matière des résultats. Comme nous le savons, une des attentes de la libéralisation financière c'est l'augmentation de l'efficacité des banques, qui est souvent approchée du point de vue de la réduction des spreads.

A la différence de la plupart des travaux dans la littérature, nous avons fait une étude détaillée basée sur des données mensuelles, ce qui enrichit l'étude et augmente la fiabilité des tests économétriques. Notre étude va au-delà de l'analyse des spreads en tant que telle pour essayer de voir si, malgré tout, il y a eu une augmentation de la contestabilité du marché bancaire. Elle montre que dans une situation économique caractérisée par une instabilité macroéconomique, les banques ont moins d'incitations à être plus efficaces du point de vue macroéconomique, c'est à dire en agissant dans la direction de l'approfondissement financier et de l'octroi de crédit au secteur privé. Bien au contraire, tout en agissant de manière rationnelle, elles sont tentées de rechercher des rentes faciles et sûres qui viennent du financement des déficits publics. Ceci leur permet d'accomplir deux objectifs : maximiser leur profit et minimiser leur risque-crédit.

Nous montrons aussi que les banques ont surtout cherché à maximiser le taux de rendement des capitaux investis. Ainsi les banques ont préféré la vie tranquille qui leur ont permis d'assurer un bon taux de rendement pour les capitaux investis et non par l'expansion du niveau global des activités (taille du bilan). Ainsi, les banques ont obtenu un taux de rendement sur avoirs de 8 % au cours de la période étudiés. Les banques sont même allées au-delà de cette approche : elles ont activement dissuadé les épargnants, notamment au moyen d'une courbe des taux d'intérêt inversée. L'analyse économétrique montre que les banques ont réussi à repousser les « contraintes externes » imposées par les conditions économiques—notamment les taux d'escompte élevés—à leur clients à travers la combinaison d'une augmentation de taux d'intérêt sur les prêts et d'une faible augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts. Ceci a été facilité par le pouvoir de marché des grandes banques. Enfin, nous pouvons dire que la taxation indirecte de l'intermédiation financière à travers le coefficient des réserves obligatoires élevé a aussi réduit de manière significative la portée de la libéralisation financière sur les spreads.

Tableau des Matières

INTRODUCTION GENERALE

Survol sur la Littérature sur la Libéralisation Financière	1
Les Critiques de la Libéralisation Financière	2
Le Rôle du Comportement des Banques dans la Libéralisation Financière	4
Motivation et Objectifs de ce Travail	5
Quelques Considérations Méthodologiques et le Plan du Travail	7

PREMIERE PARTIE : LA PROBLEMATIQUE DE LA LIBÉRALISATION FINANCIÈRE

Chapitre 1. Analyse Théorique de la Libéralisation Financière

1.1 Introduction.....	12
1.2 Les Enseignements de l'Approche de McKinnon et Shaw (M-S).....	12
1.3 Investigations Empiriques des Propositions de McKinnon et -Shaw (M-S).....	18
1.3.1 Études de cas	18
1.3.2 Études Économétriques	23
1.4 Les Critiques de la Libéralisation Financière	31
1.4.1 La critique orthodoxe.....	32
1.4.2 La Critique Néo-structuraliste.....	36
1.4.3 Une critique sur l'estimation de la relation entre développement financier et croissance.....	45
1.5 Conclusion.....	47

Chapitre 2. Caractérisation du Comportement des Banques dans le Système Financier Malawien

2.1 Introduction.....	49
2.1.1 Survol et objectifs.....	49
2.1.2 Le Malawi – une présentation rapide.....	50
2.1.3 Survol des développements économiques, 1980-1999	51
2.2 Structure du Système Bancaire et Libéralisation Financière	53
2.2.1 Cadre Institutionnel	53
2.2.2 La Mise en Place de la Libéralisation Financière au Malawi	63
2.3 Analyse Critique des Réformes	70
2.3.1 Quelques Considérations Méthodologiques	70
2.3.2 Effectivité de la politique monétaire.....	71
2.4 Comportement des banques: approche par enquête et analyse des ratios	89
2.4.1 Présentation Générale	89
2.4.2 Approche micro-économique	90
2.4.3 Approche macroéconomique.....	96
2.4.4 Synthèse: L'état de la concurrence	99
2.5 Interaction entre la banque centrale et les banques commerciales	100
2.6 Conclusion.....	104

DEUXIÈME PARTIE: COMPORTEMENT DES BANQUES COMME FACTEUR DE L'ÉCHEC DE LA LIBÉRALISATION FINANCIÈRE

Chapitre 3. Modèles de Comportement des Banques et Mesures de l'Efficienc

3.1 Introduction.....	114
3.2 Cadre Théorique et Empirique de la Firme Bancaire.....	116
3.2.1 Introduction.....	116
3.2.2 Les fonctions des banques.....	116
3.2.2 Les problèmes de la firme bancaire	118
3.2.3 Modèle générique.....	120
3.2.4 Approches théoriques classiques	127
3.2.5 Conclusion d'étape	130
3.3 Mesures de l'Efficienc Bancaire	131
3.3.1 Introduction.....	131
3.3.2 Les Méthodes Économétriques.....	132
3.3.3 Les Méthodes Non-Économétriques.....	136
3.4 Le Comportement des Banques et les Bases Micro-économiques de l'Efficienc Macro-économique	138
3.4.1 Introduction.....	138
3.4.2 Approche traditionnelle	138
3.4.2 Les développements récents le cadre de la 'nouvelle micro-économie'	140
3.5 Conclusion.....	144

Chapitre 4. Approche Empirique du Comportement des Banques: évaluation de l'efficienc à travers l'estimation de spreads et de la contestabilité du marché bancaire

4.1 Introduction.....	145
4.2 Analyse Empirique des Spreads Bancaires.....	146
4.2.1 Les approches de modélisation des spreads	146
4.2.2 La présentation des données.....	154
4.2.3 L'approche économétrique	161
4.3 Conclusion globale	191

CONCLUSION GENERALE

Introduction.....	194
Resumé du travail.....	195
Les Apports Principaux de Notre Travail.....	201
Pistes de Recherche à Poursuivre.....	203
Remarques Finales.....	203

INTRODUCTION GENERALE

A. Survol sur la Littérature sur la Libéralisation Financière

La libéralisation financière, aujourd’hui partie intégrale de l’édifice théorique néolibéral, n’a pas toujours été vue comme paradigme essentiel du développement économique. Pendant longtemps la régulation financière stricte a été considérée comme nécessaire aussi bien pour assurer la stabilité du système financier—souvent après des crises financières—que pour pouvoir assurer l’allocation des ressources financières vers les secteurs jugés prioritaires. Ainsi pendant longtemps la politique des taux d’intérêt réels bas fût admise, sans guère de discussion, comme le moyen le plus sûr d’encourager l’investissement. Bien sûr, cette politique avait ses fondements théoriques dans le modèle néoclassique de croissance équilibrée.

En 1973 McKinnon et Shaw (M-S) publièrent deux travaux simultanément qui allaient bouleverser de manière considérable l’approche théorique de la régulation financière admise jusqu’alors. En mettant en évidence ce qu’ils ont appelé la ‘répression financière’, ces deux auteurs ont sans doute contribué de manière significative au débat sur le rôle du système financier dans le développement économique. Partant d’un modèle simple de la demande de monnaie, McKinnon montre qu’une hausse du taux de rendement de la monnaie entraîne un accroissement de l’épargne monétaire. En renforçant le caractère attrayant de la monnaie, on peut réduire le coût d’opportunité des autres actifs patrimoniaux, et ainsi accroître l’efficacité de la répartition des ressources.

En résumé, le paradigme M-S peut se présenter de la manière suivante. L’élimination des contrôles sur les taux d’intérêt entraîne un relèvement de la production et la réduction de l’inflation. Les taux d’intérêt plus élevés sur les dépôts encouragent la mobilisation de l’épargne vers le système bancaire qui, de son côté, augmente les prêts aux firmes pour leurs besoins en capital, ce qui débouche sur une augmentation de l’offre.

Selon Fry (1982), la répression financière, qui peut se définir comme une distorsion généralisée de prix financiers tels que le taux d'intérêt et le taux de change, a été à la source du dysfonctionnement des systèmes financiers dans les pays en développement. La répression financière s'opère en réduisant la valeur réelle des actifs financiers, et elle est d'autant plus forte que l'inflation est élevée. Il existe plusieurs modes de répression financiers notamment :

- les plafonds sur les taux d'intérêt entraînant des taux réels négatifs ;
- les taux de réserves obligatoires élevés et le financement forcé des déficits publics par les banques ;
- les entraves au développement des marchés financiers privés à travers des taxes et réglementations diverses ; et
- la politique de plafonnement et de l'orientation sectorielle du crédit.

Les Critiques de la Libéralisation Financière

Il y a plusieurs critiques de l'approche de McKinnon et Shaw. On peut en distinguer trois catégories. La première catégorie considère que le paradigme de base est essentiellement bon et qu'il suffit de le rendre plus opérationnel en tenant en compte des différentes critiques. Ces critiques incluent la nécessité d'un agencement correct des réformes financières et la prise en compte des problèmes inhérents au système financier, notamment la présence des asymétries informationnelles et de l'alea moral.

Dans le premier groupe on peut citer Blejer et Sagari (1988), Tybout (1983, 1984), Diaz-Alejandro (1985), Dooley et Mathieson (1985), McKinnon (1986), etc. La critique essentielle de ces auteurs est que l'approche de McKinnon et Shaw fût trop optimiste. D'autres auteurs ont mis l'accent surtout sur l'importance des étapes successives à suivre dans la libéralisation de marchés financiers (Blejer et Sagari notamment). Peut-être le dernier mot doit revenir à McKinnon lui-même, qui résume, fort modestement, les limites de la libéralisation financière :

'...sans recourir au point de vue antérieur qui érige les mesures financières comme étant des instruments de politique publique potentiellement désirables, nous reconnaissons que nos connaissances pour mieux atteindre la libéralisation financière restent sérieusement incomplètes'

Il note trois problèmes fondamentaux :

- la séquence de la stabilisation et de la dérégulation financière ;
- les limites de l'accroissement des taux d'intérêt ; et
- l'existence de l'aléa moral.

Le deuxième groupe de critiques, qui est moins nombreux et moins actif ces dernières années peut se qualifier comme étant « néostructuraliste ». Le point de départ de ce groupe (voir par exemple, Taylor (1983), van Wijnbergen (1983a et b), c'est que dans la plupart des PVD il existe des marchés monétaires non-organisés qui fournissent une partie importante du financement au secteur privé. Les néostructuralistes critiquent notamment l'hypothèse fondamentale de l'école M-S que l'augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts entraîne un mouvement des avoirs non productifs tels que l'or ou les espèces vers le secteur bancaire. Or, si les dépôts sont en partie investis dans ces marchés non organisés—qui sont considérés comme étant efficaces parce qu'ils ne sont pas assujettis à des distorsions telles que les réserves obligatoires—alors le niveau d'intermédiation globale sera réduit, entraînant une réduction de l'offre et une augmentation de l'inflation, soit l'inverse des attentes de la libéralisation financière.

Le troisième groupe de critiques, mené par Dornbusch et Reynoso (1993) considèrent que la discussion sur la libéralisation financière est plutôt déplacée et que ce qui est important ce sont les politiques économiques (orthodoxes). Dornbusch et Reynoso s'attaquent ainsi aux fondements mêmes de la théorie de la libéralisation financière. Ils critiquent le bien-fondé des hypothèses fondamentales, par exemple, que les taux d'intérêt plus élevés augmentent l'épargne ou que l'approfondissement financier entraîne la croissance.

Notre travail ici tente d'aller au-delà des différentes querelles pour faire une synthèse qui relie les critiques diverses à l'idée de base—qui est vrai à notre avis. En principe, la libéralisation financière est une bonne politique qui peut entraîner l'essor du système bancaire, mais que les résultats ne sont pas garantis. Ces derniers dépendent notamment du **comportement des banques**, *c'est à dire de la réaction des banques en matière de mobilisation de dépôts, demande de liquidité, octroi de crédit, etc., étant données les incitations (recherche du profit, minimisation de risques) et contraintes (règles prudentielles) auxquelles elles doivent faire face dans un contexte économique donné.*

Le Rôle du Comportement des Banques dans la Libéralisation Financière

Les travaux du début des années 1990, notamment de Dietsch (1992), Lewis (1992), Rochet (1992), Chouvelon (1991), Cottani et Cavallo (1993), ont fait apparaître que la libéralisation financière, bien qu'étant une étape importante dans le développement économique, est loin d'être une panacée, surtout lorsque l'on regarde de plus près le caractère fondamental des systèmes financiers dans les PVD. Tous ces travaux s'inspirent en premier lieu d'un article célèbre de Stiglitz et Weiss (1981) qui a mis en évidence de manière théorique l'existence possible, voire chronique, du rationnement de crédit même lorsque le marché est en équilibre.

Dans cette situation, la libéralisation financière peut s'avérer inefficace. Cottani et Cavallo insistent sur la présence préalable d'une discipline fiscale, une faible inflation et une stabilité monétaire. Cho (1986) montre que les inefficiences peuvent subsister après la libéralisation financière en l'absence de marchés de titres bien huilés. Dietsch (1992), s'inspirant de la théorie des marchés contestables, conclut à l'existence générales des coûts non récupérables dans la banque. Or, ces coûts non récupérables sont équivalents aux barrières à l'entrée et ils peuvent fausser le jeu de la concurrence. Une approche plus empirique et fouillée a été celle de Chouvelon (1991). En développant un modèle du déséquilibre du marché des crédits et des dépôts, il montre que la libéralisation financière est basée sur une hypothèse qui n'est pas toujours vérifiée. Se basant sur une étude économétrique sur quelques pays africains (le Sénégal, la Côte d'Ivoire, le Cameroun, le Gabon, etc.), il affirme que l'on peut rejeter :

'...l'hypothèse de base de l'analyse néolibérale, à savoir le rationnement de l'investissement par l'épargne qu'on apprécie [...] à travers la combinaison de l'excès de demande avec l'excès d'offre de dépôts'

Selon lui, le comportement des banques joue un rôle tout à fait déterminant dans l'allocation de crédit et dépôts. Ses investigations empiriques démontrent en effet qu'il peut subsister des phases d'excès de demande de crédit et de dépôts en même temps, qui ne peuvent s'expliquer qu'en raison du manque de volonté bancaire à investir dans des activités un plus risqués.

Les travaux plus récents sont allés plus en profondeur en ce qui concerne les micro-fondations de la réussite ou non de la libéralisation financière dans les PVD. Il y a eu quelques avancées théoriques, notamment sur la problématique de la surliquidité bancaire par Khemraj (2006, 2009), sur la transmission des effets de la politique monétaire, notamment à travers le canal du crédit bancaire, dans le prolongement des travaux de Bernanke et Gertler (1995) et les tentatives de développement d'un nouveau paradigme de « politique financière contrainte »¹ par Hellman et al. (2007). Aussi, de plus en plus, pour les PVD les auteurs ont eu recours aux données sur les bilans bancaires plus détaillés permettant une analyse plus intéressante de tels phénomènes que l'existence structurelle de surliquidité (Fouda-Owoundi (2009), Khemraj (2009)), mobilisation de l'épargne et l'octroi du crédit (Ary Tanimoune (2002)), ou encore l'étude spreads bancaires (Gropp et al. (2007)).

Motivation et Objectifs de ce Travail

La conclusion de Chouvelon que le comportement des banques joue un rôle déterminant dans le succès de la libéralisation financière est sans doute vrai à notre avis, mais nous nous proposons d'aller plus loin. Notre étude a été inspirée par l'observation que malgré les efforts considérables en matière de la libéralisation financière au Malawi à partir de la fin des années 1980, les résultats apparents étaient

¹ En opposition à la répression financière où l'Etat s'accapare des rentes, cette politique permettrait de créer une rente d'intermédiation dont seraient bénéficiaires les institutions bancaires. Ceci peut jouer un rôle positif en réduisant les problèmes liés à l'obtention d'information et qui mènent à la réduction des services bancaires. Voir Chapitre 3 pour plus de détails.

plutôt médiocres. La frustration avec le phénomène « plus ça change... » est donc le point de départ de notre étude. Ainsi une observation rapide pendant la période de la libéralisation financière pouvait montrer, entre autres phénomènes : (i) la subsistance des taux d'intérêt réels négatifs ; (ii) la coexistence d'une liquidité et demandes de crédits excessives ; (iii) une préférence par les banques vers des crédits à court terme à quelques grandes entreprises privilégiées, dans pratiquement les mêmes secteurs ; et surtout (iv) la persistance de marges d'intermédiation (spreads) élevés.

Alors, nous nous sommes posé la question : pourquoi ? La libéralisation financière en soit était-elle une mauvaise politique dans le contexte du Malawi des années 1980 et 1990 ? Y avait-il des caractéristiques économiques spécifiques du Malawi qui avaient augmenté les risques d'échec de cette politique ? L'agencement des mesures a-t-elle été bon ? Quelles leçons peut-on tirer de cette expérience ?

L'objectif central de notre travail c'est d'essayer d'élucider la question : pourquoi la libéralisation financière n'a-t-elle pas rencontré le succès attendu au Malawi ? Notre hypothèse c'est que si l'on ne tient pas compte du comportement des banques en matière de leurs réactions vis-à-vis de leurs incitations et leurs contraintes dans la mise en place de la politique de la libéralisation financière, on est voué à la déception en matière des résultats. Le comportement des banques que nous voulons étudier en détail c'est la manière dont elles établissent les marges d'intermédiation entre les taux d'intérêt sur les dépôts et ceux sur les prêts. Comme nous le savons, une des attentes de la libéralisation financière c'est l'augmentation de l'efficacité des banques, qui est souvent approchée du point de vue de la réduction des spreads. Partant de l'observation empirique que les spreads ne se sont pas réduits, bien au contraire, nous chercherons à dégager les facteurs explicatifs de ce phénomène.

Il y a trois autres objectifs importants de notre travail. Le premier c'est de présenter une étude de cas détaillée de la mise en pratique d'une libéralisation financière dans le contexte d'un pays à faible revenu. Très peu d'études, à notre connaissance, ont été faites sur le comportement des banques dans les pays en

développement en utilisant des données détaillées sur la performance des banques. Une exception notable est de Hanson et Rocha (1986). Notre étude va tenter de combler cette lacune en essayant d'établir s'il y a certain faits stylisés qui s'observent. Ainsi, au moyen de ratios opérationnels et à l'aide de l'analyse de la rentabilité bancaire, nous tenterons de savoir pourquoi la libéralisation financière n'a pas eu le succès attendu. Nous espérons ainsi pouvoir expliquer la subsistance structurelle des déséquilibres. C'est de cette manière que l'on peut trouver des incitations systémiques à la réussite de la libéralisation. En deuxième lieu, nous tentons de jeter la lumière sur les caractéristiques essentielles du système financier du Malawi qui est plutôt mal connu, surtout dans le monde francophone. Enfin, nous essayons d'introduire quelques innovations méthodologiques en étudiant en détail une période suffisamment longue le comportement d'un grands nombre de caractéristiques du système bancaire au Malawi en utilisant plusieurs approches (voir section suivante).

Quelques Considérations Méthodologiques et le Plan du Travail

1. Considérations méthodologiques

Méthodologiquement, notre travail est organisé de la manière suivante. Les deux premiers chapitres sont essentiellement théoriques, mais ils présentent aussi quelques résultats de la littérature. Nous commençons par établir les fondements théoriques de la libéralisation financière au Chapitre 1 et mettons en exergue le fait stylisé que le comportement des banques peut être un facteur important dans la réussite de cette dernière. Le Chapitre 2 présente les faits saillants de la mise en place de la libéralisation financière au Malawi, aussi bien du point de vue micro- que macroéconomique. Le Chapitre 3 a pour objectif de caractériser théoriquement les aspects les plus importants et modélisables du comportement des banques. Le Chapitre 4 procède à l'élucidation empirique des phénomènes observés.

Concrètement, la partie empirique de notre travail fait appel à des outils d'analyse divers. Nous commençons essentiellement par une étude descriptive de l'évolution de différents agrégats macroéconomiques. Ensuite, nous procédons au calcul de différents indicateurs et ratios opérationnels des banques afin de présenter

une situation complète des banques et du système financier dans son ensemble. Nous faisons appel non seulement à l'analyse quantitative des données, mais aussi à une enquête qualitative auprès des banques afin de bien comprendre leur auto-perception et leurs motivations. Finalement, nous procédons à une étude économétrique utilisant trois approches, ce qui nous permet de voir les phénomènes sous études sous plusieurs angles. A la différence de la plupart des études dans le domaine, nous avons développé une base de données mensuelle, ce qui nous permet d'enrichir l'analyse et d'augmenter la puissance des tests statistiques.

2. Période de l'étude

L'étude se focalise sur une période de 13 ans de 1987 à 1999. La période est intéressante parce qu'elle comprend les premières étapes de libéralisation financière, sa consolidation, son achèvement, et la période post-libéralisation financière. Ainsi il est possible de faire une analyse détaillée du comportement des banques pendant toute cette période riche en changements divers notamment en matière de politique macroéconomique et du système politique.

L'étude commence par les toutes premières étapes du processus de libéralisation financière en 1987 avec la libéralisation des taux d'intérêt sur prêts. Toutefois, avant 1989, il y avait eu peu d'analyses systématiques du système financier et encore moins des réformes financières en profondeur. Suivant la poussée de la Banque mondiale et du FMI, le gouvernement a mis en place des réformes extensives, notamment la refonte du cadre juridique du système financier, la mise en place de la politique de contrôle indirecte de la liquidité, l'élimination des crédits dirigés et des plafonds de crédit, l'introduction d'un taux de change flottant, etc. Tout ce chantier a été complété en 1994. A partir de cette date, on peut parler de la période post-libéralisation financière et donc l'on peut avoir une comparaison du comportement des banques avant et après les réformes. Les analyses statistiques et économétriques sont surtout basées sur les données mensuelles pour la période 1989-1999.

3. Plan du travail

Pour effectuer ce travail, nous allons procéder de manière suivante. Le Chapitre 2 sera consacré à une analyse théorique plus approfondie de la libéralisation financière. Il s'agira d'un survol de la littérature partant de l'apport de McKinnon et Shaw, aux investigations empiriques de leurs hypothèses, sans oublier leurs critiques diverses. Nous mettrons l'accent sur les travaux plus récents pour dégager notre problématique du comportement des banques.

Concrètement, nous partons d'une présentation théorique du paradigme M-S. De cette discussion, nous dégagons une relation théorique entre le taux d'intérêt, l'épargne et l'investissement, et quelques unes des hypothèses testables du paradigme. Ensuite nous procédons à la revue des investigations empiriques aussi bien dans les études de cas que dans les études économétriques transversales. Enfin, nous mettons en exergue les différentes critiques qui ont été apportées à l'approche M-S. Nous insistons sur le fait qu'à notre avis, la plupart d'économistes reconnaissent les bienfaits de la libéralisation financière. Nous tentons ainsi de dégager de la littérature que le rôle du comportement des banques peut être décisif dans la réussite de la libéralisation financière.

Au Chapitre 2 nous allons analyser les caractéristiques essentielles du système financier malawien. Nous partons des quelques rares travaux sur ce pays, et nous développerons un profil du comportement des banques de ce pays. Concrètement, nous faisons d'abord une présentation des développements macroéconomiques et de la politique économique au cours des années 1980 pour situer le contexte de la libéralisation financière. En deuxième lieu, nous allons étudier en détail comment la libéralisation financière a été mise en place dans la réalité. Nous allons ainsi présenter systématiquement les mesures et leur séquence. Troisièmement, nous procédons à l'analyse critique des réformes financières. Nous étudions notamment les tensions entre la politiques monétaire en matière de lutte contre l'inflation et les objectifs de la libéralisation financière. Aussi, nous étudions concrètement comment certains ratios bancaires ont évolué et nous faisons une appréciation des résultats du point de vue macroéconomique.

Le Chapitre 3 est consacré à la présentation de modèles de comportement des banques et nous y étudions les approches diverses pour estimer l'efficacité des banques. En premier lieu, nous présentons quelques modèles théoriques simples de la firme bancaire en établissant d'abord les fonctions des banques et ensuite les contraintes auxquelles elles font face. Deuxièmement, nous étudions les diverses façons d'appréhender la notion d'efficacité dans le système bancaire et comment leurs estimations économétriques peuvent s'effectuer. Enfin, nous nous attaquons aux problèmes de l'interaction du comportement microéconomique des banques et les résultats macroéconomiques. Nous y démontrons, par exemple, comment un comportement rationnel du point de vue microéconomique peut néanmoins déboucher sur un résultat sous-optimal du point de vue macroéconomique.

Le Chapitre 4 est consacré à la recherche empirique des explications des phénomènes identifiés au Chapitre 3. Nous commençons par le développement d'un modèle empirique testable des spreads. Deuxièmement, nous décrivons en détailles toutes les variables, leurs dérivations et leurs sources. La troisième partie du chapitre procède à l'estimation économétrique elle-même que nous faisons à travers trois façons : (i) approche par données de panel—c'est une approche essentiellement statique ; (ii) une approche dynamique des déterminants des spreads ; et (iii) une modélisation du phénomène de contestabilité du marché bancaire au Malawi

Dans la conclusion générale de notre travail nous y commençons par un résumé des enseignements et des résultats chapitre par chapitre. Ensuite, nous présentons ce que nous considérons comment les apports principaux de notre travail à la littérature dans le domaine de la libéralisation financière dans les pays comme le Malawi. En troisième lieu, nous proposons quelques pistes de recherche à poursuivre et nous finissons par quelques remarques d'ordre général.

PREMIERE PARTIE :
LA PROBLEMATIQUE DE LA LIBÉRALISATION
FINANCIÈRE

CHAPITRE 1

LA LIBERALISATION FINANCIERE : THEORIES ET PRATIQUES

Introduction

Ce chapitre propose une revue de la littérature sur la libéralisation financière. Il est organisé de la manière suivante. La première section analyse les fondements théoriques de la libéralisation financière. Elle tente aussi de dégager les propositions essentielles de cette théorie. La deuxième section est consacrée à la revue des travaux empiriques relatifs à ces propositions. Nous analysons en particulier aussi bien des études de cas que des études économétriques sur plusieurs pays. La critique de la libéralisation financière constitue l'essentiel de la troisième section. Nous commençons par un exposé des critiques de ceux qui sont les plus proches des positions originelles de McKinnon et Shaw. Ensuite nous présentons la position de ceux qui se reconnaissent moins en les propositions, notamment les néo-structuralistes.

1. Les Enseignements de l'Approche de McKinnon et Shaw (M-S)

Le point de départ de l'approche de M-S est la critique du modèle néoclassique de la croissance équilibrée de Solow (1956)², notamment de l'insuffisance de la valeur explicative de celui-ci lorsqu'il est appliqué aux PVD. Ils affirment, en particulier, que les hypothèses de base dudit modèle sont erronées (voir Encadre 1.1, pour des développements supplémentaires) et qu'il mène à la conclusion fondamentale que pour augmenter le taux de croissance des investissements, pour un niveau de revenu donné, il est nécessaire de baisser les taux d'intérêt.

² Swan (1956) a aussi développé un modèle de croissance équilibrée assez proche de celui de Solow. C'est pourquoi on se réfère parfois dans la littérature au modèle Solow-Swan.

La critique fondamentale de M-S est donc que le modèle néo-classique a été à la base de la politique de taux d'intérêt bas sous le prétexte de promouvoir l'investissement et la croissance. Selon eux, le résultat a été tout le contraire, c'est-à-dire la « répression financière », définie comme la présence de distorsions généralisées des prix financiers, notamment les taux d'intérêt et les taux de change.³ Plus généralement, la répression financière peut se présenter sous plusieurs formes parmi lesquelles :

- des plafonds sur les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs ;
- des restrictions à l'entrée au système bancaire ;
- des réserves obligatoires élevées ;
- des restrictions quantitatives sur l'allocation de crédit ;
- des contrôles de change notamment sur le compte de capital.

L'une des contributions essentielles de M-S est de mettre le taux d'intérêt au cœur du modèle de croissance. Pour ces auteurs, le taux d'intérêt est la clef de la mobilisation de l'épargne. Par ailleurs, l'épargne est le moteur de l'investissement. De plus le taux d'intérêt joue le rôle d'instrument dans le choix efficient des investissements.

Sur le plan analytique, on peut dégager le phénomène (ou « paradigme »⁴) de la répression financière qui peut se résumer, selon Thornton (1991)⁵, comme suit. La répression financière entrave le développement économique de plusieurs façons. D'abord l'épargne est découragée parce que son rendement est faible. En deuxième

³ Fry (1995, p. 20) fait une distinction importante entre la répression financière et la restriction financière. Selon lui, la plupart des pays ont mis en place la répression financière de manière non voulu au départ car ils cherchaient plutôt la restriction financière. Celle-ci peut se définir comme la protection et l'encouragement d'institutions bancaires qui peuvent être une source de seigneurage pour l'État à travers l'imposition de réserves obligatoires, aux dépens du marché de capitaux privés.

⁴ C'est le terme couramment utilisé dans la littérature anglo-saxonne.

⁵ Voir aussi Dornbusch et Reynoso (1993).

lieu, les intermédiaires financiers ne sont pas encouragés à répartir l'épargne efficacement. Finalement, les entreprises ne sont pas encouragées à investir parce que les mauvaises politiques financières réduisent les rendements attendus et/ou les rendements sont excessivement instables. Logiquement, en adoptant une politique de libéralisation financière, la croissance économique est encouragée parce que les taux d'intérêt réels plus élevés entraînent une épargne accrue et une répartition plus efficace du capital.

Encadré 1.1

Critique de McKinnon et Shaw du Modèle Néo-classique de la Croissance

Il convient d'indiquer que le modèle néoclassique de la croissance équilibrée est un modèle à économie fermée. Partant d'une fonction de production classique à rendements d'échelle constants pour le travail et le capital, il a un côté « demande » assez peu développé. Par ailleurs, de par son côté fermé, il néglige le financement extérieur en tant que source de croissance.

Le côté « demande » du modèle permet de mettre en exergue le rôle du financement dans le processus de croissance : le rôle de la demande de monnaie et la fonction d'épargne-investissement.

(i) La demande de monnaie en termes réels $(M/P)^d$ est une fonction positive du revenu réel (y), une fonction négative du taux de rendement du capital physique et des autres avoirs (r) et une fonction positive du coût d'opportunité de détention de la monnaie ($d-p^*$) où d est le taux sur les dépôts bancaires et p^* le taux d'inflation anticipée comme suit :

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = f(y, r, d - p^*) \quad [1.1]$$

$$\frac{\partial f}{\partial y} > 0 \quad [1.2a]$$

$$\frac{\partial f}{\partial r} < 0 \quad [1.2b]$$

$$\frac{\partial f}{\partial (d - p^*)} > 0 \quad [1.2c]$$

(ii) L'épargne (S) pour sa part est une fonction positive du revenu réel (y) à travers la propension marginale à épargner (s) et une fonction négative de l'évolution de la demande de monnaie réelle ($(\dot{M} - \dot{P})M / P$) telle que :

$$S = sy + (s - 1) \left(\frac{\dot{M} - \dot{P}}{P} \right) \frac{M}{P} \quad [1.3]$$

$$1 < s < 1$$

à l'équilibre *ex post* l'épargne est égale à l'investissement :

$$I = S \quad [1.4]$$

or, par définition,

$$I = \frac{dK}{dt} \quad [1.5]$$

où K est le stock de capital physique.

Ainsi :

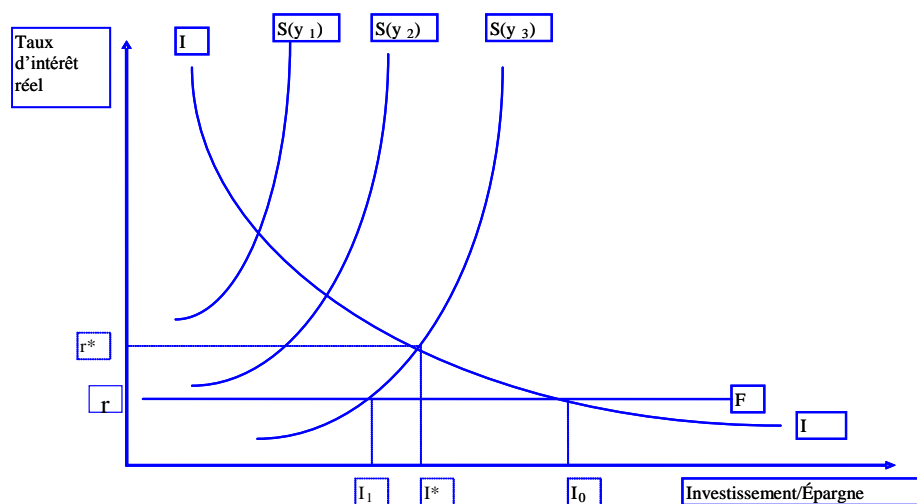
$$I = sy + (s - 1) \left(\frac{\dot{M} - \dot{P}}{P} \right) \frac{M}{P} \quad [1.6]$$

Dans cette situation, toute augmentation de la demande de monnaie réelle, pour s donné, doit diminuer le niveau d'investissement. Selon l'équation 1.6 ci-dessus, pour que le taux de croissance du capital s'élève, pour un revenu disponible donné, il est nécessaire d'abaisser le coût d'opportunité de la monnaie. Pour ce faire, il faut un taux d'intérêt bas et/ou d'un taux d'inflation élevé. Or, selon M-S, c'est là même l'erreur majeure de cette approche car, comme le montre la *Figure 1.1*, la politique délibérée de taux d'intérêt bas entraîne, entre autres effets, la baisse de l'investissement.

Encadre 1.1 (suite)

La Figure 1.1 montre la relation entre l'investissement (I) et le taux d'intérêt réel (r), et l'épargne (S) et le taux d'intérêt réel. La pente négative de la courbe d'investissement résulte du fait que l'investissement diminue si le coût d'emprunt augmente. Par contre, l'épargne augmente lorsque son rendement s'accroît. Les différentes courbes de l'épargne montrent l'effet positif de l'augmentation du revenu disponible. Ainsi, à l'équilibre de l'offre et de la demande, on a le couple (r^*, I^*) pour y_3 donné. Si, pour suivre la politique néoclassique de plafonnement du taux de l'intérêt, son niveau est abaissé à r , alors l'investissement (I_1) sera rationné par le côté court, c'est-à-dire, par le montant de l'épargne disponible. Il y aura ainsi une demande d'investissement non satisfaite de $I_1 - I_0$. C'est ce phénomène que les McKinnon et Shaw appellent la répression financière, c'est à dire que les institutions financières sont réprimées dans leurs activités de crédit notamment par un taux d'intérêt artificiellement bas.

Figure 1.1
Taux d'Intérêt, Épargne et Investissement



McKinnon a notamment critiqué la présentation simpliste du modèle néoclassique qui ne tient pas compte des conditions réelles de pays en développement et, en particulier, les imperfections marquées des marchés de capitaux et le rôle prédominant de l'État dans l'accumulation du capital. Dans le modèle de McKinnon il existe une complémentarité (et non une substitution) entre la demande de monnaie et le capital physique dans les PVD et le rendement (r) n'est pas unique dans une économie fragmentée :

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(y, I/Y, d - p^*) \quad [1.7]$$

$$\frac{\partial L}{\partial y} > 0 \quad [1.7a]$$

$$\frac{\partial L}{\partial (I/Y)} > 0 \quad [1.7b]$$

$$\frac{\partial L}{\partial (d - p^*)} > 0 \quad [1.7c]$$

La grande différence de cette approche par rapport à l'approche néoclassique (équation 1.1), c'est qu'une augmentation du taux moyen de rendement du capital physique augmente la demande des encaisses réelles. Ceci découle de ce que cette augmentation est associée à la hausse du taux d'investissement (I/Y), (McKinnon (1973), p. 60).

Pour tester empiriquement le paradigme de la répression financière, Thornton (1991) avance cinq propositions :

Proposition 1

La libéralisation financière, à travers les taux d'intérêt réels positifs, entraîne une augmentation de l'épargne.

Proposition 2

La libéralisation financière entraîne un approfondissement du système financier en encourageant l'épargne financière.

Proposition 3

Le taux d'intérêt réel positif entraîne une augmentation de la quantité de l'investissement. Ceci se fait à travers deux mécanismes :

- une disponibilité accrue du crédit ; et
- L'hypothèse de complémentarité entre monnaie et capital physique de McKinnon selon laquelle les investisseurs, en raison du caractère non divisible de l'investissement, sont obligés d'accumuler leur fonds d'investissement sous forme de dépôts jusqu'au montant voulu. Ainsi les investisseurs sont plus encouragés à épargner lorsque le rendement sur les dépôts est plus intéressant.

Proposition 4

Les taux d'intérêt réels élevés entraînent une croissance économique plus forte.

Proposition 5

L'approfondissement financier et la croissance sont corrélés positivement.

Ce sont ces propositions qui ont fait l'objet de multiples études et critiques que nous allons examiner maintenant. Dans un premier temps seront présentées les études qui ont cherché à établir le bien-fondé de l'approche M-S. Dans un deuxième, nous procéderons à l'exposé des critiques qui en ont découlé.

1.2 Investigations Empiriques des Propositions de McKinnon et Shaw (M-S)

Il existe un nombre considérable d'études empiriques pour tester la validité des hypothèses de M-S. Fry (1982, 1988), Banque Mondiale (1989), Balassa (1989) et Thornton (1991) fournissent une revue exhaustive de la littérature sur ce point.

On peut identifier deux approches majeures : les études de cas plus ou moins descriptives des pays qui ont adopté la libéralisation financière d'une part et les études économétriques (soit pour quelques pays, ou encore des études transversales), d'autre part. Ces deux approches sont présentées successivement dans les paragraphes ci-dessous.

1.2.1 Études de cas

(i) Libéralisation financière « réussie »

(a) Le cas la Corée du Sud

Les tous premiers défenseurs de la libéralisation financière, notamment Shaw (1973) lui-même, Fry (1980, 1982) et Galbis (1982) ont fait état du succès en matière de la croissance économique des pays de l'Asie de l'est tels que le Japon, la Corée du Sud et Taiwan. Il est particulièrement intéressant d'étudier le cas de la Corée du Sud puisque ce pays a été le précurseur dans la mise en place des politiques de libéralisation financière dans les PVD.

A la fin de la guerre de Corée en 1953, ce pays s'est trouvé nettement affaibli sur le plan économique, notamment à cause de la destruction massive de son infrastructure. Au niveau de la politique budgétaire, le pays était caractérisé par des déficits relativement élevés d'autour de 5 % du PIB. Combiné avec une production nationale insuffisante, ceci s'est traduit par une inflation très forte, se situant autour de 10 %. Étant donné un plafonnement des taux d'intérêt avec un taux sur les dépôts d'épargne plafonné à 3.6 %, ceci a entraîné des taux d'intérêt réels négatifs, décourageant ainsi l'épargne. C'est pourquoi l'épargne interne s'est trouvée très

réduite, autour de moins de 2 % du PIB au début des années 1960. Pour se financer, les investisseurs ont eu recours à un marché parallèle des capitaux ('*curb market*') très fragmenté. Par ailleurs, le développement des exportations s'est trouvé découragé par un taux de change du *won* réel surévalué.

Suite à un coup d'état en 1961, le gouvernement nationaliste du Général Park Chung Hee a voulu transformer la Corée d'un pays agricole à un pays industrialisé. Pour ce faire, le pays a mis en place des réformes économiques combinant des éléments d'entreprise libre, et un rôle important réservé à l'État. Ainsi un bureau de planification a été établi et quelques banques ont été nationalisées. Dans le domaine de la politique financière, trois mesures essentielles étaient préconisées (Dornbusch et Reynoso, 1993) par le gouvernement :

- 1) persuader les épargnants qu'ils n'allaient pas être taxés par l'inflation ;
- 2) éviter la surévaluation du *won* ; et
- 3) libérer les taux d'intérêt sur les dépôts afin d'encourager l'épargne.

Les résultats, selon Shaw (1973), ont été très encourageants et la libéralisation financière a joué un rôle important, voire déterminant, dans la réussite de la Corée. Les taux d'épargne par rapport au PIB ont augmenté, passant de moins de 2 % en 1960 à 18 % en 1969. L'investissement, surtout en équipements, a suivi le mouvement. Ainsi, la formation brute de capital fixe (FBCF) est passée de 11 % du PIB à 30 % pendant la même période. En même temps, la dépréciation réelle du *won* a encouragé les exportations et jeté les bases d'une croissance forte équilibrée à long terme de plus de 8 % en moyenne, que la Corée a connue à partir de la fin des années soixante.

Dornbusch et Reynoso contestent cette analyse. Pour eux la réussite de la Corée a plusieurs raisons explicatives, dont la libéralisation financière n'est qu'une partie. L'augmentation de l'épargne ne peut être attribuée uniquement à l'augmentation des taux d'intérêt réels mais surtout à la consolidation fiscale. Par ailleurs, les garanties sur les emprunts extérieurs (notamment provenant des États Unis) ont fortement

encouragé l'entrée des capitaux, un facteur important dans l'augmentation des investissements.

A notre avis, en accord avec Dornbusch et Reynoso, il est difficile de donner un poids prépondérant à la seule libéralisation financière. En effet, il est quasiment impossible d'isoler méthodologiquement le rôle de la libéralisation financière, sans faire une analyse économétrique plus pointue qui peut isoler le rôle des différents effets sur la croissance économique. Ce ne sont que les études ultérieures de type transversales ou de panel qui ont pu jeter plus de lumière sur le rôle relatif de la libéralisation financière dans la croissance (voir plus bas).

(b) Le cas de l'Inde

L'Inde présente un cas plus récent et intéressant de la libéralisation financière. En premier lieu, il est intéressant parce que l'Inde a été relativement tardive dans la mise en place de réformes économiques comparé à la plupart de pays d'Asie du sud-est. En deuxième lieu, la mise en place de réformes a été faite de manière graduelle, à la différence de la plupart de pays. Jusqu'en 1992, le pays était caractérisé par un système rigide de contrôle par l'état (« *command and control* ») où le « *licence raj*⁶ » était très fort. Dans le secteur financier il y avait des plafonds de crédit et de taux d'intérêt. Néanmoins, les taux d'intérêt sur les dépôts à long terme et sur la plupart des prêts étaient positifs en termes réels. Avec une inflation relativement basse (d'environ 7 % par an), un taux d'épargne relativement élevé d'environ 15 à 20 % du PIB, le pays a connu un approfondissement financier important durant la période 1975-90, avec un ratio M2/PIB qui est passé de 26 à 43 %. Toutefois, les contrôles étatiques sont restés importants. Ainsi, l'octroi de crédit à long terme aux entreprises dépendait du secteur public à travers des prêts directs ou un système de refinancement. L'accès au marché de capitaux privés était aussi très contrôlé.

⁶ Un système d'octroi de licences diverses administré par des bureaucrates très puissants, jouant quasiment le rôle de "raj" ou roi/prince.

A partir de 1992, les taux d'intérêt ont été progressivement libéralisés et les plafonds de crédit abolis.⁷ Les banques, notamment du secteur public, ont été recapitalisées suite au renforcement des normes prudentielles. Le coefficient de réserves obligatoires a été réduit à 15% en 1994. En même temps le gouvernement a assoupli les conditions d'entrée au secteur financier.

La plupart des auteurs, comme par exemple Ahluwalia (2002) et Srinivasan et Tendulkar (2003), s'accordent à dire que la libéralisation financière en Inde a joué un rôle important dans l'essor que le pays a connu à partir du début des années 1990. Les résultats remarquables sont les suivants :

- Accélération de l'approfondissement financier (M2/PIB) de 45 % en 1992 à plus de 70 % en 2005.
- L'accélération du taux de croissance réel du PIB de 4 % (1970-91) à plus 6 % (1991-2005).
- Un taux de croissance très élevé des investissements directs de l'étranger de plus de 50 % par an durant la période 1992-2005 (contre un taux de croissance de moins de 5 % durant la période de 1975-91).
- Un taux de croissance des exportations qui a pratiquement doublé entre 1980-91 (7.7 % par an) et 1992-2005 (13.5 %).

Malgré tout, il faut souligner que la libéralisation financière s'est trouvée dans un contexte de réformes économiques générales, par exemple en matière de : système d'établissement d'entreprise, ouverture de l'économie à l'extérieur, notamment aux investisseurs, etc. Dans ce contexte, comme dans le cas de la Corée du Sud, il est difficile d'attribuer à la seule libéralisation financière le succès économique. Par ailleurs, la libéralisation financière a eu des effets négatifs sur certains types d'entreprises selon Bhadari (2005). Selon son étude économétrique, l'effet direct de la libéralisation financière a été l'élimination de taux préférentiels aux petites et moyennes entreprises, ce qui a augmenté de manière significative leurs contraintes financières. D'autres auteurs tels que Rodrik et Subramanian (2005), n'attribue guère le succès indien au rôle des réformes économiques. Selon eux, l'accélération du taux

⁷ Voir Bhadari pour une explication détaillée.

de croissance du PIB indien a commencé bien avant au début des années 1980, et ne peut donc être attribué aux réformes qu'à partir de 1992. Suite à une étude économétrique, ils concluent que c'est le changement dans la vision du gouvernement indien d'une vision socialiste à une vision « pro-affaires », ce qui a déclenché un saut phénoménal de la productivité.

En conclusion, que peut-on dire de deux études de cas ? Dans les deux cas la libéralisation financière a été accompagnée de résultats économiques positifs en matière d'approfondissement financier, accélération des exportations et du taux de croissance du PIB. Néanmoins, dans les deux cas, on ne peut pas attribuer le succès essentiellement à la libéralisation financière, car cette dernière faisait partie de réformes économique plus générales. Évidemment la réduction des contraintes financières a bien contribué à l'essor économique des deux pays.

(ii) Libéralisation financière échouée

Les premières critiques de l'approche M-S ont porté sur l'échec retentissant de la libéralisation financière des pays du Cône Sud de l'Amérique Latine (Chili, Argentine et Uruguay). Le cas du Chili est particulièrement parlant. Au milieu des années 1970, le Chili a réalisé une réforme radicale et spectaculaire de son système financier. Partant d'un système bancaire entièrement nationalisé, les banques avaient été mises aux enchères au secteur privé en donnant à ce dernier des facilités de crédit importantes. Peu de vérifications sur les connaissances bancaires des repreneurs avaient été effectuées et les avancées en matière de supervision bancaire étaient limitées. Cette réforme s'est caractérisée par trois mesures essentielles :

- la dérégulation des taux d'intérêt et la suppression de l'orientation du crédit ;
- la dérégulation des mouvements des capitaux (notamment la permission faite aux banques de prêter et d'emprunter en dollars) ; et

- l'abaissement des barrières à l'entrée pour les banques locales et étrangères en ce qui concerne le capital requis pour ouvrir une banque et autres contraintes administratives.

Ces réformes ont encouragé une augmentation phénoménale des taux d'intérêt réels. Ainsi les taux prêteurs réels sont restés au delà de 30 % entre 1976 et 1982 (Diaz-Alejandro, 1985). Les banques ont été encouragées à prêter au plus offrant en matière d'intérêt. Comme les investissements d'une rentabilité de plus de 30 % étaient limités, cette politique a entraîné une faillite en chaîne de plusieurs institutions financières. A la fin de mai 1983, le ratio des avoirs non performants par rapport aux capitaux propres des banques était de 113 %, contre 11 % en fin 1980 (Diaz-Alejandro, 1985). Cette situation a été exacerbée par la présence de groupements industriels et financiers ayant un contrôle oligopolistique du marché financier. Diaz-Alejandro (1985) donne un verdict sévère sur les expériences de libéralisation financière des pays du Cône sud l'Amérique latine en ces termes : "Au revoir la répression financière, bienvenue à l'effondrement financier" ("*Goodbye financial repression, hello financial crash*").

Ces études de cas, certes révélatrices, comportent un certain nombre de limites importantes. Elles sont souvent trop spécifiques pour permettre de tirer des conclusions plus globales. C'est pourquoi beaucoup d'auteurs, surtout pendant les années 1980, se sont consacrés à des études économétriques à portée plus large et générale. Ces études ont un autre avantage de pouvoir distinguer plus soigneusement les effets de la libéralisation financière. C'est dans cette optique que nous entamons le paragraphe suivant.

1.2 Études Économétriques

De multiples études économétriques ont été effectuées pour vérifier le paradigme de la libéralisation financière. On peut se référer à Fry (1985), Giovanni (1985), Jung (1986), Balassa (1989b), et Ghani (1992) pour une analyse des diverses études transversales. D'autres auteurs tels que Tybout (1983) ont adopté une

approche microéconométrique. Nous analysons successivement l'approche microéconométrique et l'approche macroéconométrique.

(i) Approche microéconométrique

Un exemple de l'approche microéconométrique est celui de Tybout (1983). Dans une étude basée sur l'économie colombienne, il analyse les effets d'une économie caractérisée par une forte répression financière sur l'investissement de firmes manufacturières⁸. Pour ce faire, il développe un modèle qui vérifie le rôle de la nature et de l'importance des inefficiences liées à la répression financière. Son analyse cherche à établir si la fragmentation du marché entraîne une distorsion des décisions d'investissement et, dans l'affirmative, si le problème est suffisamment grave pour pousser les firmes à adopter la politique de l'autofinancement pour s'accroître. En effet, d'après Tybout, il y a au moins deux types de liaison entre l'existence du rationnement du crédit et le niveau d'investissement. D'abord, du point de vue des dirigeants de la firme, le rationnement du crédit augmentera le coût d'approvisionnement des ressources financières à la marge. Ensuite, la firme rationnée aura des difficultés pour obtenir des fonds rapidement lorsqu'une opportunité de faire un investissement profitable survient.

Tybout distingue aussi deux groupes de firmes selon le critère de rationnement de crédit : les firmes rationnées et les firmes non rationnées. Les firmes non rationnées sont en général les plus grandes et les mieux connues. Elles ont par conséquent plus d'accès au marché financier et notamment aux banques. Leur structure de l'investissement (I) est liée au produit attendu (Q^*) et au niveau du capital existant (K_{t-1}). Leur capacité de s'endetter est basée sur ces deux variables comme suit :

$$I(t) = \beta \left[\sum_{i=1}^n \alpha \omega_i Q^*_{(t+1-i)} - K_{(t-1)} \right] \quad [1.8]$$

où

⁸ Contrôles directs sur les taux d'intérêt ; taux de réserves obligatoires élevés ; obligation d'acheter les effets publics par les banques jusqu'à 50% des dépôts.

- α, β = paramètres à estimer
- ω = la probabilité d'obtenir le produit Q^*

Le premier membre à droite ($Q_{(t+1-i)}$) de l'équation indique le flux de produit attendu à des périodes à venir et le deuxième membre ($K_{(t-1)}$) est le niveau du capital existant à la période précédente.

Les firmes rationnées sont moins dynamiques, et donc elles ont moins de chance de connaître la croissance car leur décision d'investissement est conditionnée par les contraintes de liquidité liées aux profits passés (Π). L'effet de liquidité, défini comme résultant du fait qu'une firme rationnée a des difficultés pour obtenir de la liquidité rapidement lorsqu'une opportunité pour un investissement rentable se présente. Dans ces circonstances, le niveau d'accumulation du capital de ces firmes sera plus lié aux fluctuations de leurs profits. Lorsque la contrainte de liquidité est forte, le rendement marginal du capital joue un rôle subsidiaire par rapport à celui de la disponibilité interne du financement :

$$I(t) = \sum_{i=1}^n \eta_i \Pi_{(t+1-i)} \quad [1.9]$$

où :

- η_i = un paramètre à estimer

Pour vérifier l'hypothèse de rationnement de crédit, afin de savoir quel effet domine (entre le flux de produit attendu et le profit passé), Tybout combine [1.8] et [1.9] comme suit :

$$I(t) = \beta \left[\sum_{i=1}^n \alpha \omega_i Q^*_{(t+1-i)} - K_{(t-1)} \right] + \sum_{i=1}^n \eta_i \Pi_{(t+1-i)} \quad [1.10]$$

L'équation que Tybout teste empiriquement est exprimée en termes de différences premières. Il prend cette approche dans la mesure où le montant nominal du stock de capital pendant de périodes inflationniste peut sous-estimer sa valeur. L'équation testée est :

$$I(t) = \varphi + \beta \left[\sum_{i=1}^n \alpha \omega_i \Delta Q^*_{(t+1-i)} - K_{(t-1)} \right] + \sum_{i=1}^n \eta_i \Delta \Pi_{(t+1-i)} + (1-\beta) I_{(t-1)} \quad [1.11]$$

Le membre $I(t-1)$ est inclus pour tenir compte des effets de décalage. Tybout obtient les résultats suivants: pour les grandes entreprises, qui ont un accès assez facile au financement extérieur, l'effet d'un choc de la production ($\sum \beta \alpha \omega_i$) est important (coefficient de 0,09), alors que pour les petites entreprises, l'effet est statistiquement insignifiant (et négatif) (coefficient de -0,04). L'effet de liquidité ($\sum \eta_i$) pour les deux groupes d'entreprises est très significatif mais plus importante pour les petites (coefficient de 0,20) que pour les grandes (coefficient de 0,10).

Tybout démontre qu'il y a effectivement une différence significative dans le comportement de l'investissement selon l'accès au crédit d'une firme. Ainsi les firmes non rationnées, qui ont un meilleur accès au crédit, investissent nettement plus que celles qui n'en ont pas. La contrainte de liquidité est donc décisive en ce qui concerne le niveau d'investissement. Dans ce cas, les firmes sont obligées de faire beaucoup d'efforts pour accéder aux sources externes de crédit, au lieu de se concentrer sur les activités plus directement productives.

En conclusion, on peut dire que selon Tybout la répression financière joue un rôle négatif dans la distribution et le niveau des investissements, en accord avec la thèse de McKinnon (1973). Tybout conclut qu'en Colombie, la mauvaise intermédiation financière réduit de manière significative la qualité de la formation du capital. Les distorsions résultant de cette situation en matière de choix technologiques, de capacité d'utilisation et d'emploi sont telles qu'elles mettent en danger le progrès économique. L'intérêt de l'étude de Tybout c'est qu'il est un des premiers à établir clairement comment les processus micro-économiques fonctionnent lorsqu'il y a une intermédiation déficiente pour déboucher sur une performance macroéconomique inférieure. Toutefois, au niveau global, le problème au niveau empirique est de savoir si la suppression de la répression peut avoir les résultats escomptés en augmentant l'accès au crédit pour les firmes rationnées.

(ii) Approche macroéconométrique

A la différence des travaux de type Tybout, la plupart des travaux économétriques ont essayé de tester les propositions annoncées à la section 1.1 plus ou moins systématiquement. En raison d'une plus grande disponibilité de données sur plusieurs pays, ces hypothèses se prêtent particulièrement bien à l'étude transversale⁹. En première approximation, on peut toujours faire un diagramme de dispersion pour savoir, par exemple, s'il y a un lien entre la croissance et le taux d'intérêt réel (Banque Mondiale (1989, p.41)). Pour avoir une vue plus synthétique des résultats empiriques, nous allons examiner les propositions une par une:

(a) Taux d'intérêt réel et épargne

Cette hypothèse est probablement la plus testée de toute la théorie de la libéralisation financière. Malheureusement, elle est également la plus controversée à en juger par le nombre des résultats souvent contradictoires ou ambigus surtout dans le cas des PVD. A l'exception de Fry (1982, etc.) et de quelques autres auteurs, la plupart des auteurs, notamment McKinnon (1986) et Balassa (1989a, b), reconnaissent que cette relation est difficilement testable pour deux raisons essentielles:

- Selon Balassa (1989), la non-vérification de l'hypothèse est surtout due au manque de données complètes, désagrégées et fiables dans les PVD. Il remarque que le niveau de l'épargne intérieure est souvent obtenu comme le solde entre l'investissement intérieur et l'épargne étrangère, tous deux observées avec des erreurs considérables. Partant de l'épargne nationale, l'épargne privée est dérivée comme un résidu, ainsi multipliant les erreurs. Par ailleurs, il évoque la possibilité dans certains pays des effets d'arbitrage entre l'investissement productif et non productif en cas de taux d'intérêt réels fortement négatifs. Dans ce cas, l'épargne

⁹ Un effort important a été déployé dans ce sens par la Banque Mondiale au courant des années 1990, sous la direction de Levine, pour créer une base de données sur beaucoup de variables financières dans la plupart des pays dans monde. Voir Demirguc-Kunt et Levine (1999) et Beck, Demirguc-Kunt et Levine (1999).

se porte sur des investissements spéculatifs physiques (l'or, l'immobilier), qui ne sont pas suffisamment pris en compte par la comptabilité nationale.

- Selon Dornbusch et Reynoso (1993), l'hypothèse même est suspecte en raison de la non prise en compte du trade-off des effets de revenus et de substitution (voir infra pour une analyse plus approfondie).

La conclusion revient à Balassa (1989):

'Même si un coefficient positif a été obtenu dans la plupart de cas, les estimations disponibles sont loin d'être unanimes'

(b) Approfondissement financier et taux d'intérêt

La question est de savoir si le taux d'intérêt réel positif entraîne un approfondissement du système financier communément mesuré à travers le ratio $M2^{10}/PIB^{11}$. La plupart des auteurs (voir Fry 1995, pp. 196-202, King et Levine (1993)) s'accordent à dire qu'effectivement le taux d'intérêt réel positif augmente la demande des dépôts en termes réels, entraînant un approfondissement financier.

(c) Approfondissement financier et croissance

La plupart de travaux, notamment ceux de Barro (1991), Jung (1986), Ghani (1992), Balassa (1989) et Fry (1988), constatent qu'il y a un lien entre l'approfondissement financier et le taux de croissance, c'est à dire que l'on constate la coexistence de ces deux phénomènes dans la plupart des pays.

La question est de savoir le sens de la causalité, car on peut de manière plausible admettre que la croissance entraîne un approfondissement financier à

¹⁰ M2 est défini comme la somme de la circulation fiduciaire (M0) et les dépôts à vue (ces deux derniers faisant M1) et les dépôts à terme et d'épargne.

¹¹ D'autres auteurs tels que Jung (1986) utilisent le ratio monnaie en circulation/M1 comme variable proxy de la sophistication du système financier. Selon lui, ce ratio a tendance à décroître lorsqu'il y a une diversification des avoirs financiers et une partie importante des transactions est effectuée sous forme de 'non monnaie'.

travers la plus grande disponibilité des richesses. Jung (1986) analyse cette question de manière très approfondie. Utilisant le test de causalité de Granger¹², il constate que pour la plupart des pays en voie de développement il y a un phénomène de causalité *'supply-leading'*, c'est à dire que le développement financier est utile pour le développement économique (la croissance)¹³. Toutefois il reconnaît que :

'Les résultats de notre étude suggèrent qu'il y a beaucoup de possibilités de recherche... [notamment] on peut essayer d'avoir des séries temporelles plus longues pour un pays individuel donné et observer la structure de causalité dans le temps'.

Partant d'une approche différente¹⁴, Ghani (1992) montre que les conditions financières d'un pays—une fois contrôlées les variables de politique économique (telles que le taux d'inflation, le taux de change, etc.) et les variables d'environnement (PIB par tête de départ, taux de scolarisation, etc.)—jouent un rôle significatif dans le développement ultérieur d'un pays. Ceci est dû au fait qu'un pays qui débute avec un système financier plus développé est mieux muni pour améliorer l'efficacité de l'utilisation des ressources.

(d) Taux d'intérêt réel et croissance

Dans une revue de la littérature sur le sujet et se basant sur des données transversales, le Rapport annuel de la Banque Mondiale de 1989 trouve que le taux de croissance est effectivement plus élevé dans les pays où les taux d'intérêt réel sur les dépôts à court terme étaient plus élevés.

Toutefois, force est de constater que le caractère théorique profond de ce résultat est ambigu, car les relations de causalité peuvent être à double sens et, qui plus est, à travers des variables intermédiaires non-identifiées. McKinnon (1986) reconnaît que

¹² Malgré les limitations épistémologiques connues de ce test car il ne répond pas à la notion de causalité mais seulement à l'ordre d'antériorité.

¹³ Voir aussi Venet (1998).

¹⁴ Une étude transversale d'une centaine de PVD.

l'utilisation de données transversales pour vérifier cette hypothèse est, au mieux, discutable. Il remarque notamment que les taux d'intérêt réels peuvent varier énormément pour un pays donné et les moyennes peuvent cacher d'énormes instabilités.

(e) Taux d'intérêt réel et investissement

La plupart des auteurs reconnaissent que le mécanisme de la croissance passe par l'investissement. La question est de savoir si le taux d'intérêt réel élevé stimule l'investissement à travers une plus grande disponibilité de l'épargne. Or, d'après Chouvelon (1991), l'investissement n'est pas toujours effectivement rationné par l'épargne surtout dans un système financier dominé par les banques. En effet, la seule l'augmentation de l'épargne n'est pas une condition suffisante pour augmenter l'investissement.

Selon la Banque Mondiale (1989), la productivité moyenne de l'investissement—mesurée par le rapport du taux de croissance du PIB au taux d'investissement—est supérieure pour les pays à taux d'intérêts réels positifs, et généralement inférieurs à la moyenne dans les pays où les taux d'intérêt réels sont fortement négatifs.

Dans une étude approfondie de certains pays africains de la zone franc—Sénégal, Côte d'Ivoire, Cameroun, Gabon et Congo—Chouvelon (1991) cherche à évaluer l'importance et les types de déséquilibre qui caractérisent le marché financier. En général, on peut dire qu'un marché financier est déséquilibré si la demande de crédit est supérieure à l'offre ou vice versa. Ainsi, il développe un modèle économétrique qui cherche à tester l'hypothèse de rationnement de l'investissement par l'épargne, qu'il apprécie à travers la combinaison de l'excès de demande de crédit avec l'excès d'offre de dépôts bancaires. La question est de savoir s'il peut y avoir un état de rationnement de crédit systématique alors qu'il y a un excès d'épargne.

Il conclut, en fait, que dans ces pays il y a une "existence conjointe de nombreuses phases d'excès de demande de crédit et d'offre de dépôts". Autrement dit, les banques peuvent se contenter d'avoir l'épargne sans la prêter. Ceci est contraire à l'hypothèse de base de la libéralisation financière qui veut que l'augmentation de l'épargne soit systématiquement consacrée à l'augmentation de l'investissement et contribue ainsi à la croissance. Dans cette situation, la libéralisation financière est vouée à l'échec. Nous allons revenir en profondeur sur ce sujet dans le cas spécifique du Malawi aux Chapitres 3 et 4.

Dans la section suivante nous allons voir de manière plus systématique les diverses critiques de la libéralisation financière.

1.4 Les Critiques de la Libéralisation Financière

Les premières critiques du modèle M-S découlent de l'échec cuisant de l'expérience de libéralisation financière des pays du Cône Sud. Pour être tout à fait juste, ces critiques n'ont pas porté sur le fond du paradigme, mais plutôt sur les conditions d'application de la libéralisation. Il y a une littérature suffisamment abondante sur les raisons de cet échec pour qu'on ne s'y attarde pas¹⁵. Pour nous, l'important c'est de dégager les critiques de fond. Comme on l'a remarqué plus haut, il existe deux sortes de critiques sur le modèle M-S:

- Le modèle de base est essentiellement bon et donc il suffit d'avoir une meilleure précision et approfondissement dans les hypothèses. Nous appellerons les tenants de cette approche les néo-orthodoxes, dont les représentants type sont Fry et McKinnon lui-même.
- Le paradigme de base est foncièrement insuffisant, car il est basé sur des hypothèses erronées, discutables et *ad hoc*. Nous appellerons les tenants de cette approche les néo-structuralistes¹⁶. Leur courant est très vaste car il découle de plusieurs fondements théoriques, souvent relativement récents,

¹⁵ Voir notamment de Melo et Tybout (1986) pour des analyses détaillées.

¹⁶ C'est Fry (1995) qui utilise cette appellation.

notamment la théorie des déséquilibres, la théorie des marchés contestables, la théorie des asymétries informationnelles, etc. En première approximation l'on peut citer Dornbusch et Reynoso (1993), Stiglitz (1993) et van Wijnbergen (1983) comme des représentants types.

La distinction de ces deux courants se fait, non pas sur les origines de leurs inspirations théoriques qui sont souvent les mêmes, mais surtout sur les conclusions auxquelles ils arrivent. Il faut insister sur ce point car, comme nous verrons plus loin, c'est une distinction plus pédagogique que réelle. De ce fait il est extrêmement difficile de classer systématiquement chaque auteur.

1.4.1 La critique orthodoxe

La critique fondamentale de ce courant est que les observations empiriques ont montré que les préceptes de base de M-S étaient trop optimistes. Dans une étude fort révélatrice, McKinnon (1988, 1989) revient sur les expériences en matière de libéralisation financière dans les pays d'Asie et d'Amérique latine. Il conclut que les expériences ont été fort différentes selon un certain nombre de caractéristiques relatives à l'environnement économique et la mise en place effective d'une politique de libéralisation financière. Il reconnaît qu'il existe au moins trois facteurs fondamentaux qui décident de la réussite ou non de la libéralisation financière :

- l'ordre dans lequel le système monétaire est stabilisé par rapport à la dérégulation du système financier;
- l'existence des marchés financiers embryonnaires entraîne le risque de sélection adverse; et
- la présence de l'aléa moral parmi les banques et les investisseurs peut entraîner des effets désastreux sur le système financier.

Analysons chacun des points de manière systématique :

(i) L'agencement de la libéralisation financière

A partir de l'exemple du Cône Sud, il est aujourd'hui généralement reconnu que l'ordre dans lequel la libéralisation financière est effectuée est fondamental pour le succès de cette politique. Les pays du Cône Sud avaient déréglementé leurs systèmes financiers avant de maîtriser l'inflation, avant un approfondissement significatif de leur système financier et surtout sans mettre en place un système robuste de supervision bancaire prudentielle. Comme on l'a vu plus haut, la libéralisation sauvage au Chili avait entraîné des taux d'intérêt réels très élevés qui ont débouché sur les faillites en masse. La raison endogène de ces difficultés était la prolifération de mauvaises créances souvent créées sur des bases spéculatives, et appuyées par des garanties des dépôts plus ou moins explicites par les pouvoirs publics¹⁷.

Comme le note la Banque Mondiale (1989, p. 127), la leçon essentielle de cette expérience est "qu'une réforme engagée sur un fond d'instabilité économique risque d'aggraver celle-ci". Dans des pays où l'inflation est forte et soumise à des mouvements erratiques, une libéralisation totale des taux d'intérêt risque de porter des taux réels à des niveaux élevés et de créer de grandes marges entre taux débiteurs et taux créditeurs.

(ii) L'existence de marchés financiers embryonnaires

L'existence de marchés financiers embryonnaires au départ peut avoir un effet néfaste sur la libéralisation financière. A première vue, ceci peut apparaître paradoxal dans la mesure où la libéralisation financière est effectuée précisément pour améliorer la performance du système financier. Il a été démontré, notamment par Tybout (1984), que l'existence, malgré la déréglementation, des holdings financiers (« *grupos* »), a été l'une des raisons fondamentales de l'échec de l'expérience du Cône Sud. Ces *grupos*, en contrôlant les banques, avaient réussi à orienter les crédits bancaires vers leurs propres filiales sans trop s'occuper de la rentabilité financière de

¹⁷ A la suite d'interventions massives dans cinq banques, la liquidation de trois, et la supervision directe de deux autres, la population avait fini par conclure que les dépôts étaient garantis.

ces opérations. Ainsi, il s'est avéré que les crédits bancaires se sont portés sur les entreprises qui étaient prêtes à payer le prix fort. Or, ces entreprises ont souvent pris des risques inconsidérés en basant leur espérance de profit sur la spéculation sur le taux de change et l'inflation élevée.

Cho (1986) va plus loin en montrant que souvent il existe des contraintes endogènes sur le marché de crédit, notamment l'information imparfaite. La présence de cette dernière peut constituer une barrière significative à la répartition efficace du crédit même s'il y a libéralisation des taux d'intérêt. Partant d'une critique avancée pour la première fois par Stiglitz et Weiss (1981), il insiste sur la nécessité de l'existence d'un marché de titres pour réussir la libéralisation financière:

'Si un pays n'a pas un marché de titres actif, il doit accepter une approche «second best» à la libéralisation financière dans laquelle une intervention étatique sur le marché est maintenue'.

(iii) La présence de l'aléa moral et de la sélection adverse

En général, on peut dire qu'il y a aléa moral lorsque les actions des agents économiques en maximisant leur propre utilité le font au détriment des autres dans une situation où ils ne sont pas tenus responsables en raison d'incertitudes ou de contrats non complets. Sous certains aspects, l'aléa moral peut être considéré comme une externalité. Il est bien établi dans la théorie des incitations que la présence des externalités entraîne la non existence d'équilibre ou bien l'inefficience de l'équilibre (équilibre de second rang)¹⁸.

Il y a deux causes principales à l'existence de l'aléa moral. La première cause est l'asymétrie d'informations¹⁹. Un agent peut posséder des informations exclusives, ou bien la capacité d'interpréter des informations qui ne sont pas disponibles à d'autres agents. La deuxième cause est l'existence de barrières à l'établissement de contrats

¹⁸ Voir, par exemple, Stiglitz (1989).

¹⁹ On est en présence d'asymétrie d'information lorsqu'un agent détient une information privilégiée pour son bénéfice propre.

complets. Souvent, lorsqu'il y a une incertitude sur l'avenir en ce qui concerne le nombre et la nature des éventualités, il est très difficile et/ou très coûteux d'établir un contrat complet. Dans ce contexte, les agents sont encouragés à avoir un comportement opportuniste, c'est-à-dire à exploiter leurs avantages pour maximiser leur utilité.

A la suite de la contribution de Stiglitz et Weiss (1981)²⁰ sur le rationnement de crédit sur marché avec information imparfaite, McKinnon reconnaît qu'il y a risque d'aléa moral lorsque les taux d'intérêt réels débiteurs sont fortement augmentés lors de la libéralisation. En effet, Stiglitz et Weiss démontrent que l'aléa moral s'accroît dès que le taux d'intérêt réel débiteur pour un groupe d'emprunteurs augmente puisque les mauvais projets sont incités à se présenter bien que leurs promoteurs en connaissent leur faible probabilité de rembourser. Alors, les banques ne sont guère incitées à donner du crédit à l'emprunteur qui montre la volonté de payer un taux d'intérêt très élevé. Bien au contraire, elles sont plus réticentes dans ce cas. Donc au lieu d'avoir une augmentation de prêts, *ceteris paribus*, il peut y avoir une forte diminution en raison de la prudence des banques.

Pour McKinnon, le problème de l'aléa moral dans le système bancaire est fondamental surtout lorsqu'il existe une instabilité économique. En effet, celle-ci entraîne par définition beaucoup d'incertitudes, à une exception près, à savoir la garantie des dépôts plus ou moins explicite par l'État. Or, s'il y a cette garantie, les banques peuvent être amenées à faire des prêts inconsidérés à des taux élevés sur la base du raisonnement suivant. Si, par hasard, il y a une suite favorable à l'opération, elles obtiendront des profits élevés. Dans le cas contraire, les autorités monétaires assumeront les pertes. Pour McKinnon, la solution au problème implique surtout une supervision bancaire plus rigoureuse et, le cas échéant, le contrôle des taux d'intérêt.

²⁰ Pour des développements plus complets sur ce thème voir le Chapitre 3.

On peut cependant remarquer que le problème de l'aléa moral joue un rôle encore plus décisif que ne l'admet McKinnon. Des études plus récentes montrent, en effet, qu'il y a toujours présence d'aléa moral quelles que soient les conditions du système financier dès qu'il y a information imparfaite. Nous allons développer cette proposition dans le cas du Malawi.

1.4.2 La Critique Néo-structuraliste

La critique néo-structuraliste, comme son nom l'indique, est basée sur une analyse des bases structurelles dans le comportement des agents économiques dans les PVD (voir, par exemple, les modèles théoriques dans l'ouvrage de Taylor (1983) et les développements sur le secteur financier chez Van Wijnbergen (1983a&b, 1985)). Dans le secteur financier cette école de pensée met en valeur l'existence d'un marché monétaire non organisé (MMN) qui fournit une source importante de financement au secteur privé. Ce marché est une source informelle de crédit en dehors de l'influence directe des autorités monétaires. Ainsi, ce marché échappe aux réserves obligatoires et ainsi peut devenir très concurrentiel et plus efficace dans l'intermédiation que le secteur formel. De ce fait, les firmes rationnées par le secteur formel peuvent se financer sur ce marché parallèle. Une hypothèse fondamentale des néo-structuralistes c'est qu'il existe un mouvement libre de fonds entre le secteur formel et le MMN.

Au moyen d'un modèle théorique, Van Wijnbergen insiste sur le fait que l'hypothèse implicite des avocats de la libéralisation financière, à savoir que la l'augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts à terme va augmenter l'offre de dépôts, est souvent erronée. En effet, dans la mesure où tous les avoirs liquides en dehors du système financier ne sont pas investis dans des activités non productives (or, immobilier, etc.), mais qu'ils peuvent être investis sur le MMN, il n'est pas évident que l'augmentation des taux sur les dépôts à terme augmentera les dépôts au niveau des banques. Dans la construction néo-structuraliste, le taux d'intérêt sur le marché parallèle est le meilleur indicateur du vrai coût marginal des fonds dans l'économie. L'offre globale est ainsi une fonction des coûts de production et du taux d'intérêt sur le MMN. Ainsi toute augmentation des taux d'intérêt officiels entraîne

un effet contractionnaire sur l'offre globale, et réduit ainsi le produit tout en augmentant l'inflation. C'est le soi-disant « effet Cavallo »²¹.

Il y a relativement peu de vérifications empiriques des hypothèses néo-structuralistes. Les contributions les plus importantes sont par exemple Van Wijnbergen (1985) et Lim (1987). Dans une étude sur la Corée du Sud, Van Wijnbergen montre que le niveau de la substitution entre les dépôts bancaires à terme et ceux sur le marché parallèle est plus grand que celui entre ces premiers et les espèces. Selon lui, ceci est une indication que l'augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts peut ainsi entraîner un effet néfaste sur le MMN. Ainsi, il montre à travers une simulation que dans le cas coréen une augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts entraîne une stagflation. Lim (1987) trouve des résultats assez similaires dans le cas des Philippines.

La critique la plus fondamentale à l'approche néo-structuraliste, c'est la présomption de l'efficience du MMN. Or, il n'est pas toujours sûr que les asymétries informationnelles inhérentes au secteur financier ne soient pas aussi présentes sur le MMN. C'est pourquoi, le MMN peut ne pas être un marché unifié avec un seul prix, mais une série de petits marchés plus ou moins disjoints. Dans cette situation, il n'est pas sûr que ce type de marché soit très efficace. De plus, si l'hypothèse de libre mouvement de fonds entre le secteur officiel et le secteur parallèle n'est pas vérifiée, par exemple en raison des habitudes (ou hystérèse), alors le rôle du MMN peut être très marginal.

1.4.3 La Critique de Dornbusch et Reynoso

(i) Critique des hypothèses fondamentales

La critique la plus fondamentale au paradigme de la libéralisation financière est peut être celle de Dornbusch et Reynoso (1993). Bien que reconnaissant le rôle des

²¹ D'après Cavallo (1977) "Stagflationary effects of monetarist stabilization policies", These, Harvard University. L'effet (aussi appelé 'Wright Patman') vient de l'impact positif des taux d'intérêt sur les coûts. Cavallo avait trouvé une manifestation de cet effet dans le cas de l'Argentine.

facteurs financiers dans le développement économique (la disponibilité de l'épargne et son affectation par les intermédiaires financiers), ils affirment que les résultats empiriques ne sont guère favorables aux affirmations vigoureuses des partisans de la libéralisation financière:

'l'école de Stanford de John Gurley, Edward Shaw et Ronald McKinnon a mis l'accent sur la finance comme moyen déterminant d'un développement économique réussi, même si leurs points de vue sont devenus un dogme, peu de preuves existent pour soutenir leurs affirmations bien connues'

Dornbusch et Reynoso font une critique fondamentale dans ce sens qu'ils s'attaquent au fond même de la théorie, c'est à dire aux hypothèses de base²². Pour eux le paradigme de la répression financière « est en quelque sorte comme la *'supply-side economics'*—« un soupçon de vérité et une vaste exagération ». Ils critiquent notamment les hypothèses suivantes:

Hypothèse 1

Les taux d'intérêt réel positifs augmentent le taux d'épargne

Pour ces deux auteurs, il existe une raison théorique fondamentale pour qu'il n'y ait pas d'effet significatif de taux d'intérêt sur l'épargne. En effet, un accroissement des taux d'intérêt réels a l'effet d'augmenter le revenu disponible à travers les intérêts reçus sur les dépôts, ce qui entraîne une réduction de l'effort à épargner.

'Il est alors surprenant de trouver une croyance si forte que les taux d'intérêt élevés mobilisent une épargne accrue. Dans le cas des États Unis, avec les meilleures données et les tentatives innombrables pour chercher les signes de cet effet, la confirmation de cette croyance a échappé à pratiquement toutes les études disponibles'

²² Logiquement ils rejettent aussi les résultats empiriques qui en découlent.

Pour Dornbusch et Reynoso, la probabilité de trouver une telle relation significative est encore moindre dans les pays en voie de développement en raison notamment des contraintes de données détaillées et fiables. Par ailleurs, le manque d'instruments d'épargne, même si les taux d'intérêt sont élevés, peut entraîner une augmentation de la consommation au lieu de l'épargne ou, au mieux, l'augmentation d'investissements non directement productifs tels que l'immobilier. Pour ces deux auteurs, l'hypothèse de la complémentarité de McKinnon n'a jamais été démontrée de manière satisfaisante.

Hypothèse 2

L'approfondissement financier et la croissance son positivement liés

Dornbusch et Reynoso avancent l'idée que cette hypothèse est quasiment invérifiable car les différences dans les structures financières des divers pays sont tellement énormes qu'il y a un obstacle infranchissable dans l'analyse. Ils affirment que, par un choix judicieux quelconque, on peut toujours générer une corrélation partielle entre le ratio M2/PIB et la croissance. Ils soulèvent aussi le point important que le ratio M2/PIB n'est pas souvent significatif surtout lorsque le poids du secteur financier non bancaire augmente. Alors, il peut être plus intéressant de regarder le ratio M3/PIB²³.

Hypothèse 3

L'augmentation des taux d'intérêt réels entraîne une augmentation de l'investissement

Ici il n'y a pas de théorie à proprement parler mais le résultat logique de l'hypothèse 1, qui est déjà contestée.

²³ Malheureusement, la plupart des PVD n'incluent pas une estimation de M3 dans leurs statistiques financières.

Hypothèse 4

L'augmentation des taux d'intérêt réels encourage la croissance

Dornbusch et Reynoso contestent cette hypothèse en partant de la constatation que le point de départ de l'argument est suspect. En effet, l'argument de McKinnon dit qu'une économie financièrement réprimée alloue l'épargne de manière moins efficace parce que le rationnement entraîne des investissements de qualité inférieure. Si l'argument était vrai, un système financier réprimé encouragerait fortement les agents économiques à s'unir avec les banques pour capter l'épargne sous rémunérée. Alors ils auraient intérêt à l'investir judicieusement.

Traditionnellement le test utilisé (voir par exemple Fry, 1988) pour vérifier cette hypothèse est basée sur le modèle néoclassique de croissance suivant:

$$g = \alpha \left[\frac{k}{\phi} - n \right] \quad [1.13]$$

Où :

- g = croissance du revenu par tête
- a = paramètre à estimer
- k = taux d'investissement (I/Y)
- n = taux de croissance de la population active
- ϕ = ICOR²⁴

Selon les auteurs tels que Fry, les effets de la libéralisation financière sont supposés agir sur l'ICOR, ϕ , (son inverse mesure la productivité de l'investissement). Or, d'après Dornbusch et Reynoso, une répartition plus efficace de l'investissement n'a que des effets extrêmement lents sur ϕ ²⁵, prenant des décennies, ce que la quasi-totalité des études ne prend pas en compte.

En conclusion, on peut dire que les deux auteurs sont fondamentalement opposés aux enseignements de libéralisation financière comme la clef du

²⁴ Incremental capital-output ratio, ou le coefficient marginal du capital, soit l'effet de l'investissement sur la croissance.

²⁵ Ces auteurs ne donnent pas de preuve empirique pour cette affirmation.

développement économique. Comme on vient de le voir, ils contestent les hypothèses de base, les moyens de les tester et les résultats eux-mêmes qu'ils qualifient d'«épisodiques». Pour eux, en fait, la solution aux problèmes économiques est fortement orthodoxe : des taux de change réalistes, les budgets équilibrés et un climat favorable à l'investissement; soit un climat de stabilité macroéconomique. Il faut admettre que par la suite McKinnon a quelque peu admis ce résultat. La différence reste dans l'appréciation du poids relatif de la libéralisation financière dans le développement économique.

Il convient de relever que cette critique soulève un problème intéressant: faut-il d'emblée jeter l'eau de bain avec le bébé; ou bien essayer d'embellir ce dernier, ne serait-ce par des parfums exotiques? A notre avis, la réalité est sans doute beaucoup plus complexe. A la suite de Laroche et *al.* (1999), on peut noter le rôle indéniable de l'importance des institutions financières dans la croissance économique car elles assurent une meilleure adéquation entre l'épargne et l'investissement. Toutefois, ces institutions souffrent aussi d'imperfections, par exemple, les situations de quasi-monopole. Dans une économie dominée par des marchés de financement direct, les phénomènes de croyance collectives/ mimétisme (*'herd behavior'*) peuvent entraîner la formation de bulles spéculatives défavorables à la croissance:

"Ainsi le développement des activités financières peut avoir un effet ambigu sur la croissance. En améliorant le mode d'allocation de l'investissement, il génère une croissance supérieure mais en accroissant les imperfections qui sont liés (notamment les problèmes d'instabilité financière), il exerce un effet inverse sur cette croissance."

Dans ce qui suit, nous allons développer une approche critique sous un autre angle, à savoir le comportement des banques comme facteur explicatif de l'échec relatif de la libéralisation financière.

(ii) La situation spécifique des pays en voie développement

La libéralisation financière se heurte souvent aux structures existantes du système financier surtout dans les PVD, notamment en Afrique sub-saharienne. C'est

là, le socle de la critique structuraliste de la libéralisation financière. Selon Chouvelon (1991), qui se base sur une étude approfondie de certains pays africains—le Sénégal, la Côte d'Ivoire, le Cameroun, le Gabon, et le Congo—il existe deux hypothèses particulièrement contestables de cette théorie:

(a) Le rationnement de l'investissement par l'épargne

Si cette hypothèse n'est pas vérifiée—et c'est souvent le cas dans les pays africains qui sont souvent caractérisés par des surliquidités bancaires—le rôle du taux d'intérêt dans la distribution des crédits reste marginal. Le Malawi présente un cas intéressant de ce phénomène de surliquidité dans une situation de libéralisation financière. La grande différence c'est que les banques des pays étudiés par Chouvelon ont connu des situations de crises d'insolvabilité. Dans le cas du Malawi, les banques ont été relativement mieux gérées et elles ont presque toujours enregistré des profits élevés.

(b) La non prise en compte de l'impact du comportement des banques

D'autres études, par exemple celle de McKinnon (1986), font apparaître que l'on ne peut sérieusement aborder la question de la libéralisation financière sans appréhender la question du comportement des banques.

Dans une étude théorique tirant des enseignements de l'économie africaine, Collier (1994) montre que les attentes des retombées positives des libéralisations financières sont souvent trop exagérées. Partant de la constatation empirique que même dans les pays les plus développés, une très grande proportion du volume de financement de l'investissement vient de fonds propres (80% aux USA), la structure des économies africaines laisse penser que la proportion y est plus élevée. En outre, le prêt bancaire est non seulement sujet aux contraintes normales de l'aléa moral et de la sélection adverse, mais aussi le poids de grands groupes joue un rôle déterminant. Les banques prêtent ainsi sur la base de la réputation et, parfois, en fonction de la valeur de liquidation de la firme. Collier montre que, par exemple, au Ghana la libéralisation financière n'a pas entraîné un accroissement des prêts vers les

entreprises manufacturières. L'essentiel des flux financiers semble s'être fait entre les entreprises elles-mêmes au moyen de crédits fournisseurs. Dans ces conditions la contrainte financière est particulièrement forte pour les entreprises les plus innovatrices qui veulent profiter du changement des prix relatifs suite à la libéralisation de l'économie.

Une des contraintes dans les pays africains, qui est souvent méconnue, est la variabilité du taux de l'inflation. Selon Collier (1994), celle-ci:

'pose davantage de problèmes que son niveau lui-même, en ce qu'elle conduit de nombreux agents à effectuer des anticipations fortement erronées. Par conséquent l'endettement est source de pertes et profits inattendus, selon un schéma de transfert qui ne repose pas sur des critères d'efficacité'

Ainsi Collier conclut à la nécessité d'une stabilisation en matière d'inflation :

'...il ressort de cette étude qu'il importe d'attendre au préalable un degré raisonnable de prévisibilité de l'inflation, afin que la libéralisation des marchés financiers puisse conduire à une efficacité accrue en matière d'allocation des ressources et non à une série de faillites aléatoires'

Un autre problème relatif aux banques africaines est soulevé par Naudé (1996). Il montre que la libéralisation financière en elle-même entraîne un risque de taux d'intérêt plus élevé. Ceci est dû au fait que pendant la période d'ajustement structurel, les emprunteurs principaux font face à beaucoup de concurrence et donc la probabilité de remboursement diminue. En effet, les banques africaines ont tendance à avoir un ratio plus élevé (et croissant) de capital social par rapport à l'actif total. Dans ce contexte, les activités des banques africaines sont biaisées vers le

courtage de fonds ('*brokerage of funds*') au lieu de la transformation de maturité, qui doit être leur activité principale²⁶.

Étant donné leur domination du système financier, toute défaillance dans l'activité d'intermédiation financière par les banques débouche sur un moindre approfondissement financier. Naudé insiste sur le fait que si l'on veut que la libéralisation financière entraîne le développement des marchés financiers et facilite la libéralisation des échanges, des incitations doivent être trouvées pour encourager les banques à faire leur véritable travail de transformateurs de maturité. La solution proposée par lui est une meilleure supervision des banques surtout sur la base de la Convention de Bâle de 1988²⁷. La philosophie générale de cette Convention est de considérer le problème d'adéquation du capital ('*capital adequacy*') comme un problème de solvabilité (capital social/actif total) au lieu d'un problème de liquidité (capital social/dépôts). Cette nuance est particulièrement pertinente dans le contexte africain et peut permettre une meilleure gestion du risque par les banques et, par conséquent, une augmentation des activités de prêt²⁸.

La constatation de Naudé dans le contexte africain est en partie basée sur les affirmations de Stiglitz (1993) sur les marchés financiers en général. Stiglitz remarque que, contrairement à d'autres marchés, les marchés financiers sont caractérisés par des faillites de marché plus généralisées. Dans ce contexte, l'action de l'État peut être salutaire. En effet, il arrive très souvent que la libéralisation financière—surtout si elle est faite, pour prendre l'analogie de Stiglitz, comme un assureur qui décide d'abandonner les mesures de sécurité contre le feu—encourage les banques à prendre des risques inconsidérés, obligeant l'État à être l'assureur en dernier ressort. L'action de l'État peut être particulièrement approprié parce que:

²⁶ Pour des développements plus approfondis, voir le chapitre 3.

²⁷ Elle définit les principes et les ratios à observer en matière de contrôle bancaire.

²⁸ La convention considère qu'une banque est en difficulté s'il n'y a pas suffisamment de capital social pour couvrir l'acquisition des avoirs. Or, le problème de liquidité, du point de vue d'efficacité économique, peut être tout aussi important. Ces notions sont développées davantage au Chapitre 4.

- il peut obliger toutes les banques à s'assurer, évitant le problème de sélection adverse;
- il peut réduire l'aléa moral à travers des conditions de transparence de comptes ('*disclosure rules*') plus draconiennes; et
- il a une plus grande capacité d'obliger les contrevenants à payer des amendes.

L'État doit se limiter aux fonctions suivantes:

- la création et la régulation de marchés concurrentiels; et
- la protection des consommateurs.

La conclusion de Stiglitz (1993, p.39) est très évocatrice:

'Il est clair que la simple croyance en la libéralisation des marchés financiers ne peut être dérivée de la théorie économique ou justifiée par l'examen des expériences diverses, et ne peut fournir la base d'une discussion intelligente d'un ensemble de questions absolument centrales auxquelles font face aujourd'hui les pays les moins développés' p 39.

1.4.3 Une critique sur l'estimation de la relation entre développement financier et croissance

Bien que plusieurs auteurs aient étudié la question fondamentale de la relation entre développement financier et croissance, il existe un certain nombre de faiblesses méthodologiques qui réduisent la portée empirique des résultats trouvés. Ce problème est suffisamment important pour qu'on y passe un peu de temps.

La critique fondamentale a été présentée par Rajan et Zingales (1998). Il s'agit du fait qu'en règle générale, le développement financier se fait en même temps que d'autres réformes. Ainsi, il est extrêmement difficile de séparer les effets des autres réformes des réformes financières. En général, les études à la King et Levine (1993) ne démontrent pas vraiment que la croissance est expliquée par le développement financier. King et Levine (1993) avaient en effet démontré que le développement

financier était un bon prédicateur de la croissance à des horizons de 10, 20 ou 30 années. Rajan et Zingales remarquent de ce type d'étude souffre de la faiblesse des arguments du genre : *post hoc, ergo propter hoc*. En d'autres termes, le fait que la croissance à venir peut être prévue à l'aide du niveau de développement financier en soi ne prouve pas ce dernier détermine ce premier.

Selon Rajan et Zingales, il y a au moins deux raisons pour lesquelles cette approche n'est pas satisfaisante. D'abord, il est possible qu'aussi bien le développement financier que la croissance soient influencés par la même variable explicative, par exemple, la propension à épargner. En deuxième lieu, et plus fondamentalement, le développement financier peut prédire la croissance économique simplement parce que les marchés financiers anticipent la croissance. C'est-à-dire que la bourse fait une capitalisation de la valeur actuelle des opportunités de croissance future. En même temps, les institutions financières peuvent prêter à des secteurs spécifiques en anticipation de leur croissance. Autrement dit, le développement financier peut tout simplement être un « *leading indicator* » et non la cause de la croissance.

Pour faire face à ces critiques, Rajan et Zingales proposent une méthodologie qui exploite une des raisons théoriques pour lesquelles le développement financier peut faciliter la croissance. En effet, selon la théorie, le développement financier réduit le coût du financement externe à la firme en réduisant les problèmes liés à l'alea moral et à la sélection adverse, en permettant aux firmes d'accéder directement aux marchés des capitaux. L'originalité de Rajan et Zingales part d'une combinaison d'une approche micro-macroéconomique sur plusieurs industries et pays. Ils partent de l'hypothèse que les industries qui dépendent plus du financement externe auront un taux de croissance relativement plus élevé dans les pays qui ont des marchés financier plus développés²⁹.

²⁹ Concrètement, ils construisent un modèle où la variable dépendante est le taux de croissance moyenne de la valeur ajoutée d'une industrie j dans un pays k au cours de la période 1980-90. L'étude porte sur environ 40 pays développés et en voie de développement.

Les résultats fondamentaux de leur étude sont les suivants :

- Le développement financier a une influence positive sur le taux de croissance en réduisant les coûts du financement externe des firmes qui en dépendent.
- Le développement financier joue un rôle particulièrement important dans l'émergence de nouvelles firmes.
- Les imperfections du marché financier ont un effet négatif certain sur l'investissement et la croissance.

Par ailleurs, les deux auteurs font une observation intéressante sur le fait que le manque du développement financier est souvent favorable aux firmes existantes qui peuvent s'autofinancer plus facilement et ont aussi un accès plus facile aux institutions financières. Cette situation peut ainsi expliquer la taille, la composition et la concentration d'une industrie. Cette observation est particulièrement pertinente dans des PVD comme le Malawi.

1.5 Conclusion

Nous avons indiqué au cours de ce chapitre quelques pistes qui montrent que le paradigme de la libéralisation financière tel que développé par les précurseurs McKinnon et Shaw en 1973 a connu des modifications théoriques importantes au cours des trois décennies qui viennent de s'écouler. La plupart des auteurs s'accordent à dire que la libéralisation financière n'est pas une condition suffisante du développement financier, et par voie de conséquence, du développement économique. Les leçons de l'expérience ont montré les limites de la libéralisation financière. Il a été démontré, notamment dans le Cône sud de l'Amérique latine, que la libéralisation financière, certes utile, n'est pas une panacée.

La majorité des auteurs admettent que la libéralisation financière joue un rôle fondamental dans la mobilisation de l'épargne et l'augmentation des taux d'investissement. Toutefois, presque tout le monde est d'accord pour dire qu'il existe des conditions préalables à la réussite de la libéralisation. Ces préalables incluent notamment l'agencement des réformes (McKinnon, 1986), la stabilité

macroéconomique (Dornbusch et Reynoso, 1993) et le comportement de banques (Stiglitz, 1993).

La conclusion au débat sur le rôle de la libéralisation financière et du développement financier revient peut-être à Gupta et Karapatakis (2005). Ces deux auteurs, après une revue détaillée des études au cours des 30 dernières années sur le sujet, concluent qu'il n'y a pas d'acceptation générale des effets positifs de la libéralisation financière. Selon eux, le seul point sur lequel il y a consensus est que le renversement du processus de libéralisation financière n'est pas le chemin à suivre. Le processus de mise en place de la libéralisation financière a mis en exergue que la seule libéralisation financière n'est pas suffisante pour résoudre les conséquences néfastes de la répression financière. Il est nécessaire de mettre en place d'autres réformes accompagnatrices dans les domaines juridique, de la régulation prudentielle et de la facilitation des mécanismes de marché.

Notre travail met l'accent un aspect que la littérature n'a pas suffisamment retenu comme facteur important dans la réussite de la libéralisation financière : le comportement des banques. A nos yeux, il joue un rôle incontournable dans les PVD. Dans ce qui suit, nous nous inspirons des travaux récents sur la micro-économie de l'information qui permet de mieux analyser le comportement micro-économique des banques et l'influence de celui-ci sur les résultats macro-économiques en matière de libéralisation financière. La présence inhérente des phénomènes de l'aléa moral et de sélection adverse dans le domaine financier mérite de porter une plus grande attention à l'analyse des effets parfois imprévisibles et/ou contraire aux résultats attendus. Nous allons développer ce thème au chapitre suivant.

C'est dans cette optique que nous allons situer le reste de notre étude, qui étudiera le cas spécifique du Malawi. L'économie malawienne présente tous les facteurs qui, a priori, impliquent des entraves à la réussite de la libéralisation financière : faible nombre de participants dans le système financier, poids important de groupes industriels qui, par ailleurs, contrôlent les institutions financières, recours relativement faible au système financier par les entreprises, et inflation hautement variable.

CHAPITRE 2

CARACTERISATION DU COMPORTEMENT DES BANQUES DANS LE SYSTEME FINANCIER MALAWIEN

2.1 Introduction

2.1.1 Survol et objectifs

L'objectif principal de ce chapitre c'est de mettre en valeur le rôle du comportement des banques commerciales dans la mise en place de la libéralisation financière au Malawi. Nous tentons de décrire le contexte et la manière dont la libéralisation financière a été mise en place afin d'analyser de manière systématique les résultats effectifs de ces réformes. Nous analysons ainsi la structure générale de l'économie et du système financier, les changements politiques et leur influence sur les réformes économiques, et l'évolution générale des grands agrégats macroéconomiques.

Pour ce faire nous commençons par une étude détaillée de la structure du système financier et analysons comment celle-ci a joué un rôle important dans la libéralisation financière. Nous mettons en valeur la structure oligopolistique du système financier qui est dominé par un nombre limité d'institutions bancaires et dont la détention du capital est fortement concentrée et caractérisée par des relations intra-croisées.

En deuxième lieu, nous analysons en détail le contexte et la manière dont la libéralisation financière a été mise en place. Nous décrivons comment l'économie du Malawi avait évolué au cours des années 1980, pour donner le contexte des réformes qui ont été entreprises à partir de 1989. Par la suite nous montrons comment le changement du système politique à travers l'introduction de la démocratie en 1994 a modifié de manière fondamentale la gestion des finances publiques en faveur des dépenses excessives en périodes de campagnes électorales et comment ceci a exacerbé l'impact de chocs externes, tels que la sécheresse. Nous soulignons également le contexte de l'instabilité économique caractérisée par une inflation élevée

et instable pour expliquer comment les banques ont réagi en matière de mobilisation de l'épargne et de provision de crédits à l'économie, surtout au secteur privé.

Troisièmement, ce chapitre fait une analyse critique des réformes financières au Malawi. Le but c'est d'étudier si les résultats aussi bien au niveau microéconomique que macroéconomique ont été à la mesure des espoirs et pourquoi. Ainsi nous analysons les mécanismes de transmission de la politique monétaire à travers une étude empirique de la liaison entre le taux d'escompte de la banque centrale et les taux d'intérêts pratiqués par les banques. Ensuite étudions l'impact microéconomique à l'aide de ratios qui permettent de mesurer l'évolution de l'efficacité des banques dans le temps. Enfin nous revisitons l'objectif essentiel de la libéralisation financière, c'est à dire l'approfondissement financier afin de faciliter la mobilisation de l'épargne aux fins d'investissements productifs.

Avant d'aller plus loin, il convient de faire un survol rapide afin de décrire les caractéristiques importantes du pays qui peuvent éclairer le contexte des réformes financières. Nous faisons aussi une présentation rapide des développements économiques entre 1980 et 1999.

2.1.2 Le Malawi – une présentation rapide

Le Malawi est un pays enclavé et relativement petit qui se trouve dans le sud-est de l'Afrique. Sa superficie est d'environ 118.500 km². Avec une population d'environ 90 personnes/km², le Malawi est un des pays les plus densément habités en Afrique.³⁰ La majorité de la population (environ 85 %) est rurale, et l'agriculture est l'activité principale du pays, contribuant environ 30 % du PIB.

Pendant une période d'environ 70 ans jusqu'à son indépendance en 1964, le pays fut une colonie britannique. De cette période, il a hérité son infrastructure économique, notamment une économie basée sur une agriculture orientée à l'exportation. Les exportations principales – tabac, thé et sucre – sont basées sur de grandes exploitations (plantations). Ces trois produits seuls constituent environ 85 %

³⁰ Seuls le Burundi, le Nigeria et le Rwanda ont une densité plus élevée.

des exportations, avec une dominante tabac (60-70 %). La dépendance du pays sur un nombre limité d'exportations est une source importante de vulnérabilité en matière de croissance et de balance des paiements, et elle explique en partie la fréquence de chocs externes pendant la période sous étude.

Le pays est pauvre avec un PIB par tête d'environ 220 \$ EU, et ses indicateurs sociaux sont en général mauvais. Le SIDA a fait des ravages surtout au cours des années 1990 et ceci a entraîné une diminution de l'espérance de vie qui se situe à 40 ans en 1999.

De l'indépendance à 1994 le pays était gouverné par un parti unique, le Malawi Congress Party. Suite aux pressions politiques internationales, notamment la cession de l'aide internationale en 1992, le pays a adopté la démocratie en 1994, avec des élections législatives et présidentielles multipartites qui ont été gagnées par l'opposition.

2.1.3 Survol des développements économiques, 1980-1999

L'économie du Malawi depuis le début des années 1980 a été caractérisée par de multiples tentatives d'ajustement et de stabilisation, souvent interrompues par des dérapages des politiques économiques et des chocs exogènes (FMI, 2005). Avant 1979, la performance de l'économie était en général assez bonne, avec un taux de croissance moyenne de 6 % entre l'indépendance en 1964 et 1978. Pendant cette période, l'économie était dominée par l'État à travers un nombre d'entreprises publiques, notamment la caisse de stabilisation des prix agricoles, l'Agricultural Development and Marketing Corporation (ADMARC), la Malawi Development Corporation et la Press Corporation.

Suite au choc pétrolier de 1979 et l'augmentation des taux d'intérêt internationaux qui s'en est suivie, le pays est entré en accord de stabilisation et d'ajustement structurel avec le FMI et la Banque mondiale. Les objectifs essentiels de ce programme étaient la réduction des déséquilibres externes et du déficit budgétaire et la restructuration des entreprises publiques afin de réduire leur pouvoir de monopole et les rendre plus efficaces.

Selon Harrigan (2001), les années 1980 au Malawi ont été caractérisées par des réformes structurelles intenses qui avaient pour but la libéralisation des prix et la réduction du rôle de l'état dans l'économie, ce qu'elle appelle « *pricism and state minimalism* ». La Banque mondiale a soutenu ces politiques avec trois prêts d'ajustement structurel³¹. Malheureusement, les résultats en termes de croissance réelle ont été plutôt décevants. Selon Harrigan, les réformes des seuls prix n'avaient pas pris en compte les contraintes structurelles profondes au niveau sectoriel. A partir de 1989, la décision avait été prise par la Banque mondiale d'avoir des prêts d'ajustement sectoriel³². En même temps, le FMI a modifié son approche afin de bâtir des programmes économiques structurels avec une durée de trois ans. Ainsi le Malawi fut le premier pays à utiliser la Facilité d'Ajustement Structurel Renforcé (FASR) en 1989. Aussi bien pour la Banque mondiale que pour le FMI, le but des programmes économiques était de réduire les contraintes structurelles au niveau global et sectoriel qui avaient empêché la réponse attendue du côté de l'offre suite aux réformes des prix.

Les années 1990 ont été caractérisées par trois développements significatifs. Premièrement, en commun avec la vague internationale de démocratisation, il y a eu des pressions politiques pour introduire un système politique multipartite. Ainsi il y a eu un référendum en 1993 pour modifier la constitution. Ceci a débouché sur les élections démocratiques en 1994 qui ont été gagnées par l'opposition. Deuxièmement, le système démocratique a entraîné une politisation plus poussée des finances publiques. Ainsi en 1993-94 et 1998-99, il y a eu une détérioration massive des finances publiques en raison des dépenses excessives liées aux élections législatives et présidentielles. Finalement, la fréquence des sécheresses s'est accrue au cours de cette période. Ainsi il y a eu une sécheresse grave en 1992, suivie d'une autre en 1994 et en 1998, entraînant une détérioration de la performance économique.

³¹ Structural Adjustment Loan (SAL) I, II, et III.

³² Sectoral adjustment loans (SECAL).

En général l'instabilité économique s'est accrue au cours des années 1990, notamment avec l'augmentation de l'inflation (Tableau 2.1). Même si le taux de croissance du PIB réel s'est accéléré de 0,8 % en moyenne de 1990 à 1994, à 6,6 % de 1995 à 1999, l'inflation a plus que doublé de 21,1 % à 40,9 % pendant la même période. Les raisons essentielles de cette détérioration sont dues au mauvais ajustement aux chocs externes – ainsi la réduction de l'aide extérieure en 1991-93 a entraîné un recours important à l'endettement interne. Ceci s'est fait essentiellement par la monétisation du déficit public. La monétisation accrue a entraîné une crise des comptes extérieurs. Ainsi le pays a été obligé d'abandonner son régime de change fixe en février 1994. Le kwacha s'est fortement déprécié et la dépréciation a par la suite alimenté l'inflation et vice versa dans un cercle vicieux.

Le cercle vicieux s'est aussi manifesté dans la dynamique défavorable de la dette intérieure. Afin de faire face à l'augmentation de l'inflation, les taux d'intérêt ont été fortement augmentés pendant la période après 1994³³. Ceci a naturellement augmenté de manière importante le service de la dette publique et ainsi une détérioration du déficit public et du niveau de la dette publique.

2.2 Structure du Système Bancaire et Libéralisation Financière

2.2.1 Cadre Institutionnel

(i) Présentation générale

Le système financier du Malawi est embryonnaire, étroit et peu concurrentiel. Il est embryonnaire en raison du nombre limité des actifs financiers et d'instruments monétaires. Il est étroit parce qu'il y a un faible nombre d'institutions financières qui se sont développées dans un système protégé et réprimé. Il est dominé par le secteur bancaire qui est composé de la banque centrale et de sept banques commerciales³⁴. Le

³³ Voir des développements supplémentaires sur ce point à la section 4.3.

³⁴ Elles sont: National Bank of Malawi, Commercial Bank of Malawi, Indefinance, First Merchant Bank, et Finance Bank, Loita et Malawi Savings Bank (MSB). Pour des raisons de manque de données fiables pour la MSB et en raison de la série trop courte pour Loita, le reste de la présentation se focalise sur les cinq.

système bancaire a toujours dominé tout le système financier formel³⁵. Du point de vue du contrôle des actifs le système bancaire a contrôlé en moyenne 45 % du PIB, soit environs deux fois la part de marché des autres institutions financières non bancaires (IFNB) et 80 % des actifs totaux (voir Tableau 2.3).

Alors que la part de marché des IFNB avait tendance à s'accroître tout au long des années 1980 et au début des années 1990, cette tendance s'est renversée à partir de 1992. Ceci est dû notamment à l'entrée de nouvelles banques et aussi à la monétisation des déficits publics, dont une partie importante est restée dans le secteur bancaire.

Les raisons théoriques de la domination des banques commerciales dans les systèmes financiers jeunes – tels qu'en Afrique sub-saharienne – sont bien connues. Selon Naudé (1996), la domination des banques en Afrique peut être expliquée à l'aide de la théorie de Leland-Pyle sur l'existence des banques. En général, les marchés financiers, plus que d'autres marchés, sont caractérisés par l'information imparfaite³⁶. Les banques, avant de prêter doivent connaître les détails du fonctionnement de l'entreprise en question, c'est à dire être des '*insiders*' aux décisions d'investissement. En donnant un prêt à un client, la banque signale sa volonté de s'engager vis-à-vis de la décision d'investir. Dans les pays moins développés, les imperfections de l'information sont beaucoup plus courantes que dans les pays développés. Dans ce contexte, le développement d'autres marchés, tels que les marchés des capitaux, qui exigent beaucoup plus d'informations, est extrêmement difficile. Alors les banques, en raison de leur nature même (réseau d'agences, personnel qualifié, etc.), peuvent plus facilement dominer.

³⁵ Il est à noter que selon Chipeta et Mkandawire (1991), le système financier informel, en termes de volume des flux financiers, est plus grand.

³⁶ Voir le chapitre précédent pour plus de détails.

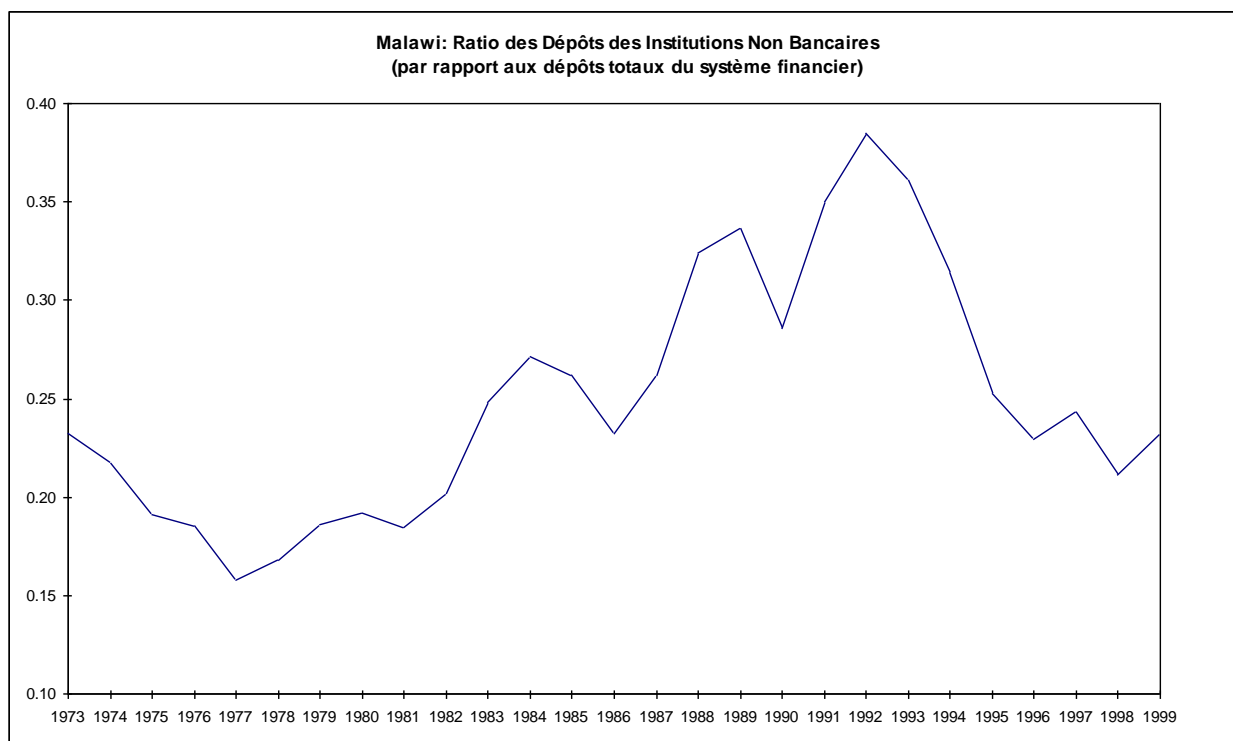
Table 2.1

Malawi: Indicateurs Macroéconomiques Clés

	Moyenne 1980-84	Moyenne 1985-89	1990	1991	1992	1993	1994	Moyenne 1990-94	1995	1996	1997	1998	1999	Moyenne 1995-99
<i>Variation annuelle (en pourcentage)</i>														
PIB et prix														
PIB real	1.0	3.0	4.8	7.8	-7.9	10.8	-11.6	0.8	15.0	8.2	6.4	2.3	1.3	6.6
Déflateur du PIB	13.5	16.4	15.2	13.0	14.0	24.8	32.2	19.9	77.2	51.2	17.9	23.3	39.9	41.9
Indice des prix à la consommation	13.8	19.2	11.8	12.6	23.8	22.8	34.6	21.1	83.3	37.6	9.1	29.7	44.8	40.9
Secteur extérieur														
Exportations en valeur, f.o.b.	8.1	-2.2	51.2	17.0	-15.9	-20.6	1.8	6.7	37.9	14.4	6.0	-0.1	-16.9	8.3
Importations en volume, f.o.b.	-12.0	7.0	36.9	48.4	-0.2	-18.0	42.0	21.8	5.3	15.5	18.9	-28.3	14.9	5.2
Taux de change nominal (kwacha/\$ EU, fin de période)	1.1	2.2	2.6	2.7	4.4	4.5	15.3	5.9	15.3	15.3	21.2	43.9	46.4	28.4
Taux de change nominal effectif (fin de période)	-0.3	-7.9	6.4	6.3	-14.5	-6.1	-36.5	-8.9	-51.7	4.0	0.7	-40.5	-30.0	-23.5
Taux de change réel effectif (moyenne de période)	-0.9	-0.8	-0.9	3.5	-7.9	2.1	-29.0	-6.4	-12.8	37.6	11.8	-27.3	0.4	1.9
Système bancaire														
Crédit au secteur public (net)														
Etat	33.0	9.1	-23.3	-1.6	192.5	30.7	35.4	46.8	-12.8	6.8	24.1	-67.0	-45.4	-18.9
Entreprises publiques	...	...	7.9	69.4	-31.6	86.6	-39.1	...	89.5	77.7	5.7	-37.2	375.2	...
Crédit au secteur privé	21.9	15.5	72.9	39.1	23.7	50.3	28.9	43.0	40.5	54.6	-60.6	44.1	6.3	17.0
M2	18.3	18.1	11.1	25.4	15.8	39.9	36.5	25.7	56.2	40.0	2.1	67.8	28.0	38.8
Monnaie	11.5	25.1	6.5	31.5	19.4	34.8	50.5	28.5	44.0	24.7	16.5	63.4	33.5	36.4
Quasi-monnaie	24.6	12.9	16.1	19.3	11.8	45.9	21.1	22.9	73.0	57.4	-11.0	73.0	21.8	42.8
<i>(en pourcentage du PIB)</i>														
Secteur public														
Revenus et dons	22.5	24.0	24.1	25.6	24.1	22.3	21.6	23.6	20.5	19.8	21.4	23.1	22.7	21.5
Dépenses	32.2	31.2	25.7	35.4	35.7	33.1	31.7	32.3	28.4	26.3	27.7	31.0	31.1	28.9
Balance Globale	-9.7	-7.1	-1.6	-9.8	-11.6	-10.8	-10.1	-8.8	-7.9	-6.5	-6.2	-7.9	-8.3	-7.4
Secteur extérieur														
Balance du compte courant	-11.3	-6.7	-4.6	-10.3	-15.8	-8.1	-15.1	-10.8	-5.6	-6.5	-10.4	-0.2	-8.9	-6.3
Balance commerciale	3.4	6.0	6.8	2.7	-0.8	-1.1	-13.3	-1.2	-4.5	-3.4	-5.9	2.2	-7.1	-3.8
Réserves internationales brutes (en millions de \$ EU), fin de période	42	73	137	153	40	57	43	86	110	226	162	270	251	204
Taux d'intérêt														
<i>(en pourcentage)</i>														
Taux d'escompte, fin de période	10.0	11.6	14.00	13.00	20.00	25.00	40.00	22.4	50.00	27.00	23.00	43.00	47.00	38.0
Taux sur bons du trésor	10.0	14.2	12.92	11.50	15.62	23.54	27.68	18.3	46.30	30.83	18.31	32.98	42.85	34.3
Taux sur dépôt fixe (3 mois)	9.8	13.2	12.10	12.50	16.50	21.75	25.00	17.6	37.27	26.33	10.21	19.06	33.21	25.2
Taux maximum sur prêt auprès des banques commerciales	17.7	20.4	21.00	20.00	22.00	29.50	31.00	24.7	47.33	45.33	28.25	37.67	53.58	42.4
Population (en millions)	6.5	8.2	9.46	9.69	9.82	9.89	9.97	9.8	10.11	10.32	10.59	10.90	11.21	10.6

Sources: SFI, Reserve Bank of Malawi et calculs de l'auteur.

Figure 2.1



(ii) Le système bancaire au Malawi

Au Malawi, un autre facteur significatif est la concentration de l'actionnariat des banques. Par exemple, les actions des deux banques principales (qui contrôlent environ 70 % des dépôts) sont détenues par les même grandes entreprises industrielles et financières : Press Corporation (le plus grand conglomérat du pays), l'ADMARC, la MDC (entreprise publique chargée de prises de participation dans le secteur privé), et la NICO (le plus grand assureur du pays). Dans la NBM et la CBM, la Press Corporation contrôle une part significatif des actions. Pour une présentation détaillée de la structure du capital social, voire le Tableau 2.2 ci-dessous :

Tableau 2.2
Structure du Capital Social du Secteur Bancaire Malawien

<i>Nom d'Institution</i>	<i>Année où licence octroyée</i>	<i>Type de services bancaires</i>	<i>Capital social (%)</i>	<i>Nom de principaux propriétaires</i>
A. Banques				
1. Commercial Bank of Malawi	1990	Commercial	23.0 22.0 17.0 26.0 12.0	Press Corporation Limited Malawi Government Malawi Development Corporation National Insurance Company General Public
2. National Bank of Malawi	1990	Commercial	48.3 39.2 12.5	Press Corporation Limited ADMARC (Investment Holding Co.) South African Mutual Life Assurance
3. Finance Bank of Malawi	1995	Commercial	97.0 3.0	Finance Holding Corporation International
4. First Merchant Bank	1994	Commercial	12.5 12.5 25.0 25.0 25.0	Finance Bank Zambia Limited Prime Capital and Credit Limited (Kenya) Prime Bank Limited (Kenya) Simsbury Holding Limited Individus Zambezi Investments
5. Indebank Financial Services	1991	Banque d'affaires	100	INDEBANK
6. Loita Bank	1998	Banque d'affaires	99.0 1.0	Loita Capital Partners International Individus
7. Malawi Savings Bank	1995	Banque d'affaires	99.99 0.01	Malawi Government General Manager
B. Institutions acceptant dépôts				
1. CBM Financial Services	1991	Leasing	55.0 45.0	Commercial Bank of Malawi National Insurance Company
2. Continental Discount House	1998	Maison d'escompte	98.0 2.0	Trans-Africa Holding Consolidated Discount House
3. Finance Corporation of Malawi	1991	Banque d'affaires	25.0 37.5 37.5	ADMARC National Bank of France SBM NEDCOR
4. Leasing and Finance Company	1990	Leasing	12.0 12.0 12.0 10.0 43.0 11.0	German Investment and Development Co. Old Mutual UDC Limited International Finance Company INDEBANK EDESA SA
5. National Finance Company	1991	Leasing	66.4 12.0 12.0 8.6	National Bank of Malawi Lincoln Investments Mbabzi Estates Individus
6. New Building Society	1965	Crédit-bail	51.0 24.5 24.5	Malawi Government Lohnro National Insurance Company

Source: Chirwa et Mlachila (2004).

Table 2.3

**Structure des Avoirs Totaux des Institutions Financières
(en pourcentage du total)**

Année	Banque Centrale	Banques Commerciales	Total Système Bancaire	NBS	INDEBANK	POSB	Compagnies d'Assurances	LFC	National Mercantile	Total Autres Instit.	TOTAL
1973	36.2	47.0	83.3	3.2	1.9	5.8	5.4	0.0	0.5	16.7	100.0
1974	35.9	47.3	83.3	2.6	2.2	6.0	5.4	0.0	0.4	16.7	100.0
1975	39.8	45.0	84.7	2.3	2.2	4.9	5.4	0.0	0.4	15.3	100.0
1976	31.4	51.3	82.7	2.5	3.3	4.7	6.4	0.0	0.4	17.3	100.0
1977	35.0	49.3	84.3	2.1	3.2	3.7	6.3	0.0	0.4	15.7	100.0
1978	30.5	52.6	83.1	2.0	3.5	4.3	6.7	0.0	0.4	16.9	100.0
1979	30.4	53.5	83.9	1.9	3.2	4.0	6.5	0.0	0.5	16.1	100.0
1980	30.6	51.3	81.9	1.9	3.3	4.1	8.3	0.0	0.5	18.1	100.0
1981	36.1	47.2	83.3	2.1	3.4	4.0	6.7	0.0	0.5	16.7	100.0
1982	37.2	47.7	85.0	2.1	3.3	4.3	4.9	0.0	0.4	15.0	100.0
1983	37.4	44.6	82.1	2.1	3.0	5.5	7.0	0.0	0.3	17.9	100.0
1984	35.2	46.3	81.5	2.3	2.5	5.3	8.0	0.0	0.4	18.5	100.0
1985	36.2	44.0	80.3	2.6	2.5	5.8	8.2	0.0	0.6	19.7	100.0
1986	35.4	45.4	80.8	2.4	2.3	5.5	8.7	0.0	0.3	19.2	100.0
1987	39.2	41.7	80.8	2.6	1.9	5.9	7.5	1.0	0.3	19.2	100.0
1988	43.2	35.8	79.0	3.1	1.8	5.9	8.0	2.0	0.2	21.0	100.0
1989	40.2	36.3	76.5	3.6	1.8	5.6	9.3	2.9	0.3	23.5	100.0
1990	37.6	38.5	76.1	3.6	1.9	4.8	10.4	2.9	0.3	23.9	100.0
1991	36.9	39.6	76.5	5.2	2.1	4.5	7.8	3.3	0.7	23.5	100.0
1992	35.0	40.9	75.9	6.1	2.1	3.8	7.6	3.9	0.7	24.1	100.0
1993	35.3	40.9	76.2	6.7	2.2	3.0	7.4	4.0	0.5	23.8	100.0
1994	34.3	45.1	79.5	5.7	1.7	2.1	6.5	4.1	0.4	20.5	100.0
1995	35.0	46.1	81.1	5.6	1.3	1.5	6.6	3.5	0.4	18.9	100.0
1996	36.6	46.1	82.7	5.3	1.0	1.1	6.7	2.8	0.4	17.3	100.0
1997	37.3	46.0	83.3	5.4	1.8	1.3	4.9	2.9	0.4	16.7	100.0
1998	55.2	34.2	89.4	2.7	1.0	1.6	3.4	1.6	0.4	10.6	100.0
1999	47.3	40.1	87.5	3.8	1.1	1.7	3.7	1.7	0.5	12.5	100.0
<i>Moyenne</i>	35.9	45.2	81.0	3.3	2.4	4.4	7.1	1.3	0.4	19.0	100.0
<i>Ecart-type</i>	3.1	4.8	2.9	1.5	0.7	1.4	1.3	1.6	0.1	2.9	0.0
<i>Co-efficient de variation</i>	0.1	0.1	0.0	0.5	0.3	0.3	0.2	1.3	0.3	0.2	0.0

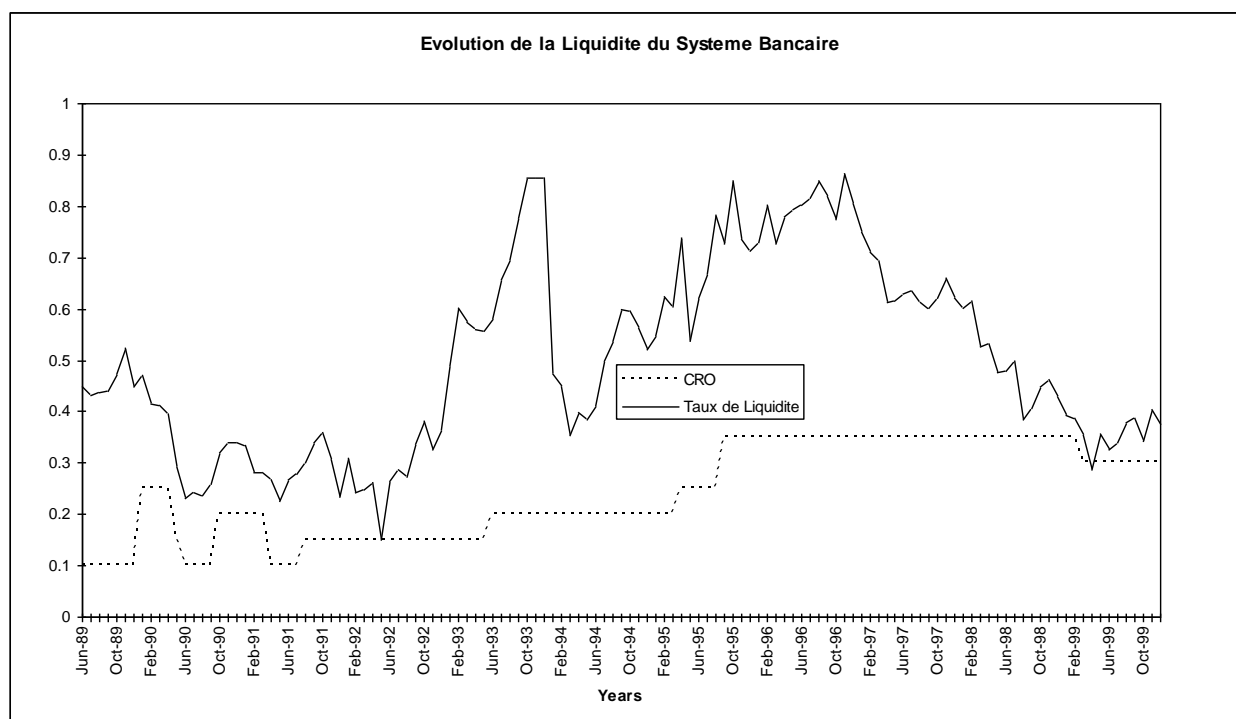
(a) La banque centrale

La banque centrale, la Reserve Bank of Malawi (RBM), a été fondée en 1965 après l'éclatement de la banque centrale des États de la Fédération de la Rhodésie et du Nyassaland. La banque a joué un rôle important—à part ses fonctions traditionnelles de banque centrale, c'est à dire banquier de l'État, garante de la stabilité monétaire, fournisseur de liquidité, et gestionnaire de réserves de change— dans la préservation de l'intégrité du système financier.

Contrairement à beaucoup de banques centrales, la RBM n'a pas beaucoup joué le rôle du prêteur de dernier ressort pour les banques commerciales. Ceci s'explique par le fait que pour la plus grande partie de la période que nous étudions les banques étaient sur-liquides, avec un taux de liquidité³⁷ au delà de 33 % en moyenne pour la période 1989-1999 et un taux de réserves excédentaires de 9 %. Historiquement, peut-être son rôle le plus important a été la gestion de la dette interne et externe de l'État. Pour la dette interne cela a souvent été l'équivalent d'un octroi automatique de concours bancaires en cas de besoins de liquidité de l'État. En principe l'État devrait toujours rembourser la dette en fin d'exercice fiscal, mais cela n'a guère été le cas. En effet la quasi-totalité des avances étaient reconduites. Après quelques années de difficultés fiscales, les avances furent consolidées en emprunt à long terme sans échéance fixe mais à taux fixe. Ce n'est qu'avec la mise en place progressive de la libéralisation financière qu'on a vu la préoccupation avec la politique monétaire venir au premier plan.

³⁷ Le niveau des avoirs liquides tels que les dépôts auprès de la banque centrale, les espèces, et les bons du Trésor par rapport au total des dépôts des clients.

Figure 2.2



*Taux de liquidité : Le niveau des avoirs liquides des banques tels que les dépôts auprès de la banque centrale, les espèces, et les bons du Trésor par rapport au total des dépôts des clients.

(b) Les banques commerciales

A la fin des années 1990 il existait cinq banques commerciales au Malawi. Pendant longtemps il n'y avait que deux banques commerciales : la National Bank of Malawi (NBM) et la Commercial Bank of Malawi (CBM). La NBM a été créée à partir de la fusion des capitaux de deux banques britanniques: la Barclays et la Standard Chartered en 1968. Par la suite la banque fut vendue à des intérêts locaux. La CBM fut créée *ex nihilo* en 1970, sous la pression de l'État, pour les besoins explicites de faire concurrence à la première banque. Comme nous le verrons plus tard, cela n'a pas été le cas dans la réalité. Les deux banques ont exercé leurs activités comme un duopole.

La deuxième moitié des années 1990 a vu une entrée de nouvelles institutions bancaires notamment la Finance Bank, la First Merchant Bank et l'INDEFinance. Seule la Finance Bank était une filiale d'une banque étrangère. Pendant la même période un certain nombre d'institutions financières non bancaires ont commencé des activités bancaires surtout en tant que banque d'affaires. C'est le cas notamment de la

Leasing and Finance Company et de la National Finance Company. Cette période a aussi vu la mise en place de filiales non bancaires des principales banques commerciales. Toutefois, les deux premières banques commerciales ont continué à détenir une part de marché (en pourcentage des actifs) importante qui a fluctué entre 80 à 85 % pendant la période 1994-1999.

L'entrée sur le marché de nouvelles institutions financières a-t-elle augmenté la concurrence ? Nous reviendrons sur ce sujet en détail plus loin, mais la réalité apparente montre qu'il n'y a pas de guerre sur les prix. En effet il est souvent apparu dans la presse des modifications des taux d'intérêt le même jour avec exactement les mêmes taux pour la même gamme de produits financiers. Au cours des années 1980, pour rationaliser leurs opérations, les deux banques principales se sont entendues pour partager le marché rural en évitant d'avoir des agences mobiles dans les mêmes localités. Ceci s'est traduit de facto par une suppression d'un certain nombre d'agences. A première vue, nous avons ici des banques dirigistes, dans une situation caractéristique de la répression financière.

Ceci étant dit, il faudra examiner de plus près cette apparence car la réalité est certainement plus complexe. Selon les tenants de la théorie de la concurrence monopolistique, d'autres types de concurrences peuvent exister notamment sur la qualité des services. Nous y reviendrons au Chapitre 4.

(c) Les institutions financières non bancaires

Il existe un nombre limité d'institutions financières non bancaires au Malawi, chacune plus ou moins spécialisée dans un domaine précis. Au total elles contrôlent environ 17 % des actifs du système financier. L'ensemble de ces institutions sont à caractère privé, bien que l'État directement ou indirectement à travers des entreprises publiques, ait un certain droit de regard sur leurs opérations. Il existe ainsi une banque de crédit pour le logement, une caisse d'épargne de la poste, deux sociétés de leasing, une banque de développement et huit compagnies d'assurances. Nous n'en examinerons brièvement ici que les plus importantes.

1. La New Building Society (NBS)

Comme son nom l'indique, la NBS est une société spécialisée dans le crédit logement. Elle fonctionne essentiellement comme une caisse d'épargne qui collecte de l'épargne à court et à moyen terme auprès des épargnants (aussi bien des individus que des sociétés) et prête par la suite à long terme. Depuis 1985, elle s'est développée rapidement en faisant bénéficier ses clients détenteurs de certains comptes d'épargne-logement des facilités de non imposition des intérêts perçus.

La NBS est donc devenue l'IFNB la plus importante du pays avec une part du marché qui s'est établie à 4.8 % au cours de la période 1994 à 1999. Comme elle est présente pratiquement dans toutes les principales villes du pays, elle a eu une certaine influence en matière de concurrence dans le secteur financier.

2. L'Investment and Development Bank (INDEBANK)

L'INDEBANK, qui est une banque de développement, a été créée en 1972 afin de donner à des entreprises locales des sources de financement à long terme. Contrairement aux pratiques dans d'autres PVD, l'INDEBANK dès le départ était une société privée dont le capital social était détenu par des sociétés financières étrangères (notamment la Société Financière Internationale, filiale de la Banque Mondiale) et une entreprise publique locale (Malawi Development Corporation). Traditionnellement la banque a augmenté ses ressources financières à travers deux moyens privilégiés: l'augmentation du capital social et le réinvestissement des profits.

Afin de stimuler la concurrence vis à vis des deux banques commerciales l'INDEBANK a été autorisée à exercer des activités de collecte de dépôts par la création d'une filiale INDEFinance à partir de 1991.

3. La Post Office Savings Bank/Malawi Savings Bank

Pendant longtemps, cette institution était la caisse d'épargne de la Poste. C'est l'institution financière la plus répandue géographiquement à en juger par le nombre

d'agences (plus de 300). Elle était chargée de la collecte de l'épargne surtout dans la zone rurale. Les intérêts perçus par les épargnants ne sont pas imposés.

Le développement de la POSB a été très limité en raison surtout de ses statuts juridiques qui l'obligeait à n'investir que dans les titres publics (bons du Trésor à long terme, pour l'essentiel).

Au début des années 1990 la POSB a été restructurée et cette restructuration a débouché sur la Malawi Savings Bank, qui est formellement déliée de la Poste. Aussi, la gamme de ses activités de prêts a été élargie au-delà des titres publics.

2. La Leasing and Finance Company

Cette institution financière c'est la plus récente (fondée en 1986) parmi les IFNB et sans doute la plus dynamique. Elle est spécialisée dans le leasing et crédit bail, comme son nom l'indique. Elle a connu le taux de croissance le plus élevé dans ses actifs grâce à des taux d'intérêt sur dépôts plus élevés – en moyenne 10 points de pourcentage que ceux des banques commerciales.

2.2.2 La Mise en Place de la Libéralisation Financière au Malawi

(i) Conditions de départ

De l'indépendance à 1979, la politique monétaire et financière au Malawi était peu active. En effet c'était une période de croissance rapide et équilibrée avec peu de crises fiscales et/ou de la balance des paiements. La 'politique monétaire' se contentait d'assurer la liquidité nécessaire au bon fonctionnement de l'économie ; ceci dans un contexte du taux de change fixe (mais ajustable). Elle était caractérisée par le contrôle de tous les taux d'intérêt et par le plafonnement du crédit bancaire (voir section 2.3 pour développements supplémentaires).

A partir de 1979, la politique monétaire et financière a souvent été utilisée pour corriger des déséquilibres macro-économiques, notamment dans le domaine du crédit. Les autorités monétaires ont eu pour tâche l'administration des taux d'intérêt créditeurs et débiteurs, même si les banques commerciales ont toujours été libres de

fixer des commissions. Le Malawi étant un pays agricole (plus de 30 % du PIB), l'agriculture a été favorisée notamment par des taux bonifiés (souvent 3 points de moins). Il est à noter que les autorités n'ont pas exercé des pressions spécifiques sur les banques pour orienter le crédit dans le sens d'avoir des quotas sectoriels.

A partir de 1987, le pays a commencé sa politique de libéralisation financière progressive dans le cadre des programmes d'ajustement structurel avec pour philosophie générale le contrôle de liquidités par méthodes indirectes. Dès le départ le choix avait été fait de mener une libéralisation progressive essentiellement parce que la situation financière générale était plutôt bonne. Nous distinguons ci-dessous trois étapes dans la mise en place effective de la libéralisation financière.

(a) Les premières étapes: 1987-88

Les premières étapes vers la libéralisation financière ont été caractérisées par la déréglementation des taux prêteurs maximums. Cette dérégulation a été plus renforcée lorsqu'en 1988, on a accordé aux banques plus de liberté dans la détermination de leur propre taux d'intérêt pour les dépôts, après consultations avec la banque centrale. La même année, les plafonds de crédit ont été abolis.

(b) Les réformes poussées: 1989-92

En 1988, le gouvernement a initié un programme d'ajustement structurel plus ambitieux, présenté dans son *Statement of Development Policies (Devpol)*. L'objectif principal de ce programme était l'obtention d'une croissance soutenable à moyen terme dans un contexte de balance des paiements viable et de faible inflation. Jusqu'alors le taux d'inflation était de 19 % en moyenne pour la période de 1985 à 1989. Dans le secteur financier, la réforme visait la libéralisation des marchés financiers à travers l'introduction de plus d'instruments (indirects) de marché. L'objectif ultime de ce changement était de renforcer la mobilisation et d'améliorer l'allocation des ressources financières.

Tableau 2.4
Reformes et Dérégulation dans le Système Financier au Malawi
1987-1999

Année	Réforme ou modification de politique économique
1987	<input type="checkbox"/> Dévaluation du kwacha de 20 % en février. <input type="checkbox"/> Libéralisation des taux d'intérêt sur prêts.
1988	<input type="checkbox"/> Dévaluation du kwacha de 15 pourcent en janvier. <input type="checkbox"/> Dérégulation of des taux d'intérêt sur prêts dépôts. <input type="checkbox"/> Élimination des plafonds de crédit et du rationnement du crédit.
1989	<input type="checkbox"/> Revue du cadre juridique du secteur financier débouchant sur l'adoption de deux nouvelles lois: <i>Reserve Bank Act of 1989</i> et <i>Banking Act of 1989</i> . Ces deux lois ont facilité l'entrée à l'activité bancaire. <input type="checkbox"/> Le coefficient de réserves obligatoires (CRO, ou Liquidity Reserve Requirement (LRR) en anglais) est établi à 10 % des engagements des banques commerciales à partir du 1 ^{er} juin. Les réserves sont rémunérées.
1990	<input type="checkbox"/> Dévaluation du kwacha de 7 % en mars. <input type="checkbox"/> Restructuration de la Post Office Savings Bank entrainant la formation de Malawi Savings Bank. <input type="checkbox"/> Incorporation de Leasing and Finance Company en tant que banque spécialisée en leasing le 14 septembre. <input type="checkbox"/> Taux d'intérêt préférentiels au secteur agricole abandonnés. <input type="checkbox"/> La Reserve Bank of Malawi introduit la vente de ses propres bons. <input type="checkbox"/> Le CRO est ajusté quatre fois (le 2 janvier: 25 %, 15 mai: 15 %, 1 ^{er} juin: 10 %, 1 ^{er} septembre: 20 %). <input type="checkbox"/> Les réserves obligatoires ne sont plus rémunérées à partir du 1er décembre.
1991	<input type="checkbox"/> Incorporation de la National Finance Company en tant que banque spécialisée en leasing le 17 avril. <input type="checkbox"/> Entrée et incorporation de CBM Financial Services, une succursale de la Commercial Bank of Malawi, en tant que compagnie spécialisée en leasing le 28 juin. <input type="checkbox"/> Incorporation de la Finance Corporation of Malawi en tant que banque d'affaires le 1er août. <input type="checkbox"/> Incorporation de Indebank Financial Services Limited en tant que banque d'affaires le 6 septembre. <input type="checkbox"/> Le CRO est réduit à 15 % le 1er août. <input type="checkbox"/> Libéralisation complète du système d'allocation du contrôle des changes.
1992	<input type="checkbox"/> Dévaluation du kwacha de 15 % en mai et de 22 % in juin. <input type="checkbox"/> Le CRO est augmenté à 20 % à partir du 23 Décembre. <input type="checkbox"/> Une pénalité de 18 % du montant en dessous du montant requis par le CRO est introduite
1993	<input type="checkbox"/> Le CRO est augmenté à 30 % à partir du 29 octobre.
1994	<input type="checkbox"/> Le taux de change flottant pour le kwacha est introduit en février. <input type="checkbox"/> Entrée et incorporation de la First Merchant Bank en tant que banque commercial le 5 juillet. <input type="checkbox"/> Le CRO augmenté à 35 % à partir de décembre.

Reformes and Dérégulation dans le Système Financier au Malawi 1987-1999 (suite)

Année	Réforme ou modification de politique économique
1995	<input type="checkbox"/> La pénalité sur le CRO est augmentée à 45 % en début d'année et à 55 % en avril et à 60 % en juin. <input type="checkbox"/> Entrée et incorporation de la Finance Bank en tant que banque commercial le 29 mars. <input type="checkbox"/> Incorporation de Malawi Savings Bank pour lui permettre de poursuivre des activités d'une banque d'affaires.
1996	<input type="checkbox"/> Le taux d'escompte est réduit de 45 à 35 % au 12 juin et à 27 % au 9 septembre.
1997	<input type="checkbox"/> Le taux d'escompte est réduit de 27 à 23 % au 1 ^{er} aout. <input type="checkbox"/> La pénalité sur le CRO est réduit à 43 % et sa base de son calcul est modifiée, passant du manquement quotidien à la moyenne mensuelle. La Banque centrale commence à rémunérer les réserves obligatoires.
1998	<input type="checkbox"/> Entrée et incorporation de Continental Discount House en mars et introduction formelle du marché interbancaire. <input type="checkbox"/> Introduction d'observation quotidienne stricte des réserves obligatoires à partir du 1er aout. <input type="checkbox"/> La banque centrale arrête la rémunération des réserves. <input type="checkbox"/> Permission aux banques commerciales de mettre leurs réserves auprès des maisons d'escompte <input type="checkbox"/> Le taux d'escompte est réduit à 30 % à partir du 14 septembre. <input type="checkbox"/> Incorporation de Loita Investment Bank en tant que banque d'affaires au 28 novembre. <input type="checkbox"/> Forte dépréciation du kwacha.
1999	<input type="checkbox"/> Le taux d'escompte est augmenté à 47 percent au 11 janvier.

Source: Chirwa et Mlachila (2004).

Cette phase de libéralisation financière était beaucoup plus soutenue par les autorités, car elle était basée sur une analyse empirique plus solide. Ainsi la Banque Mondiale a effectué une étude compréhensive sur le secteur financier du Malawi pendant la période 1989-90³⁸.

La réforme la plus importante entreprise pendant la période était la révision de la loi gouvernant le fonctionnement de la banque centrale (*Reserve Bank of Malawi Act* 1989) en avril 1989. La nouvelle loi a donné plus de pouvoirs et de flexibilité à la banque centrale, afin de lui permettre de mieux appliquer des politiques monétaires et financières plus indirectes. Avant juillet 1987, les instruments de politique monétaire étaient : le contrôle administratif des taux d'intérêt (qui étaient rarement

³⁸ Voir World Bank (1992).

changés); des taux préférentiels pour l'agriculture (trois points de pourcentage en dessous du taux de base); le plafonnement du crédit bancaire et l'application du coefficient de liquidité minimum³⁹. Il est intéressant de noter que le Malawi n'a jamais eu une vraie politique quantitative d'orientation sectorielle du crédit.

La nouvelle loi a aussi donné plus de pouvoirs à la banque centrale pour effectuer une supervision des institutions financières plus effective et détaillée. Avant cette loi, la supervision—ou plus précisément l'inspection, comme elle s'appelait alors—avait pour objectif principal la vérification de l'observation des contrôles de change.

La nouvelle loi de la banque centrale fut renforcée en décembre 1989 par l'adoption d'une nouvelle loi bancaire (*Banking Act 1989*). La révision de cette loi avait pour objectif majeur, la clarification des 'règles du jeu' pour toutes les institutions financières; c'est à dire toutes seraient désormais assujetties aux mêmes règles prudentielles et seraient supervisées de la même manière. Jusqu'alors, la banque centrale avait beaucoup plus de discrétion dans la supervision, sans règles ni procédures strictes. Ainsi on pouvait avoir, par exemple, des institutions financières exonérées de l'observation de certains ratios.

En harmonie avec l'utilisation d'instruments monétaires indirects, avec moins de dépendance vis à vis des contrôles directs tels que le plafonnement de crédit, le ratio de réserves prudentielles (*Liquidity Reserve Requirement*, LRR, ou coefficient de réserves obligatoire, CRO) est devenu un des instruments clés de la politique monétaire. Bien qu'étant d'application directe et 'brutale', cet instrument, à la différence des plafonds de crédit, s'applique sur la partie 'engagements' du bilan; c'est à dire qu'une fraction des dépôts est retenue à la banque centrale. Dans ce contexte, bien que ce prélèvement puisse être considéré comme un impôt, les

³⁹ Cette instrument avait été mis en place en 1979. Il était défini comme suit: ratio d'avoirs liquides (espèces, réserves à la banque centrale, bons du Trésor, effets en cours de collection, et bons d'échange) par rapport au total de dépôts (à vue, d'épargne, et à terme). Ce ratio est resté au niveau de 30 % pendant toute la période. Son objectif était d'assurer la liquidité continue des banques, mais il ne faisait pas partie d'une stratégie cohérente de contrôle prudentiel des banques.

banques sont plus libres de développer le côté 'actif' du bilan, notamment dans sa composition. Cette différence fondamentale est soulignée lorsque l'on examine de plus près les inconvénients du plafonnement (Voir Encadré 2.1). Il est vrai qu'en termes d'effectivité au sens étroit du terme, c'est à dire l'obtention de taux de croissance de crédit ciblés, les plafonds sont souvent supérieurs aux mesures plus indirectes. Néanmoins, ils ont des effets micro-économiques pernicieux sur la concurrence, l'allocation des ressources et le développement et la diversification des marchés.

En août 1989 les taux préférentiels au secteur agricole ont été abolis.

(c) La phase de consolidation: 1993 à 1999

Pendant cette période il y a eu relativement peu au niveau d'introduction de nouveaux instruments de politique monétaire. L'accent était mis sur des modifications mineures sur les dispositifs des instruments déjà existants.

En premier lieu, pour faire face à la chute de la discipline fiscale pendant les années 1993-94, un système de '*cash budget*', visant à limiter les dépenses ministérielles au montant mensuel alloué a été introduit en avril 1995. Afin de rendre le changement plus effectif, les autorités ont décidé de transférer tous les comptes des dépenses de l'État de la banque centrale aux banques commerciales. Seuls les comptes de revenus sont restés à la Banque centrale. Le raisonnement était que les banques commerciales ne seraient pas inclinées à donner des concours financiers facilement comme ce fut le cas de la Banque centrale. Ce développement a débouché sur une augmentation des dépôts dans les banques et ainsi du niveau de liquidité du système bancaire dans son ensemble.

Allant plus loin avec l'objectif de plus de concurrence dans le secteur bancaire, la banque centrale a octroyé des licences d'exploitation à deux banques commerciales. La First Merchant Bank a commencé ses opérations en juin 1995 alors que la Finance Bank of Malawi a débuté en décembre 1995.

Encadré 2.1
Les Problèmes Liées au Plafonnement du Crédit⁴⁰

1. Restriction de la concurrence. Les plafonds individuels pour chaque banque sont basés sur les parts de marché historiques. Ceci constitue une contrainte au développement de la concurrence parmi les institutions financières.

2. Biais contre des activités nouvelles. Des jeunes entreprises sont découragées en faveur des entreprises existantes. Cette raison a souvent été avancée comme un des facteurs explicatifs du comportement conservateur des banques dans leurs activités de prêt.

3. Blocage à la mobilisation de l'épargne. Puisque le taux de croissance des crédits est limité, les banques sont effectivement limitées dans leur mobilisation des dépôts. Ceci est d'autant plus vrai lorsqu'il y a un problème de liquidité excédentaire.

2. Manque de flexibilité. Dans des pays où il y a souvent des effets saisonniers très marqués, tels qu'au Malawi, les plafonds offrent peu de flexibilité.

5. Allocation de plafonds à des nouvelles banques. Par définition, les nouvelles banques n'ont pas de base pour calculer leur plafond. Par défaut les banques centrales choisissent la solution conservatrice; ceci peut être une source de découragement et de facto une barrière à l'entrée.

6. Désintermédiation. Si les plafonds sont effectifs, il y aura forcément un rationnement du crédit qui n'a rien à avoir avec les conditions du marché. Les institutions financières sont donc découragées de jouer leur rôle d'intermédiation.

Peut-être le changement le plus radical a-t-il été en février 1994, dans un contexte de conjoncture externe difficile. Afin de promouvoir plus de concurrence sur le marché de change, la banque centrale a déréglé la détermination du taux de change. Au lieu d'avoir un taux de change fixe (mais régulièrement ajusté), on est passé au taux de change flottant. Par ailleurs, le système de contrôle de change a lui aussi été libéralisé de manière significative. Ainsi toutes les transactions courantes (sauf pour des raisons de santé et de sécurité) ont été libéralisées. Les banques commerciales sont donc devenues libres de décider d'effectuer les paiements courants à l'étranger pour le compte de leurs clients. Aux agents économiques ayant des sources régulières de devises (exportateurs pour l'essentiel), a été donnée la possibilité d'ouvrir des comptes en devises (les « *foreign currency denominated accounts* »', FCDA). Pour compléter la libéralisation des changes, les bureaux de changes ont commencé leurs opérations à la même période.

⁴⁰ Adapté de World Bank (1992).

La libéralisation des changes, en période de réserves extérieures réduites, et juste avant les élections présidentielles et législatives de juin 1994—qui avaient entraîné une augmentation importante des dépenses publiques— a débouché sur une dépréciation nominale du kwacha très importante: le taux de change est passé de 4,4 à 17,8 par dollar E.U. de février à novembre 1994. Les pressions inflations se sont ainsi renforcées de manière fondamentale⁴¹.

Afin de contrer ces développements négatifs, la politique monétaire est devenue plus nettement restrictive et plus dynamique à travers des interventions sur le marché des bons du Trésor. Ainsi le taux d'escompte est passé à 50 en 1995 et le taux minimum de liquidité a été augmenté à 35 % en octobre 1994.

2.3 Analyse Critique des Réformes

2.3.1 Quelques Considérations Méthodologiques

Il est important de mesurer l'effectivité des réformes monétaires et financières vis à vis de leurs objectifs avoués. Pour ce faire, nous analysons dans un premier temps, dans quelle mesure les réformes ont amélioré l'exécution de la politique monétaire. Nous faisons ceci à travers la revue de la méthodologie utilisée dans sa formulation et aussi des instruments déployés, notamment les taux d'intérêt. Deuxièmement, nous allons discuter les développements dans le secteur financier afin de déterminer s'il y a eu un approfondissement financier pendant cette période de libéralisation financière.

Pour ce faire nous allons largement nous inspirer de la méthodologie utilisée par Killick et Mwege (1990)—avec nos propres extensions—lorsqu'ils ont analysé l'effectivité de la politique monétaire au Kenya. Selon ces auteurs, l'analyse de l'effectivité de la politique monétaire demande l'étude de:

- la stabilité de la vitesse de circulation et de la demande de monnaie, y compris leur 'soumission' à la manipulation par la politique monétaire ;

⁴¹ Voir ci-après pour une discussion plus détaillée.

- la faisabilité du contrôle de la base monétaire, face aux chocs externes dans les avoirs extérieurs nets (AEN) ; et
- les conséquences effectives des politiques monétaires pour le secteur privé, notamment la disponibilité des crédits.

2.3.2 Effectivité de la politique monétaire

(i) Survol et critique de la programmation monétaire

Les deux objectifs majeurs de la politique monétaire au Malawi ont été le contrôle de l'inflation et le maintien d'une couverture adéquate des importations en matière de réserves extérieures. Ceci a été l'objectif avoué de tous les programmes monétaires conclus avec le FMI.

La programmation monétaire au Malawi a traditionnellement suivi les préceptes du FMI. Une méthodologie simple suivant l'approche monétaire de la balance des paiements est utilisée. Le raisonnement de base c'est que, dans un régime de change fixe (ou bien si la banque centrale veut maintenir un taux de change nominal), s'il y a une expansion monétaire excessive, venant des sources locales, relative à la demande de monnaie, alors cela débouchera forcément sur la détérioration de la balance des paiements.

En termes plus pratiques la procédure suivante a été suivie au Malawi. En premier lieu, le taux de croissance de la demande de monnaie est établi. Historiquement, ce taux a été établi sur la base du taux de croissance du PIB projeté et du taux d'inflation ciblé⁴². Cette approche implique l'hypothèse implicite que la

⁴² Ceci est basé sur l'approche cambridgienne de la demande de monnaie:

$$M^d = PY/V$$

où M^d est la demande de monnaie, P est le niveau général des prix (déflateur du PIB), Y le niveau du PIB et V est la vitesse de circulation. En termes de croissance cette équation peut être présentée sous la forme

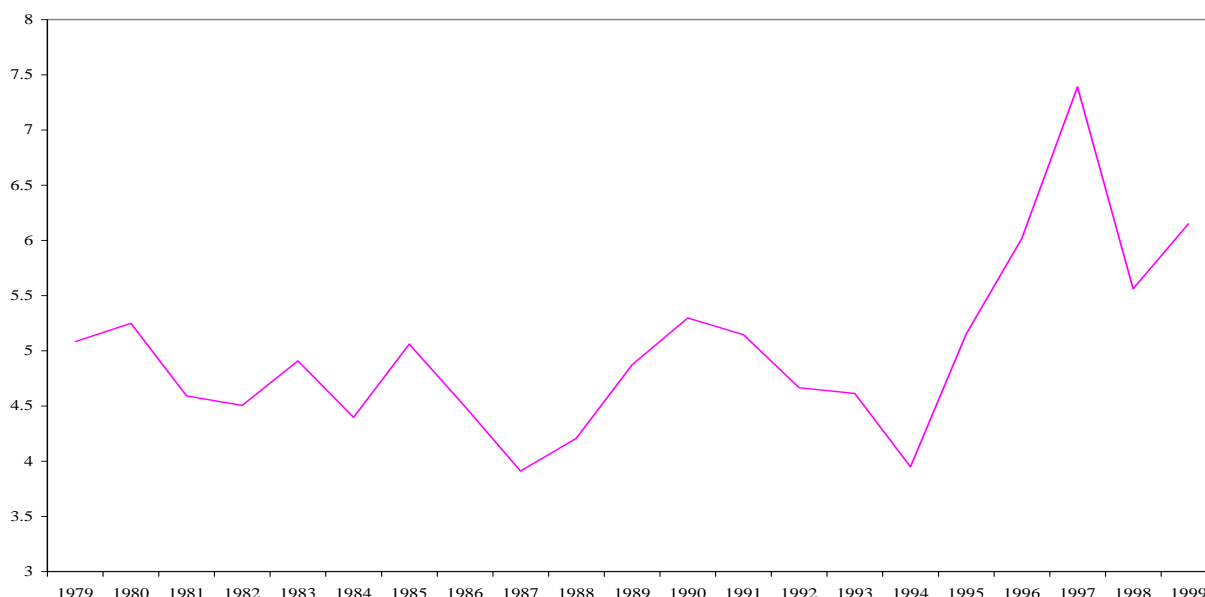
$$dM^d = dP + dY - dV$$

(continued)

vitesse est constante⁴³. En fait en ce qui concerne le Malawi, il n'y a jamais eu de tentatives sérieuses pour mesurer les variations de la vitesse. Comme on peut le voir sur la Figure 2.1 ci-dessus, il est évident que V ne peut rester inchangé face à des taux d'inflation hautement variables.

Figure 2.3

Evolution de la Vitesse de Circulation Monétaire



* *Vitesse de circulation* : PIB/M2

En deuxième lieu, une cible pour les réserves extérieures est fixée. En règle générale, on respecte l'objectif d'avoir une couverture des importations de 3 mois au minimum pendant toute la période de programmation. Les variations saisonnières sont prises en compte.

Finalement, le sentier des avoirs intérieurs nets (AIN) du système bancaire est établi en tant que résidu. Les AIN sont composés du crédit net à l'économie (à l'État, au secteur des entreprises publiques et au secteur privé), et d'autres avoirs nets. Les crédits aux entreprises publiques sont projetés sur la base de leurs besoins selon leurs

Lorsqu'on est en contexte d'inflation décroissante, V aura la tendance à décroître et vice versa dans une situation où l'inflation s'accélère. Dans le premier cas la politique monétaire s'avérera trop restrictive et vice versa dans le second cas.

⁴³ Chand (1989) présente une autre possibilité: il suffit que V suive une marche aléatoire (« random walk »), c'est à dire qu'elle soit stationnaire.

contrats de performance avec l'État. Les crédits au secteur privés sont projetés sur la base d'un objectif de croissance du secteur; cet objectif étant souvent volontariste. Les autres avoirs nets sont d'habitude maintenus constants selon le dernier mois d'observation. Par construction, les crédits nets à l'État sont donc un résidu.

Bien que cette approche de programmation monétaire soit satisfaisante en assurant des comptes macro-économiques consistants, il y a plusieurs problèmes à considérer, à part celui de la variabilité de la vitesse de circulation. Pour le Malawi le problème essentiel c'est que la responsabilité du contrôle de la masse monétaire globale a été donnée aux autorités monétaires alors qu'elles n'avaient pas de contrôle direct que de leur propre bilan. L'approche du FMI implique implicitement qu'il y a une relation stable et, plus important, prévisible, entre la base monétaire (« *reserve money* »), c'est à dire la monnaie fiduciaire et les réserves des banques à la banque centrale, et la monnaie et quasi-monnaie (M2).

Une étude empirique effectuée par la Reserve Bank of Malawi ⁴⁴ arrive aux conclusions suivantes. Bien qu'il y ait une relation significative entre les deux agrégats, elle ne coïncide pas complètement. Ceci est dû à un facteur important. Bien que les changements dans le coefficient de réserves obligatoires soient négativement (et mécaniquement) liés au multiplicateur monétaire⁴⁵, les changements dans le niveau des réserves excédentaires et dans le 'currency ratio' sont très difficiles à prévoir à court terme dans un pays comme le Malawi⁴⁶.

Une autre critique importante de la programmation monétaire est celle de Chand (1989). Dans le modèle de base de la programmation monétaire le revenu et

⁴⁴ Ganiza (1994).

⁴⁵ Il peut être démontré que le multiplicateur (m) peut s'exprimer en tant que fonction des réserves obligatoires, rr , des réserves excédentaires, er , et le currency ratio, c (=monnaie fiduciaire/M2), de la manière suivante (voir par exemple (Sowa [1991]):

$$m = \frac{1}{(rr + er)(1 - c) + c}$$

⁴⁶ Ceci est notamment dû aux imperfections du système des compensations entre les banques en raison des difficultés des (télé)communications.

les prix sont déterminés de manière exogène. Or, Chand remarque que ceci est un simplification excessive. En effet la demande de monnaie projetée ne peut se réaliser si le revenu est lié dans une certaine mesure, comme il est raisonnable de le penser, à l'expansion du crédit. Si ceci est en fait le cas, il est alors plus judicieux d'endogénéiser le revenu. Par ailleurs, l'évolution du crédit peut influencer sur le niveau des taux d'intérêt et, par conséquent, la demande de monnaie.

En dépit de tous ces problèmes relatifs à l'approche de programmation financière, il faut reconnaître que les autorités monétaires ont généralement considéré comme étant très important pour la politique monétaire les cibles qui en découlent. C'est dans ce contexte que nous pouvons procéder à l'analyse de l'effectivité de la politique monétaire. Au sens étroit du terme, l'effectivité de la politique monétaire au Malawi peut être jugée en termes des deux objectifs de faible inflation et des réserves extérieures adéquates. Par extension, il est aussi légitime d'examiner les cibles intermédiaires telles que la croissance de la masse monétaire et les créances sur l'État.

(ii) Revue des résultats

(a) Survol

Au début des années 1990, surtout pendant la période 1992/93, les développements monétaires ont reflété l'influence importante des difficultés économiques dues à la combinaison de sécheresse en 1992, suspension d'aide à la balance des paiements⁴⁷, financement accru du déficit budgétaire en raison du référendum de 1993 sur l'introduction d'un système politique multipartite et des élections de 1994. Ceci a débouché sur une augmentation rapide du déficit budgétaire qui s'est élevé à 15.7 % du PIB (avant dons) en 1992/93⁴⁸ comparé à 6.3 % en 1991/92. Le déficit a été largement financé à travers l'endettement intérieur, surtout de la

⁴⁷ Les bailleurs de fonds occidentaux ont suspendu l'aide en 1992 afin de mettre la pression sur le gouvernement en faveur de la démocratie.

⁴⁸ L'année fiscale est d'avril à mars.

banque centrale (en raison du manque de développement du marché financier, notamment).

Avant 1984 une proportion élevée des crédits intérieurs (du système bancaire) était consacrée au secteur privé. Cette situation s'est renversée pendant la période 1984-88 et 1993-94 en faveur l'État comme le montre le tableau de la structure des crédits. Pendant ces périodes l'État a intensifié ses emprunts au moyen des avances (« *ways and means advances* »⁴⁹). Pendant la période 1995-96, toutefois, avec l'introduction du système de cash budget, le recours aux avances a été minimal. L'État désormais se finance au moyen des bons du Trésor. La souscription, qui est ouvert à tous les secteurs de l'économie, se fait par des enchères chaque semaine⁴⁹.

(b) Politique monétaire indirecte

A partir de la fin des années 1980 la priorité de la politique monétaire est passée des contrôles directs aux contrôles indirects. Par conséquent l'introduction du CRO comme instrument de politique monétaire en juin 1989 a été une étape majeure. L'objectif principal de cet instrument était de contrôler la liquidité bancaire qui était devenu un problème majeur. En effet contrairement aux usages habituels qui veulent que cet instrument soit utilisé pour des besoins de contrôle prudentiel, au Malawi cet instrument a été utilisé aux fins de gérer les variations saisonnières – souvent très importantes – de liquidité. Le tableau suivant donne les diverses modifications de ce taux.

⁴⁹ En théorie, la banque centrale est supposée ajuster son taux d'escompte en fonction du taux sur les bons du Trésor après cinq séances consécutives. En pratique, la fréquence est moindre.

Tableau 2.5
Modifications du Coefficient de Réserves Obligatoires (CRO)

Date	Modification
1 juin 1989	Introduction à 10 %
2 janvier 1990	Augmentation à 25 %
15 mai 1990	Réduction à 15 %
1 juin 1990	Réduction à 10 %
1 septembre 1990	Augmentation à 20 %
15 août 1991	Réduction à 15 %
23 décembre 1992	Augmentation à 20 %
29 octobre 1993	Augmentation à 30 %
15 décembre 1994	Augmentation à 35 %

Après l'introduction des bons de la banque centrale en novembre 1990 pour des opérations 'open market', le CRO n'a pas été ajusté en raison des variations saisonnières. Il était resté stable à 15 % et son rôle était devenu secondaire. Après une période d'inactivité relative de cet instrument, son taux a été relevé deux fois, en 1993 à 20 % et en 1994 à 35 %. Cette augmentation draconienne a été décidée pour contrer l'expansion excessive de la masse monétaire due notamment à l'augmentation des dépenses budgétaires en période électorale. Les pressions inflationnistes se sont accrues de manière sans précédent dans un contexte de dépréciation continue du taux de change. Comme on peut le voir sur le graphique qui montre l'évolution de liquidité bancaire (Figure 2.2), on peut conclure que le système bancaire était relativement plus efficace dans son utilisation de fonds du début 1994 à la fin 1995, et moins efficace du milieu de 1992 au milieu de 1993, à en juger par l'évolution des réserves excédentaires.

Les résultats économétriques d'une étude faite à la Reserve Bank of Malawi⁵⁰ montrent que bien qu'il y ait une influence négative du CRO sur le processus de

⁵⁰ 'Is the use of the LRR as a policy instrument still effective in the light of the transfer of government accounts to commercial banks?' Reserve Bank of Malawi (1996).

création monétaire, cet effet n'est pas statistiquement significatif. Ce résultat n'est pas unique au cas du Malawi (voir par exemple Sowa (1991) pour le cas du Ghana). Une raison évidente et majeure, c'est le volume élevé des réserves excédentaires accumulées par les banques commerciales.

(e) Inflation

Le taux annuel d'inflation moyen au Malawi pendant les années 1980 se situe autour de 15 à 20 %. Deux épisodes majeures d'inflation en 1987-88 (en raison de pénurie des devises), et en 1994-96 (en raison pour l'essentiel de la dépréciation brutale du kwacha dans un contexte de dépenses budgétaires excessives). Le deuxième épisode a été particulièrement difficile à renverser en raison du niveau très élevé de l'inflation qui a atteint un pic de 98% en juillet 1995⁵¹. Ce n'est qu'à la fin de 1996 qu'on a vu des niveaux de moins de 10 %.

Si l'on prend la perspective de longue période, l'aspect le plus difficile à gérer n'a pas été le niveau relativement élevé de l'inflation, mais surtout sa variabilité⁵². En théorie, les agents économiques peuvent plus facilement s'adapter aux taux élevés d'inflation qui sont relativement stables (et prévisibles) qu'aux taux qui varient de manière significative. Pour le Malawi pendant la période 1985-96 le coefficient de variation de l'inflation⁵³ est très élevé à 0,81, avec un taux très élevé en fin de période.

En conclusion, on peut dire que la politique monétaire n'a pas été très efficace pour combattre l'inflation même après la libéralisation financière. Toutefois, il faut reconnaître que la raison essentielle n'est pas l'inefficacité intrinsèque des instruments monétaires, mais surtout le climat macroéconomique général. La domination fiscale a ainsi rendu la politique monétaire inefficace. L'État a pris plus de cinq ans pour cesser dans les faits de faire appel à la banque centrale pour le

⁵¹ Glissement annuel.

⁵² On exclut ici des variations saisonnières surtout liées aux disponibilités de produits alimentaires (qui constituent environ 55 % du panier de consommation).

⁵³ Mesuré comme le ratio écart-type/moyenne.

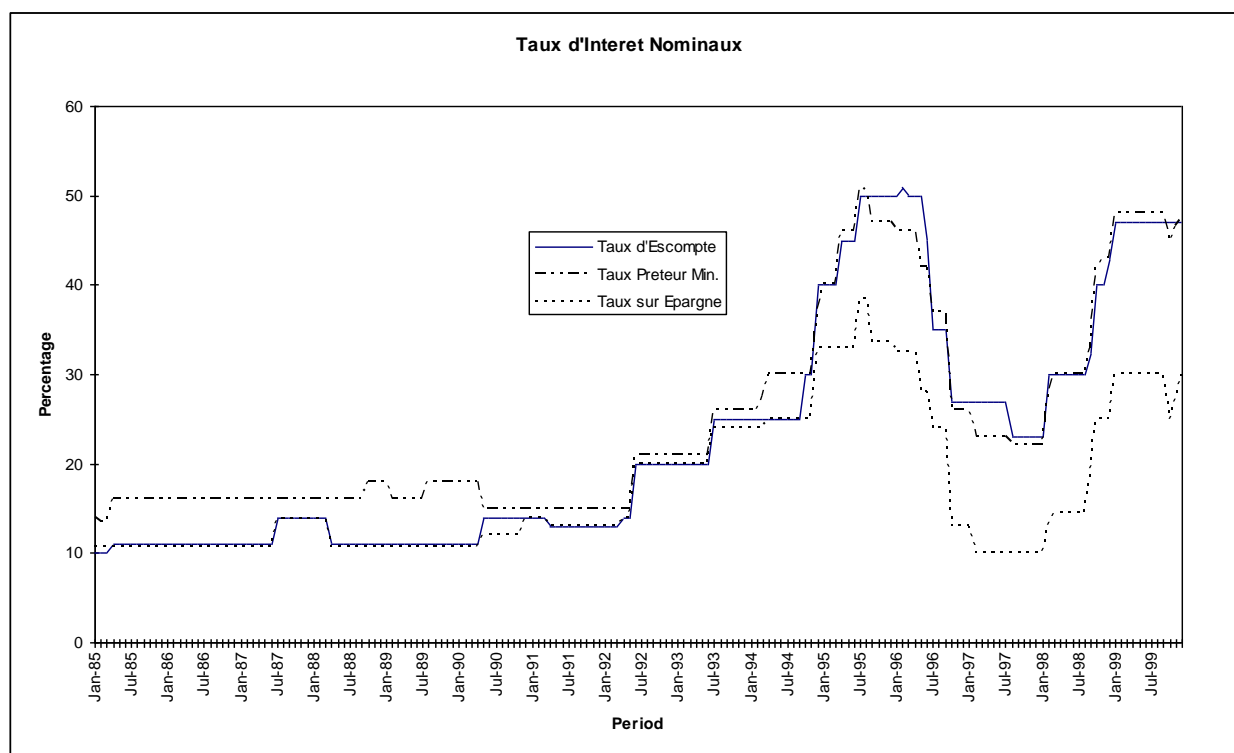
financement, même si les statuts (de 1989) de cette dernière l'avaient fortement découragé.

(iii) Évolution de la politique des taux d'intérêt

(a) Survol

Comme on l'a vu plus haut, la politique des taux d'intérêt a pendant longtemps été sous le contrôle administratif de la banque centrale. Par conséquent, les taux étaient modifiés fort peu souvent. Relativement peu d'efforts étaient consacrés à l'analyse de la situation économique globale, notamment le niveau d'inflation, pour décider des taux d'intérêt. La préoccupation essentielle était d'avoir des taux faibles afin de réduire les dépenses budgétaires et aussi de promouvoir l'investissement. Ainsi pendant la période 1985 à mai 1990, le taux d'escompte et le taux pour les comptes d'épargne sont restés autour de 10 % sans guère de changements. Le taux minimum de prêts bancaires était lui aussi stabilisé autour de 15 %. La libéralisation complète des taux a donné le pouvoir aux institutions financières de modifier leurs taux propres sans consulter la banque centrale. Néanmoins, dans la réalité pendant la période 1990-92, les banques commerciales n'ont modifié leurs taux qu'après la modification du taux d'escompte par la banque centrale. La politique des taux d'intérêt est devenue beaucoup plus active à partir de 1996 dans le contexte inflationniste. En effet, le taux d'escompte a été augmenté plus de sept fois à partir de 1994; il a atteint le pic de 50 % en mai 1995. Il est vrai que ce faisant les autorités ont pour l'essentiel suivi le mouvement des taux sur le marché des bons du Trésor.

Figure 2.4



Les taux d'intérêt pratiqués par les banques commerciales ont suivi la même tendance que ceux de la banque centrale. Après une stabilité relative autour de 15 % le taux d'intérêt prêteur minimum a commencé à augmenter après juillet 1992. Il a augmenté régulièrement jusqu'à atteindre 55 % en janvier 1995. Après ce pic, il a eu tendance à diminuer jusqu'à atteindre 23 % en fin 1996.

Il est remarquable de noter que les banques commerciales ont commencé à ajuster leurs propres taux prêteurs en fonction du marché des bons du Trésor, mais leur ajustement a souvent été plus rapide que celui de la banque centrale. En même temps, on peut noter que l'ajustement des taux sur les dépôts était plus lent que celui sur les prêts. Normalement lorsque la situation de liquidité est serrée – dans une situation de concurrence oligopolistique – les taux sur les dépôts ont tendance à augmenter plus rapidement que ceux sur les prêts. Dans le cas contraire, lorsqu'il y a des liquidités suffisantes, les taux sur les dépôts diminuent en premier lieu. Par conséquent, les spreads ont tendance à être plus faibles lorsque les taux augmentent et plus élevés dans le sens opposé.

Pour bien comprendre l'évolution des taux d'intérêt des banques nous avons fait une étude empirique qui se trouve dans l'Encadré 2.2.

Encadré 2.2

Comportement des taux d'intérêt des banques commerciales

Afin de déterminer comment le marché monétaire influe les taux d'intérêt des banques commerciales (sur dépôts et prêts) pendant la période de libéralisation financière, nous avons mené l'investigation économétrique suivante. Suivant Cottarelli et Courelis (1994), nous pouvons adopter l'équation générale suivante:

$$i_t = a_0 + \sum_{j=1}^n a_j i_{t-1} + \sum_{j=0}^n b_j r_{t-1} + \varepsilon_t$$

où i_t = la variable indépendante (taux sur dépôt d'épargne, ou taux préférentiel de prêt)

r_t = la variable explicative (le taux d'intérêt sur bons du Trésor de 91 jours)

a, b sont des paramètres à estimer

ε est le terme d'erreur

Cette équation estime la sensibilité des taux d'intérêt bancaires par rapport aux conditions du marché monétaire caractérisé par le taux r_t . Il doit être souligné que la banque centrale n'affecte pas directement le taux d'intérêt effectif sur les bons du Trésor parce qu'ils sont largement déterminés par l'offre et la demande⁵⁴, et que la banque centrale n'a pas elle-même son propre stock de bons du Trésor. La banque centrale pour l'essentiel décide du taux plancher, largement pour des besoins de lissage. Le taux d'escompte est normalement supposé être ajusté en fonction du taux d'intérêt sur le marché des bons du Trésor (après cinq adjudications). En réalité, ce taux n'a pas été ajusté aussi fréquemment ajusté selon l'effet de signal' désiré par la banque centrale⁵⁵.

Pour estimer l'équation ci-dessus nous avons adopté la procédure utilisée par Charemza et Deadman (1992, pp. 154-158). D'abord nous avons déterminé l'ordre d'intégration de nos variables. Nous avons déterminé que toutes les variables étaient intégrées d'ordre 1, I(1). La relation de cointégration (à long terme) a été obtenue en utilisant un modèle sur-paramétrisé ayant jusqu'à six 'lags'.

Charemza et Deadman (p.157) montrent qu'en général, un modèle général (sans restrictions) entre deux variables y_t et x_t peut être formulé de la manière suivante:

$$y_t = \sum_{j=1}^n \alpha_j y_{t-1} + \sum_{j=0}^n \beta_j x_{t-1} + \varepsilon_t$$

Il peut être démontré que les coefficients à long terme du modèle réduit, β_c , pour la relation de cointégration, sont obtenus par:

$$\beta_c = \frac{\sum_{j=0}^n \beta_j^*}{1 - \sum_{j=1}^n \alpha_j^*}$$

où α^*, β^* , sont des paramètres estimés. La procédure débouche sur les résultats suivants:

⁵⁴ L'offre résulte essentiellement des besoins de financement de l'État.

Encadré 2.2 (suite)

Les équations ci-dessous, qui sont économétriquement robustes, montrent que les taux d'intérêt des banques (TPP et TDE) sont sensibles aux conditions du marché, c'est-à-dire qu'ils sont influencés par les taux sur les bons du Trésor (TRE).⁵⁶ En outre, l'influence du marché est beaucoup plus important pour les taux prêteurs que sur ($\Sigma\beta_j=0.34$) les dépôts d'épargne ($\Sigma\beta_j=0.08$), avec le coefficient à long terme de 0.9, contre 0.4, respectivement. En d'autres termes, il est beaucoup plus probable que les banques augmentent les taux prêteurs que les taux sur dépôts à la suite de l'augmentation des taux sur les bons du Trésor.

Variables Explicatives	Modèle avec Lags			
	Taux Préférentiel de Prêt		Taux sur Dépôts d'Epargne	
	coefficient	t-stat	coefficient	t-stat
C	1.728	3.3	2.133	2.6
TPPt-1	0.622	7.1		
TDE _{t-1}			0.562	6.4
TDE _{t-2}			0.248	2.8
TRE	0.396	5.9	0.320	4.4
TRE _{t-1}	-0.163	-1.6	-0.174	-1.8
TRE _{t-2}	-0.161	-1.6		
TRE _{t-3}	0.379	4.2	0.245	3.2
TRE _{t-5}	-0.291	-3.1	-0.303	-4.9
TRE _{t-6}	0.191	2.8		
R ²	0.986		0.964	
CRDW	2.05		1.97	

La direction de causalité a été confirmée comme étant unidirectionnelle par les tests traditionnels de Granger. Comme attendu, la causalité va du taux sur les bons du Trésor aux autres taux.

Test de Causalité de Granger

Hypothèse nulle	F-stat	Probabilité
TRE ne cause pas TPP (au sens de Granger)	4.693	0.00
TPP ne cause pas TRE (au sens de Granger)	1.532	0.18
TRE ne cause pas TDE (au sens de Granger)	4.175	0
TDE ne cause pas TRE (au sens de Granger)	0.684	0.66

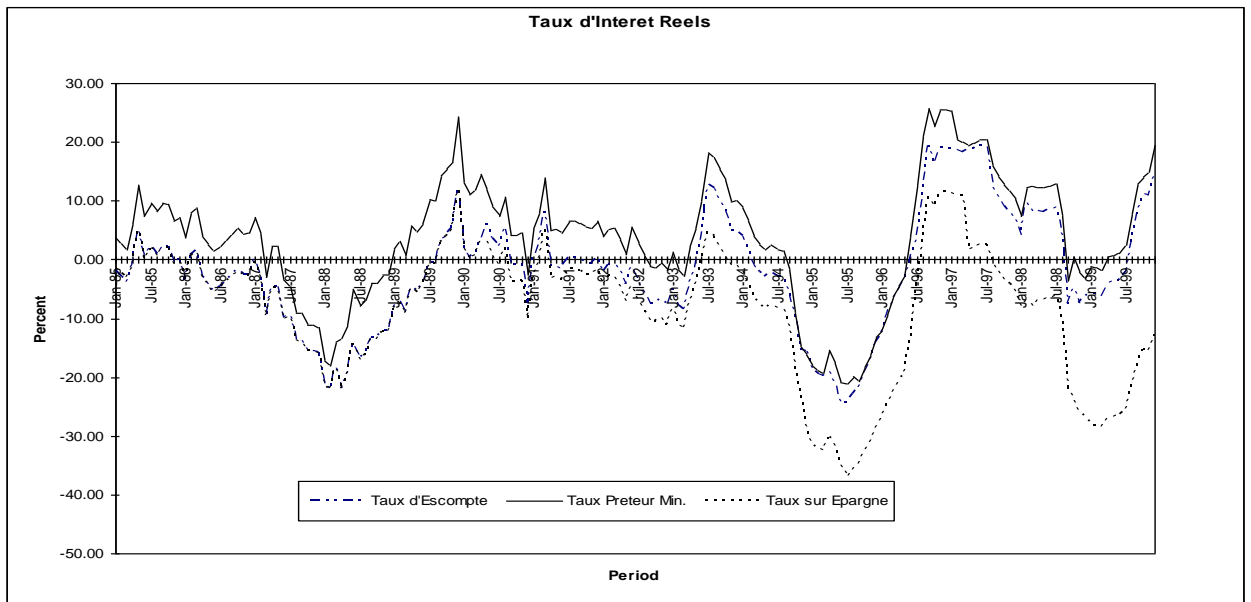
⁵⁵ Par exemple le taux d'escompte en 1996 n'a pas été révisé rapidement à la baisse afin de signaler le fait que la Reserve Bank of Malawi entendait bien poursuivre la politique monétaire très restrictive.

⁵⁶ Utilisant l'approche de cointégration de Johansen, les résultats sont qualitativement les mêmes.

(c) Taux d'intérêt réels

Les taux d'intérêt réels⁵⁷ pendant les années 1990, notamment pour les taux d'escompte et sur les dépôts, ont fluctué autour de zéro %, avec des périodes de négativité prolongée associées aux moments d'inflation élevée (1987-88 et 1995-96). Les taux prêteurs, surtout maximums, sont en général resté positifs, à l'exception de la période d'inflation très forte. En général, la libéralisation financière n'a pas forcément amélioré la tendance pour les taux d'intérêt réels à devenir positifs. Comme nous l'avons vu précédemment, ceci constitue une des hypothèses de base de la théorie de la libéralisation financière. Si les banques sont libres d'augmenter les taux réels, la théorie suppose qu'elles le fassent. Comme nous le verrons plus loin, les résultat de l'enquête au Malawi montrent que les banques ne cherchent pas du tout à avoir des taux d'intérêt réels positifs.

Figure 2.5



⁵⁷ Définis comme :

$$\frac{1+i}{1+\pi} - 1$$

où i est le taux nominal par an et π est le taux d'inflation (glissement annuel) pour le mois en question.

(d) La 'structure temporelle' [term structure] des taux d'intérêt

Il y a plusieurs observations que l'on peut faire à l'égard de la structure des taux d'intérêt au Malawi. En premier lieu, il est évident (voir Graphique 2.5) ci-dessous que les banques commerciales n'ont tenté ni d'avoir un niveau des taux d'intérêt réels positifs ni d'avoir un profil de maturité approprié des dépôts ou des avoirs. La théorie financière (voir Fry [1995], pp. 420-427) montre que lorsque les taux sont établis de manière administrative, l'objectif essentiel pour les autorités monétaires est de minimiser le 'coût de génération' de la demande de monnaie, afin de maximiser le seignuriage lié à la détention de la monnaie. Pour ce faire, les taux sont minimales pour les dépôts à vue ou à court terme pour lesquels il n'y a pas de substituts proches. Par contre, ils sont plus élevés pour les dépôts à terme. En principe, on doit obtenir le même résultat lorsque les banques commerciales sont libres de déterminer les taux d'intérêt. En effet, les détenteurs de dépôts doivent être rémunérés le coût d'opportunité de garder leurs fonds à la banque. Bien sûr, le coût d'opportunité est plus élevé en fonction de la maturité. Par conséquent, la structure temporelle des taux d'intérêt devrait refléter ceci en principe.

Or, rien de tel ne s'obtient au Malawi; bien au contraire. En fait, on a une structure inversée pour les dépôts. En d'autres termes, plus la maturité est longue, moins est la rémunération correspondante. Les banques sont même parfois allées plus loin: l'abolition pure et simple de certaines maturités (notamment au-delà d'une année).

Ce phénomène est le résultat logique d'une situation d'excès de liquidité. Comme les banques n'arrivent pas (ou ne veulent pas) à 'écouler leurs stocks' de dépôts, elles sont naturellement opposées à leur encouragement. Ceci est d'autant plus vrai que l'environnement macro-économique est instable, et que les banques commerciales ne sont pas sûres du profil futur de leurs portefeuilles. Dans ce cas les taux réels anticipés sont extrêmement difficiles à prévoir.

On a observé ce phénomène pratiquement toute au long de la période sous considération, mais surtout en période de forte inflation. Par exemple, pratiquement

toutes les institutions financières (y compris les non banques) ont maintenu une structure des taux d'intérêt inversée, avec les maturités limitée à une année. Ainsi, les dépôts d'épargne ont souvent été plus rémunérés que les dépôts à terme. La seule exception c'est la banque de logement (NBS) où les taux sur les dépôts ont été significativement rémunérateurs.

(iii) Approfondissement financier

L'approfondissement financier est l'un des résultats dont les protagonistes de la libéralisation financière sont très sûrs. En éliminant ou réduisant la répression financière, les institutions financières seraient plus sûres de mobiliser plus de ressources pour prêter. Ce que la plupart des auteurs ne mentionnent pas c'est la question de savoir si les institutions vont *vouloir* mobiliser plus d'épargne pour les opérations de crédit. Cette considération est très importante si l'on veut analyser la nature profonde des banques dans les PVD.

Il existe plusieurs méthodes pour mesurer l'approfondissement financier. Nous appelons la première catégorie de mesures 'les ratios monétaires'. Ceux-ci comprennent les ratios tels que: $M2/PIB$, $M1/M2$ et $CU^{58}/M1$.

La deuxième catégorie est par nature plus structurelle. On y inclut la composition structurelle des avoirs entre les diverses institutions financières, et l'introduction de nouvelles institutions financières.

(a) Ratios monétaires

Le ratio $M2/PIB$ est le ratio le plus populaire pour mesurer l'approfondissement financier. Ce ratio mesure pour l'essentiel le niveau de monétisation de l'économie. En général, un taux élevé de monétisation est associé au développement financier (ou développement tout court). Comme on peut l'observer sur le Tableau 2.7, les pays développés ont des ratios de l'ordre de 70 %, avec certains pays tels que le Japon ayant des taux supérieurs à 100 %. Par contre les pays de l'Afrique sub-saharienne

⁵⁸ Émission fiduciaire.

ont des ratios qui se situent à un niveau nettement inférieur avec beaucoup de dispersion. Par ailleurs on peut remarquer que dans presque tous les pays africains considérés ici, ce ratio était plus bas en 1995 qu'en 1985, à l'opposé des pays développés où il a en fait augmenté⁵⁹.

Tableau 2.6

Indicateurs Sommaires du Système Financier
(en pourcent, moyennes annuelles)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ratios d'approfondissement financier															
CU/M1	44.3	42.8	45.4	42.6	38.9	31.4	37.0	48.5	57.2	44.3	48.1	46.6	50.8	50.8	56.3
M1/M2	42.7	44.6	44.3	48.6	50.8	52.0	51.4	53.8	54.8	57.2	54.8	50.9	55.2	50.7	55.6
M2/PIB	18.1	19.8	22.4	20.3	17.4	17.6	16.2	18.8	19.0	21.5	17.9	16.2	12.7	15.6	14.7
Actif financiers totaux/PIB	58.8	63.1	67.3	63.5	55.3	58.4	50.3	58.1	53.7	67.2	50.1	42.7	34.8	61.6	46.5
Structure du Crédit Bancaire															
Dépôts privés/Crédit au secteur privé	139.7	137.3	193.5	203.5	188.8	181.4	144.8	122.0	161.9	167.9	222.5	283.0	260.7	209.1	254.2
Credit au secteur privé/Crédits à l'économie	32.4	31.6	28.3	32.4	40.9	41.7	53.7	53.6	41.9	42.7	45.9	45.3	52.0	125.2	84.6
Indicateurs de politique monétaire															
Multiplicateur monétaire (M2/H, valeur absolue)	2.48	2.38	1.73	1.85	1.99	2.96	2.81	2.51	1.84	2.26	1.95	1.74	1.70	2.01	1.95
Coefficient de réserves obligatoires (CRO)	na	na	na	na	10.0	17.9	14.6	15.0	18.5	20.0	27.1	35.0	35.0	35.0	30.0
Taux de liquidité (Réserves/dépôts des clients)	0.28	0.31	0.49	0.43	38.5	21.6	21.2	20.4	37.4	25.6	34.5	44.5	45.5	34.9	34.3
Ratio de Liquidité excédentaire	na	na	na	na	22.4	3.7	6.6	5.4	18.9	5.6	7.5	9.5	10.5	-0.1	4.3

Source: Reserve Bank of Malawi et calculs de l'auteur.

Table 2.7
Approfondissement Financier: comparaison internationale

	M1/M2 (%)			M2/PIB (%)				M1/M2 (%)			M2/PIB (%)				
	1985	1995	1999	1985	1995	1999		1985	1995	1999	1985	1995	1999		
<i>Afrique Sub-saharienne</i>							<i>Pays développés</i>								
Afr. du Sud	46.3	40.8	55.9	37.4	56.4	57.2	Allemagne	29.3	35.7	29.5	58.9	63.5	66.8		
Cameroun	49.4	49.2	63.7	22.2	15.7	14.0	Australie	23.6	27.0	32.4	43.0	63.4	64.7		
Côte d'Ivoire	66.0	...	71.5	29.9	12.5	21.7	Canada	33.5	28.7	42.3	43.1	61.9	48.0		
Ghana	82.0	...	50.2	13.6	...	24.1	France	39.5	35.0	...	70.6	67.8	65.2		
Kenya	48.0	36.6	33.4	26.7	41.1	44.2	Italy	53.5	...	...	68.7	...	...
Malawi	43.4	53.3	55.1	19.8	18.5	16.2	Japon	30.7	31.2	39.0	82.3	114.2	125.7		
Nigéria	57.1	64.3	42.7	32.0	...	21.1	Suede	...	...	0.0	50.8	45.4	43.8		
Sénégal	64.5	63.2	61.7	26.1	20.8	24.6	UK	37.7	...	0.0	42.1	104.2	90.1		
Uganda	86.0	73.9	54.0	10.6	9.8	14.4	USA	23.0	28.8	31.6	68.9	58.5	49.9		
Zambie	58.8	42.2	36.7	29.7	19.1	18.7									
Zimbabwe	46.6	68.3	68.5	30.7	...	37.4									
Moyenne	58.9	54.6	53.9	25.3	24.2	26.7		33.9	31.1	25.0	58.7	72.4	69.3		

Source: SFI et calculs de l'auteur.

⁵⁹ Les raisons pour ce phénomène ne sont pas très claires, mais il est vraisemblable que la 'décennie perdue' y est pour quelque chose.

Au Malawi l'analyse du ratio M2/PIB sur la longue période (depuis 1975) montre qu'il n'y guère eu d'approfondissement financier. Le ratio se situe autour de 20 %. Ce qui est évident c'est que des épisodes d'inflation élevée, comme il est arrivé en 1975-77, 1987-88 et 1995-96, ont eu des effets néfastes importants sur l'approfondissement financier, renversant toujours le trend. En effet, lorsqu'il y a eu un choc inflationniste durant une période de deux années, il a pris en moyenne 5 à 6 années pour atteindre le niveau du pic précédent de l'approfondissement financier.

Certains auteurs préfèrent regarder la composition de la masse monétaire pour établir des traces d'approfondissement financier ou, plus précisément, de sophistication financière. On peut faire le constat qu'en général plus un système financier est sophistiqué, moins les agents économiques sont tentés de détenir leurs avoirs financiers en espèces, ou 'presqu'espèce'. De ce fait les ratios CU/M1 et M1/M2 sont sensés se réduire en période de libéralisation financière.

Au Malawi le ratio CU/M1 a eu tendance à se réduire pour la période 1985-90, de 45 à 30 %. Après cette période, on observe une tendance à l'augmentation jusqu'à 65 % en 1993, pour retomber à 45 % en 1996. De l'autre coté, le ratio M1/M2 a montré une tendance forte à l'augmentation pendant la même période allant de 35 % en 1985 à 60 % en 1994. Ensuite il est retombé à 45 %.

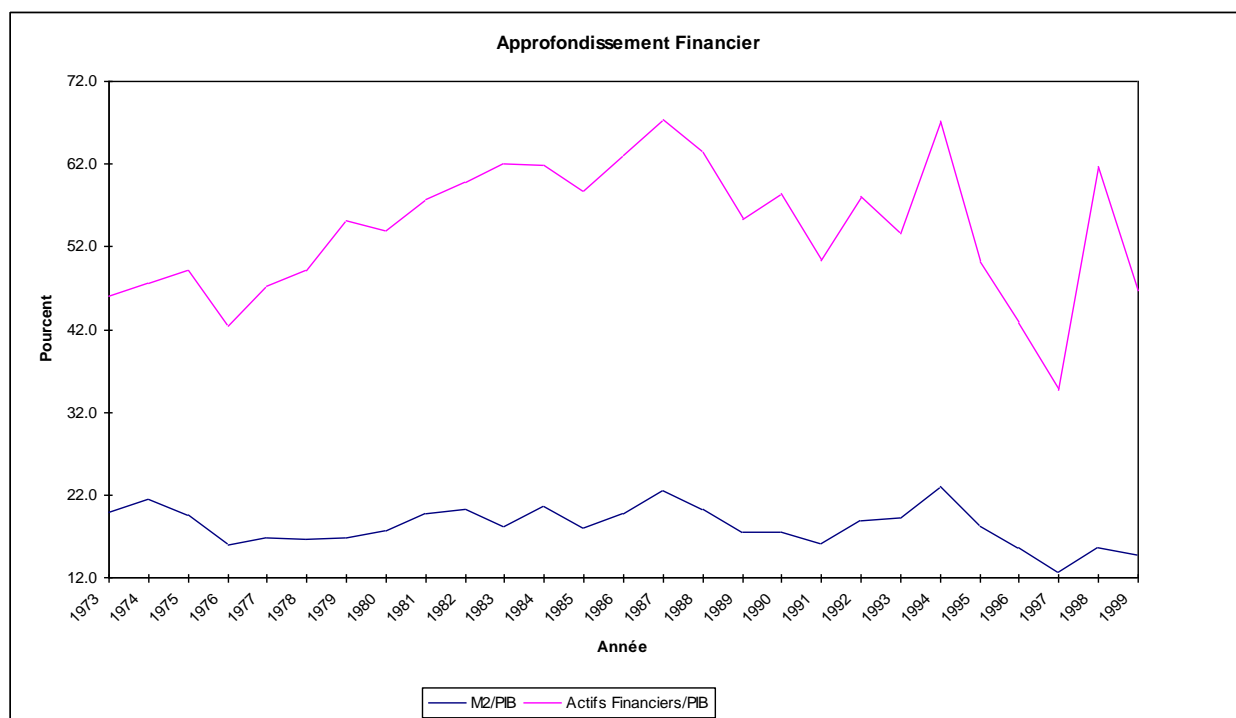
Ces ratios sont a priori difficiles à interpréter car ils n'apparaissent pas mutuellement consistants⁶⁰. Néanmoins, ils semblent confirmer le fait qu'il n'y a guère eu d'approfondissement financier au cours des années 1980 et 1990, aussi bien avant qu'après la libéralisation financière. Il existe au moins deux raisons comme on l'a vu. La première c'est que les banques commerciales ne sont pas en général intéressées par la promotion de l'épargne à en juger par la structure inversée des taux d'intérêt. La deuxième raison c'est que la variabilité de l'inflation est un facteur qui n'incite pas l'épargne car la valeur réelle future des fonds est difficile à prévoir. Au-

⁶⁰ Néanmoins, Pill et Pradhan (1995) cautionnent contre la performance des indicateurs de M1 sur l'activité économique car ils sont entièrement dépendants des politiques de la banque centrale et de l'Etat. Par conséquent, des inférences sur l'approfondissement financier doivent être effectuées avec précaution.

delà de toutes ces raisons, il faut savoir que le taux faible d'approfondissement financier au Malawi est lié au fait que la population est à 85 % rurale avec une très forte autoconsommation. En fait, seulement 70 % du PIB est sous forme monétaire. Par conséquent, si l'on ne prenait en compte que la partie monétisée du PIB, le ratio M2/PIB serait proche de la moyenne africaine, autour de 30 %. Par ailleurs, comme le soulignent Pill et Pradhan (1995), d'autres facteurs dans les PVD tels que le rôle de l'endettement de l'État, les flux de capitaux, etc., introduisent ce qu'ils appellent des « *non-monotonicities* »¹ entre l'activité économique et certaines variables économiques.

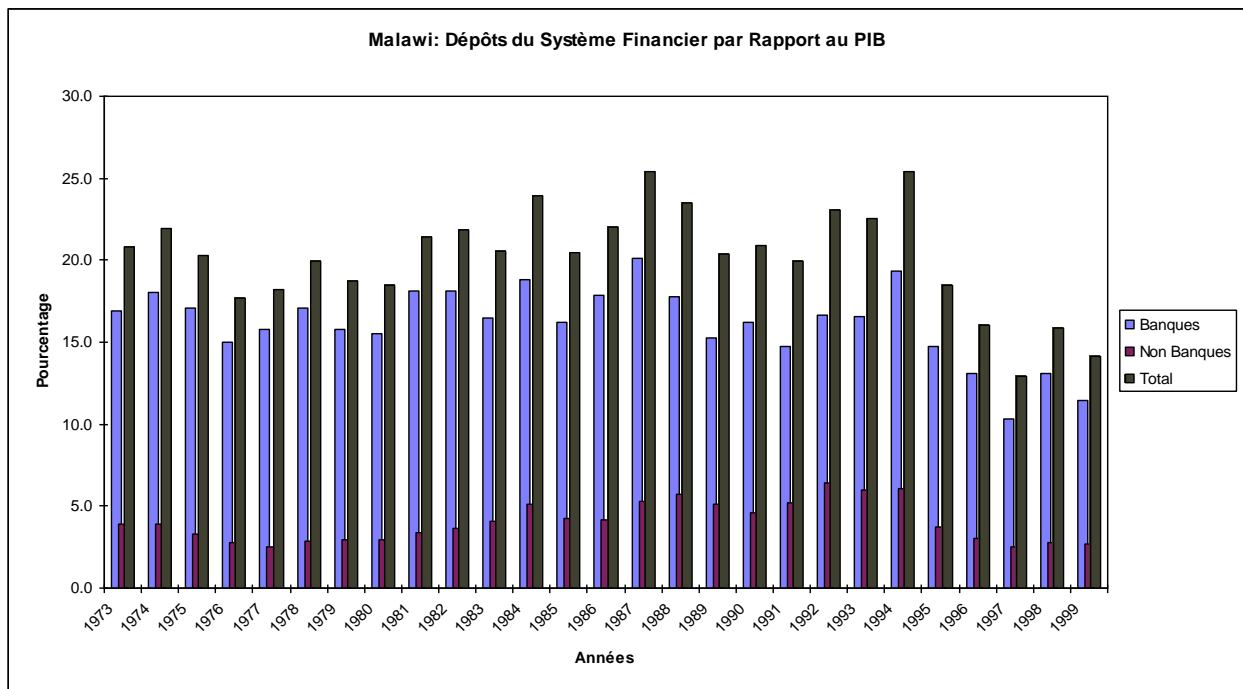
Si l'on regarde le taux de financiarisation au sens large, c'est-à-dire le total des actifs financiers par rapport au PIB, nous constatons une évolution similaire à celui du ratio M2/PIB, avec des fluctuations plus fortes surtout pour la période 1994-99. On peut constater aussi que les périodes de détérioration des finances publiques, par exemple 1994-94 et 1998 on été suivies d'une augmentation *apparente* du taux de financiarisation. Ceci n'a été qu'apparente car la tendance s'est vite renversée. Globalement, on peut dire que la libéralisation financière n'a pas entraîné un approfondissement financier.

Figure 2.6



**Actifs financiers* : Total des actifs des banques, institutions financières non bancaires, compagnies de leasing et d'assurance, etc. Voir aussi le Tableau 2.3.

Figure 2.7



(b) Instruments financiers

Le développement du système financier est souvent assisté par l'introduction de nouveaux instruments par les opérateurs sur le marché. Au Malawi, on peut dire que la libéralisation financière, qui a donné toutes les libertés aux institutions financières dans un cadre institutionnel plus approprié, n'a guère introduit de nouveaux instruments. Le seul mouvement significatif a été l'activation du marché des bons du Trésor après l'effort conscient des autorités monétaires de réduire le financement de l'État par des concours de la banque centrale. Ceci a eu l'effet salutaire d'obliger l'État à faire face à pratiquement aux mêmes contraintes financières que le secteur privé. Cette évolution a permis la banque centrale de poursuivre la politique monétaire de manière plus efficace à travers notamment les opérations open market surtout à partir de 1995.

L'autre instrument significatif introduit par les banques a été le compte courant rémunéré. Il est significatif de noter que cet instrument a été introduit par les nouvelles banques, principalement pour des raisons de marketing. Plus remarquable est le fait que les grandes banques établies n'ont pas suivi le mouvement, étant donné

leur position dominante qui a été renforcée en 1995 par le transfert des comptes de l'État de la banque centrale chez elles.

Dans le reste du secteur financier, un développement notable a eu lieu en 1995 avec l'ouverture du marché de titres (bourse). Ce développement est plus significatif par sa nature que par l'ampleur des capitalisations, qui reste extrêmement faible (moins de 10 million de dollars EU). Toutefois avec l'intensification de la privatisation vers la fin des années 1990, il y a une plus grande probabilité d'expansion de la bourse. Les banques peuvent aider ce développement en prêtant à des individus ou groupes (avec actions comme sûreté).

Pour résumer, on peut dire que les informations disponibles montrent qu'il n'y a guère eu d'approfondissement financier en dépit de la libéralisation financière. Nous avons avancé l'hypothèse que le comportement des banques commerciales a probablement joué un rôle dominant dans ce développement. Dans la section suivante nous analysons cette hypothèse plus en détail.

2.4 Comportement des banques: approche par enquête et analyse des ratios

2.4.1 Présentation Générale

Afin de bien comprendre le comportement des banques au Malawi, nous avons entrepris une enquête sur le terrain. L'enquête, qui s'est effectuée auprès de cinq banques, avait pour objectif essentiel d'asseoir sur des bases plus fermes les conclusions en captant les perceptions de leur propre comportement. Pour ce faire, nous nous sommes inspirés de la méthodologie de Swank (1984). Comme lui, nous croyons que la recherche 'quantitative' seule ne peut fournir toutes les réponses en raison pour l'essentiel des déficiences des données statistiques et des limitations des méthodes appliquées. Plus important pour nous, l'enquête permet d'avoir des réponses qualitatives nuancées qui sont plus en rapport avec la réalité que ne le laissent souvent apparaître les résultats purement quantitatifs.

Ces affirmations faites, il ne faut pas croire que les enquêtes de ce type sont sans problème. En général, les banques sont réticentes à révéler des informations

stratégiques. Bien sûr, certaines réponses relèvent d'opinions non fondées, où impossibles à confronter avec des faits concrets. En général, nous avons essayé de développer un questionnaire pour l'essentiel qualitatif mais qui évite des réponses ambiguës. (Pour une description complète du questionnaire et un résumé des réponses, voir l'Annexe 2.1).

Cette section exploite aussi bien les données quantitatives que les réponses au questionnaire afin de caractériser le comportement des banques. L'accent est mis sur la mesure de l'efficacité, aussi bien micro- que macroéconomique, pendant la période de libéralisation financière.

Pour ce faire, nous nous appuyons surtout sur l'analyse de la rentabilité des banques pour l'aspect micro-économique. L'analyse macroéconomique est fondée sur la capacité et les intentions des banques à mobiliser les ressources domestiques financières.

2.4.2 Approche micro-économique

L'analyse de la rentabilité bancaire est la méthode la plus couramment utilisée dans la littérature pour mesurer l'efficacité des banques. En fait, pour la quasi-totalité des auteurs, l'efficacité au niveau individuel est synonyme d'efficacité au niveau macroéconomique. Ceci est souvent vrai lorsqu'on est dans une situation de concurrence, telle que celle qui s'obtient aux USA. Toutefois, même cette affirmation doit être faite avec circonspection, comme l'on a vu au chapitre 2.

Selon McNaughton *et al.* (1992), l'analyse de la rentabilité sert à au moins trois fonctions pour l'analyste financier. D'abord, elle lui permet d'évaluer l'efficacité du management de la banque. La deuxième fonction c'est d'établir comment la banque arrive à survivre dans son environnement financier. Enfin, et peut être plus important, elle lui offre la capacité d'analyser les effets des politiques macro-économiques sur les institutions bancaires et vice versa.

(i) Rentabilité et efficience opérationnelle

Si une banque veut survivre dans un environnement plus ou moins compétitif, elle doit au minimum, soit fournir des services de qualité, soit avoir des revenus importants. Une banque peut effectivement survivre de plusieurs façons. Dans un environnement hautement concurrentiel, la façon la plus évidente c'est de réduire les coûts unitaires, étant donné que les prix sont donnés par le marché. Dans un environnement moins concurrentiel, une banque peut survivre en ayant des taux de profit élevés à travers le contrôle des taux sur les prêts et sur les dépôts.

Il existe plusieurs façons de mesurer la rentabilité d'une banque. Les deux approches les plus courantes sont le calcul des ratios opératoires et la construction de frontières de production et/ou de coûts. Dans ce chapitre nous nous consacrons exclusivement à l'analyse des ratios.

Avant de procéder avec le calcul des ratios, quelques remarques s'avèrent nécessaires. Beaucoup d'auteurs mettent l'accent sur l'abus répandu des ratios pour au moins deux raisons (voir à ce titre une très bonne présentation de Vittas (1992), aussi McNaughton *et al*). D'abord les ratios ne doivent jamais être étudiés en isolation ; en d'autres termes, on doit toujours comprendre le contexte auquel ils se réfèrent. Comme le souligne Vittas (1992),

'L'utilisation facile et sans critique des ratios ne se substitue pas à la connaissance détaillée et à la compréhension des structures et pratiques bancaires'.

En deuxième lieu, les ratios doivent être toujours analysés dans le temps. Avec ces deux considérations en tête, et même s'il n'existe pas de normes universellement admises⁶¹, nous procédons au calcul et à l'analyse des ratios opérationnels des banques commerciales au Malawi. Un résumé des calculs est présenté dans le Tableau 2.8 et pour une comparaison internationale, voir Tableaux 2.9 et 2.10.

⁶¹ Toutefois, il existe quelques conventions. Dans ce travail, nous utilisons les normes fournies par McNaughton *et al* (1992). Ces normes sont basées sur le cas des banques taille moyenne aux États Unis.

(a) Return on assets (ROA)

Ce ratio, qui mesure la relation entre le revenu net avant impôts et l'actif total moyen, est considéré par la plupart des analystes comme étant une des meilleures façons de mesurer la performance des gestionnaires d'une banque. La norme internationale est d'environ 1 %.

Au Malawi les données montrent que le ROA a été en dessous de 1 % tout au long de la période étudiée.

De ce constat, on peut dire qu'en général les banques n'ont pas utilisé leurs fonds disponibles de manière efficace. Elles ont préféré accumuler des réserves excédentaires à la banque centrale au lieu de les investir dans les activités plus productives. En effet le ratio des prêts totaux/actifs total a montré une tendance à la baisse ces dernières années en période de libéralisation financière, notamment en raison de la rentabilité sans risque des bons du Trésor.

(b) Return on equity

Ce ratio compare le revenu net après impôts et le capital social (souscrit). C'est là une bonne mesure de rentabilité du capital investi par les investisseurs. La norme est de 15 %. Sur cette base nous constatons que les banques commerciales au Malawi sont très rentables, avec un ratio moyen de 21.3 % pour la période.

Les deux ratios ci-dessus montrent que même si les banques sont relativement inefficaces dans l'utilisation de fonds, elles fournissent malgré tout une rentabilité tout à fait acceptable pour leurs actionnaires. Il est donc invraisemblable que ceux-ci puissent pousser les dirigeants des banques à plus d'efficacité.

C'est peut-être là la manifestation de l'hypothèse Galbraith-Caves de la vie tranquille. Comme nous l'avons vu au chapitre 2, sous cette hypothèse les firmes sont frileuses au risque, se contentant d'un taux de profit acceptable pour leurs actionnaires, sans plus. L'analyse des deux ratios qui suivent ci-dessous va éclaircir cette affirmation.

(c) Spread net

Le spread net est défini comme le ratio :

$(\text{intérêts perçus} / \text{total de prêts}) - (\text{intérêts payés} / \text{dépôts rémunérés})$

Ce ratio permet d'isoler l'effet des taux d'intérêt sur la rentabilité bancaire afin de comprendre les sources de cette dernière et par conséquent de déterminer la vulnérabilité d'une banque. La norme est 1.25 %.

Au Malawi les spreads nets sont restés élevés de manière très consistante, moyennant 6.7 %, et ne sont jamais descendus en-dessous de 3 %.

(d) Net interest margin

Cette marge est définie comme :

$(\text{intérêts perçus} - \text{intérêts payés}) / \text{actif total moyen}$

Elle permet d'identifier le 'noyau dur' de l'activité bancaire. Elle montre de quelle manière une banque dépend de sources de revenus traditionnels. Selon McNaughton *et al*, une réduction dans ce ratio peut indiquer soit une diversification désirable dans les services rémunérés par des commissions soit une tentative malsaine d'accaparer des profits spéculatifs afin de combler des lacunes de l'activité essentielle de banques. La norme de la marge est de 4,5 %.

Table 2.8

Malawi: Anatomies des Spreads
Moyennes annuelles (pourcentages)

		1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Moyennes					Ecart- -type	Coeff. de Variation
													jan. 89- mai 92	juin 92- Dec-94	dec 95- dec 97	jan 98- dec 99	Globale		
r_L	Taux de prêt	14.97	14.82	13.98	17.02	20.76	25.90	40.71	34.76	21.99	29.55	42.61	14.49	22.44	32.48	36.08	26.37	10.48	0.40
r_D	Taux sur dépôts	6.41	6.30	6.41	8.03	10.89	12.80	15.93	15.07	5.50	8.39	13.31	6.42	11.19	12.17	10.85	10.16	3.94	0.39
$r_L - r_D$	Spread	8.56	8.53	7.57	8.99	9.87	13.10	24.77	19.69	16.49	21.16	29.30	8.07	11.24	20.32	25.23	16.22	7.69	0.47
ρ		0.42	0.27	0.25	0.14	0.30	0.36	0.53	0.62	0.53	0.47	0.45	0.29	0.30	0.56	0.46	0.40	0.15	0.36
$\rho * r_L$		6.31	3.98	3.53	2.56	6.35	9.42	21.54	21.39	11.63	13.74	19.35	4.22	6.87	18.19	16.55	11.46	7.15	0.62
100*oc/d	Coûts opératoires/D*100	4.07	4.00	4.03	4.65	4.91	5.37	4.99	6.27	6.31	8.22	9.24	4.05	5.11	5.86	8.73	5.94	2.08	0.35
Prov./Depots	Provisions/Dépôts	0.08	0.07	0.07	0.09	0.08	0.08	0.13	0.10	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08	0.09	0.07	0.08	0.02	0.30
ROA	ROA	0.046	0.064	0.051	0.067	0.050	0.101	0.100	0.082	0.069	0.105	0.111	0.05	0.08	0.08	0.11	0.08	0.04	0.45
ROA*(A/D)	ROA*(A/D)	0.06	0.08	0.07	0.09	0.07	0.15	0.15	0.12	0.10	0.17	0.16	0.07	0.11	0.12	0.17	0.12	0.06	0.52
NII/D	Recettes non lies aux intérêts	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.49
	Résidus	-2.07	-4.36	-3.87	-6.21	-3.32	-3.41	-2.90	1.97	-4.65	-7.12	-9.63	-3.67	-4.14	-1.86	-8.37	-4.51		
Pour Mémoire																			
	Prêts (L), en millions de kwacha	381	550	674	870	910	1,121	1,355	1,817	2,348	3,165	4,664	569	992	1,840	3,914	1,829		
	Coûts Totaux (C)	6.8	7.8	9.6	13.5	20.7	32.9	62.1	111.2	63.8	107.8	200.7	8.33	24.36	79.01	154.26	66.5		
	Dépôts (D), en millions de kwacha	658	749	906	1,021	1,330	1,790	3,021	4,823	5,157	6,128	8,810	788	1,457	4,334	7,469	3,512		
	Prêts/Dépôt	57.7	73.3	74.7	85.5	69.5	63.3	45.9	38.6	45.7	51.5	53.1	71.13	70.05	43.39	52.32	59.2	14.84	0.25
	Prêts/avoirs	45.5	56.8	57.9	62.8	51.5	44.5	30.7	26.1	30.6	30.8	31.4	54.91	50.89	29.14	31.06	41.5	13.16	0.32
	C/D (taux annualise, %)	12.5	12.5	12.8	15.7	18.6	21.9	24.7	29.2	14.8	20.8	27.3	12.70	19.58	22.91	24.03	19.8	7.16	0.36
	Coûts totaux/Prêts (C/L) (annualise, percent)	21.8	17.1	17.1	18.5	27.4	35.0	54.7	74.5	32.6	40.2	51.5	18.22	28.87	53.95	45.81	36.7	19.60	0.53

Source: Reserve Bank of Malawi et calculs de l'auteur.

Tableau 2.9

La Decomposition des Spreads: Comparaisons Internationales (en fonction des avoirs)

	Sénégal	Kenya (2002)			Uganda	Cap Vert	Afrique (2002)1/			Maroc	Tunisie	Portugal	Grèce	Italie		
	2002	Toutes les banques	Banques publique	Banques privées	Banques étrangères	2003	2003	Petites banques	Banques moyennes	Grandes banques	Toutes les banques	2001	2003	2003	2003	2003
Taux prêteur moyen	11.3	18.2	19.8	17.5	17.7	21.7	13.4	...	...	...	...	...	6.8	4.8	4.7	...
<i>moins</i> : Cout moyen des ressources	2.2	3.3	2.9	3.4	2.2	2.2	3.8	...	...	...	...	...	3.1	2.9	2.0	...
Spread total	9.2	14.9	16.9	14.1	15.5	19.5	9.6	6.5	2.0	2.4	2.6	4.8	3.7	1.9	2.7	1.8
Autres recettes 2/	...	...	...	...	...	...	...	4.0	3.0	2.1	2.3	0.9	0	1.4	1.0	1.4
Marge financière	...	...	...	...	...	...	...	10.6	5.1	4.5	4.9	5.7	3.7	3.3	3.7	3.2
<i>moins</i> : Impôts sur opérations financières 3/	1.6	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<i>moins</i> : Coûts fixes 3/	3.4	5.6	4.4	5.1	6.6	9.0	5.8	6.1	3.1	2.8	3.0	3.1	2.3	1.9	2.3 4/	1.9
<i>moins</i> : Provision pour pertes sur prêts	1.8	2.5	4.9	1.7	1.8	2.1	1.0	1.2	0.7	0.6	0.7	1.2	0.7	0.5		0.5
<i>moins</i> : CRO et cout d'assurance pour dépôts	--	0.3	0.3	0.4	0.2	0.4	1.0									
<i>moins</i> : Impôts sur profits 3/	0.5	1.9	2.2	2.1	2.1	2.3	0.4	0.8	0.3	0.5	0.4	0.5	0.1	0.1	0.5	0.3
=Marge de profit 3/	1.9	4.6	5.1	4.8	4.8	5.7	1.4	2.5	1.0	0.6	0.8	0.9	0.6	0.8	0.9	0.5
Rendement sur avoirs (ROA)	...	1.4	-0.4	1.0	3.0	3.3	1.1	2.5	1.0	0.7	0.8	0.9	0.6	0.8	0.9	0.5
Rendement sur capital investi (ROE)	22.1	13.0	...	...	...	33.1	19.8	18.3	5.6	12.9	11.7	11.8	7.6	13.7	12.8	7.2
Coûts administratifs/marge financière (en %)	0.74	0.56	0.57	0.51	0.55	0.59	...	1.12	1.90	1.42	0.76	0.90	0.81	1.26	0.85	1.33

Source: Sacerdoti (2005)

Tableau 2.10

La Rentabilité des Banques dans Quelques Pays non Africains

	Chili	Brésil	Mexique	Pérou	Costa Rica	Philippines	Sri Lanka	Romanie	Hongrie	Pologne
	2003	2002	2002	2003	2001	2002	2001	2003	2004	2004
Capital réglementaire/actif 1/	14.5	14.5	...	...	16.1	16.8	7.8	25	11.2	15.5
ROA	1.3	2	0.7	1.1	1.8	0.5	0.8	2.4	2.0	1.4
Dépenses administrative/recettes totales	53.7	74.1	67.5	37.7	35.9		29.1	76.6	50.2	...
Coûts salariaux/dépenses administratives	54.3	34	...		57.1	...	47.4	...	45.7	...
Spread nominal	3.3	53.2	5.8	0.9	11.8	...	...	...	3.6	...
Prêts non performants/prêts totaux	2.0	5.5	4.8	12.2	11.7	17.6	16.9	11.8	2.7	15.6

Source: Sacerdoti (2005)

1/ Pondéré en fonction de risques (risque-weighted assets).

2/ Différence entre taux sur prêt et sur dépôts.

Au Malawi cette marge a été en moyenne d'environ 10 %, soit plus de deux fois la norme. En outre, la tendance a été à la hausse.

Que peut-on dire de ces constatations ? Il est maintenant tout à fait clair que les banques commerciales au Malawi ont pu maintenir des taux de profits très élevés bien qu'elles ne soient pas efficaces dans l'utilisation des fonds. Du point de vue des banques, la minimisation des risques est un objectif louable, mais il est désastreux du point de vue socio-économique. Les banques sont arrivées à survivre parce que leur structure des revenus était telle qu'elles n'ont pas eu besoin d'augmenter constamment leurs activités basées sur les prêts. Elles se sont contentées d'avoir quelques bons clients (grandes entreprises et grands agriculteurs du tabac, la première exportation du pays) qui fournissent l'essentiel du revenu sur prêts. Une partie importante de leur revenus (environ un tiers) est venue en effet de sources qui ne donnent pas lieu à des versements d'intérêts, c'est à dire des opérations de change et des commissions diverses.

2.4.3 Approche macroéconomique

Le rôle macroéconomique principal des banques c'est l'intermédiation, ce qui leur permet d'agrèger des dépôts aux maturités variées afin de les prêter à plus long terme. Bien que ceci soit la raison d'être des banques commerciales, elles peuvent survivre en étant simplement des maisons de courtage. En d'autres termes, elles ne mobilisent qu'un certain niveau de dépôts en fonction du niveau de créances qu'elles peuvent acquérir sur la base d'enquêtes auprès des clients, recherches de marché, etc. Ainsi elles peuvent activement décourager les détenteurs de fonds de déposer chez elles.

Naudé (1996) analyse très bien ce phénomène dans le contexte des pays africains. Selon lui, la libéralisation financière peut en elle-même *promouvoir* ce comportement parce que souvent elle augmente les risques de crédit et des taux d'intérêt. En effet, il arrive souvent que pendant la période d'ajustement structurel les meilleurs clients de la banque, les grandes entreprises bien établies, soient très concurrencées, soit par de nouvelles firmes, soit par la concurrence internationale. Il

est donc plus difficile pour les banques de distinguer les bons risques des mauvais. Les banques deviennent plus réticentes à prêter même à de bons projets, surtout pour des périodes de plus d'un an, préférant de renégociations (*roll-overs*). Naturellement, ceci augmente les coûts opérationnels des banques. Afin de rester solvables, les banques sont obligées d'augmenter l'écart entre les taux d'intérêt sur prêts et sur dépôts (*spreads*). De plus, s'il y a d'autres possibilités rentables, tels que le marché des bons du Trésor, il est évident que les banques vont 'se jeter' dessus.

Une bonne façon d'apprécier comment une banque accomplit son rôle de mobilisation d'épargne afin de soutenir ses opérations de prêt c'est d'examiner le ratio prêt/dépôts. La norme au niveau international est d'environ 70 à 80 %. Au Malawi les banques ont prêté en moyenne environ 63 % de leurs dépôts, et pour les années 1995-96 ce ratio a eu tendance à baisser, c'est-à-dire que les prêts ont eu tendance à croître à un rythme plus faible que celui des dépôts, un phénomène qui s'approche d'une trappe de liquidité.

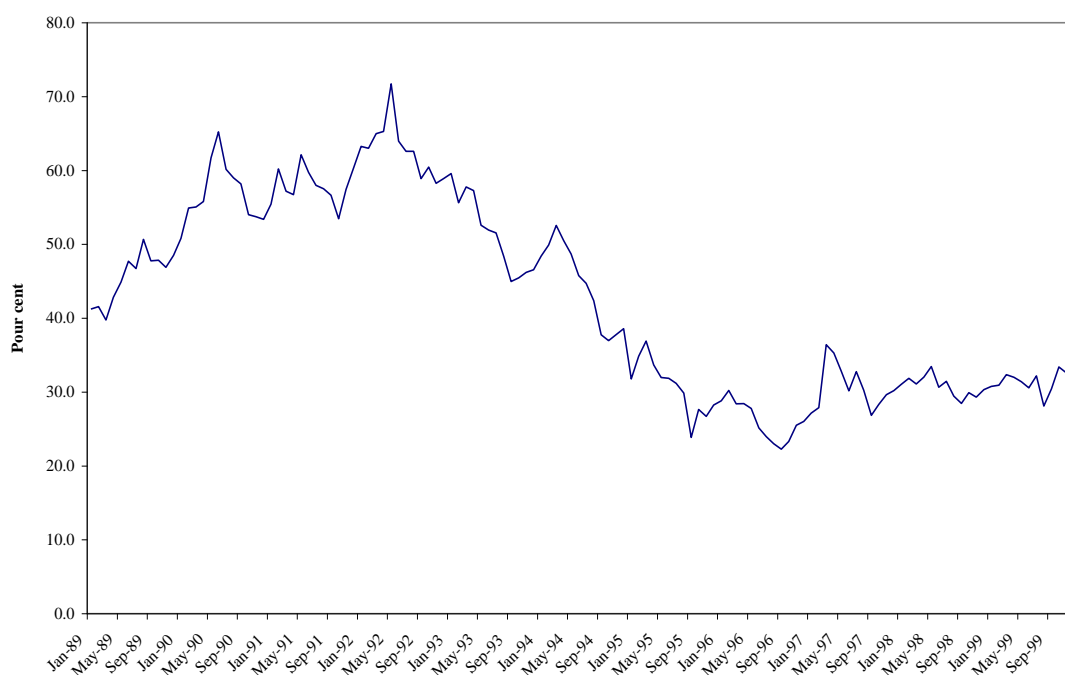
Cet état des faits est dû à la combinaison de plusieurs facteurs. En premier lieu, la libéralisation des contrôles des changes a augmenté la concurrence pour les firmes locales en facilitant les importations. Deuxièmement, la dépréciation significative du kwacha a entraîné la perte de l'ancrage nominal des prix et ainsi augmenté les incertitudes. Finalement, la lutte contre l'inflation, qui a entraîné l'intensification des opérations de vente des bons du Trésor, a encouragé les banques à dévier de leurs fonctions traditionnelles d'intermédiation, soit un effet d'éviction.

Selon l'enquête que nous avons effectuée, les banques ont augmenté la proportion des créances qui sont des découverts (« *overdrafts* »), pendant cette période à environ 95 % au lieu des 80-85 % habituels. Selon l'enquête, les banques n'ont pas voulu prendre le risque lié au taux d'intérêt que les prêts à long terme incorporent⁶².

⁶² Il faut reconnaître que les banques sont restées très conservatrices ici, car rien en principe ne les empêche d'avoir des prêts (à long terme) à taux variable selon les conditions de marché. Bien sûr, cela implique une certaine maîtrise financière car la rentabilité future des projets devient plus aléatoire.

Figure 2.8

Evolution du Niveau d'Intermediation (Prets/Avoirs)

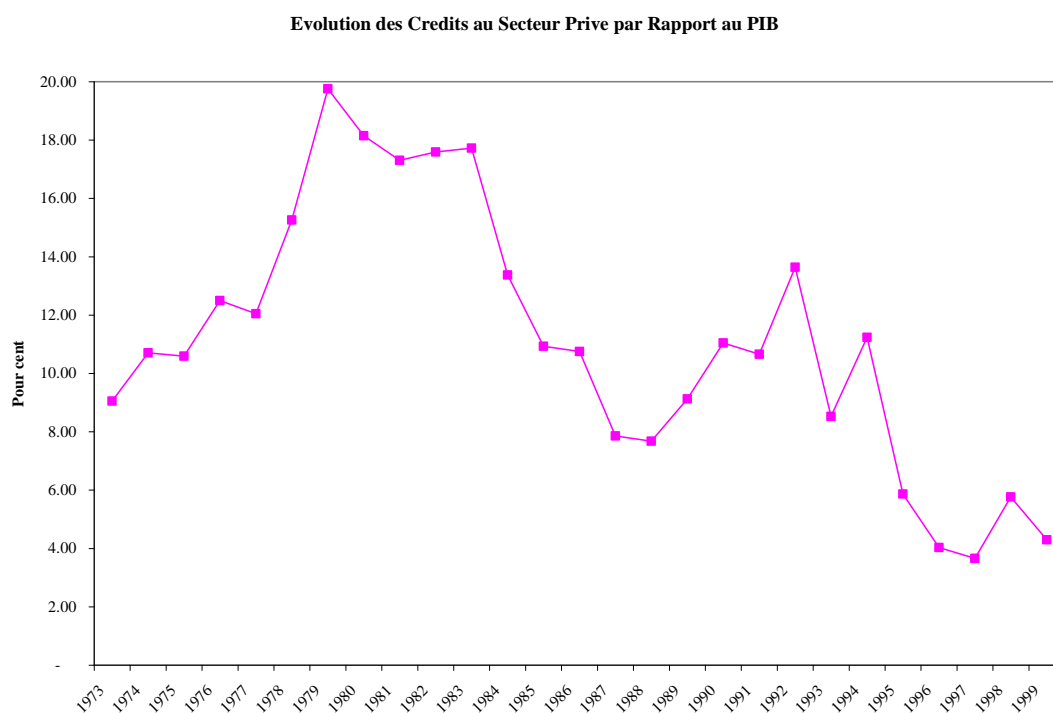


Pour résumer, nous pouvons affirmer que les banques ne sont pas devenues plus efficaces dans le contexte de libéralisation financière. Bien qu'elles soient suffisamment rentables pour leurs actionnaires, et au sens micro-économique⁶³ très étroit 'efficace', du point de vue macro-économique elles sont très inefficaces. En effet elles entraînent de la désintermédiation en décourageant les épargnants au lieu de promouvoir la mobilisation de l'épargne.

Comme on peut le voir sur la Figure 2.8, le niveau d'intermédiation financière a eu tendance à s'effriter tout au long de la période, se stabilisant à un niveau relativement bas. Ceci est confirmé par le fait que le niveau de crédit au secteur privé a baissé de manière fondamentale à partir de 1992 (Figure 2.9).

⁶³ En réalité elle ne sont pas très efficace même au sens microéconomique parce qu'elle ne cherche pas à maximiser le profit.

Figure 2.9



Y a-t-il des solutions à ce problème ? La discussion ci-après présente quelques aspects de la solution à ce problème dans le contexte de la concurrence.

2.4.4 Synthèse : L'état de la concurrence

Il a été souvent avancé que la raison essentielle de l'état d'affaires dans le secteur financier malawien était le manque de concurrence⁶⁴. Il apparaît que les deux banques dominantes ont un pouvoir de marché suffisamment puissant pour qu'elles puissent établir des taux d'intérêt ou des taux de commission presque indépendamment de leurs concurrentes. Ces deux banques offrent la même gamme de produits à presque exactement les mêmes prix. Il est remarquable que, par exemple, tous les changements des taux d'intérêt passés ont été effectués simultanément et dans les mêmes termes.

Il est évident que même si les trois autres plus petites banques font concurrence en ce qui concerne un meilleur service (des heures d'ouverture plus longues,

⁶⁴ Voir par exemple, Banque Mondiale (1992), Chirwa (1998, 2001a, et 2001b)

rémunération des dépôts à vue, etc.), elles n'ont guère affecté le noyau dur des clients des deux banques dominantes. En fait ces dernières sont confiantes qu'elles n'ont perdu que 'les mauvaises affaires' à leurs concurrents, selon notre enquête. Les deux grandes banques, en raison de leur histoire, ont développé un certain savoir faire et une image de marque de telle façon que les clients (surtout individuels) maintiennent des comptes avec elles en dépit du service fourni. Les deux banques savent ceci très bien et elles exploitent l'inélasticité relative par rapport au taux d'intérêt des dépôts d'épargne de telle façon qu'elles paient des taux sûrement inférieurs au niveau qui s'obtiendrait si le marché était un peu plus concurrentiel.

De ce qui précède nous pouvons dire que l'entrée de nouvelles banques n'a pas fondamentalement changé le comportement des banques établies. La raison essentielle c'est que les nouvelles banques sont trop petites pour faire face au duopole existant. Il faudrait un concurrent international important pour changer cet état de choses.

La concurrence peut être renforcée à travers l'introduction d'instruments du marché monétaire tels que les billets de trésorerie par les entreprises bien établies. Ceci peut permettre une meilleure utilisation de l'excès de liquidités. Dans ce but, les maisons d'escompte peuvent fournir une option attrayante puisqu'elle permettrait une correction plus lisse des déséquilibres du marché monétaire et ainsi promouvoir le développement du marché financier au niveau global.

2.5 Interaction entre la banque centrale et les banques commerciales

La transmission de la politique monétaire implique que la banque centrale tente d'influer, soit le coût (taux d'intérêt), soit le volume de liquidité. L'intensité avec laquelle les ajustements de prix ou de quantité affectent les banques individuelles dépend de la manière dont les banques individuelles peuvent exploiter les avantages des élasticités de demande d'emprunts et d'offre de dépôts, selon Swank (1994). L'essentiel de la littérature sur le mécanisme de transmission, c'est à dire le maillon de relations de cause-à-effet qui relie les instruments de politique monétaire aux

variables macroéconomiques (qui représentent les cibles)⁶⁵, est consacré au cas des pays développés où il y a des marchés financiers très développés et concurrentiels. Malgré tout, selon Bolnick (1991b).

'...il reste des conclusions de base qui sont sujets à discussion, tel que l'importance des taux d'intérêt à court terme, la stabilité des relations monétaires clefs, et le rôle de la disponibilité du crédit. Un point sur lequel tout le monde se met d'accord c'est que le 'mécanisme' n'est guère mécanique. Les liens de transmissions peuvent être transformés, en style et caractère, par des innovations sur les marchés financiers, des révisions dans les procédures, les changements dans les conditions économiques, et les perceptions évoluant des autorités monétaires.'

Dans un marché pleinement concurrentiel, la banque centrale peut effectivement contrôler la liquidité du système bancaire si les banques opèrent près de leur frontière de production (c'est à dire qu'il n'y a pas d'excès de liquidité). La banque centrale peut créer un manque de liquidité en vendant des effets du marché monétaire à des prix intéressants pour les banques, et vice versa si elle veut le contraire. C'est de cette façon que le taux d'escompte fonctionne. Dans un tel contexte, ce taux devient une contrainte pour les banques commerciales et il est ainsi le meilleur indicateur du coût marginal des fonds. C'est ainsi qu'il peut influencer le reste des taux.

Au Malawi le taux d'escompte a joué un rôle plutôt limité pour la plupart de la période étudiée. La prévalence d'excès de liquidité l'a réduit au rôle de simple indicateur nominal de politique monétaire. Ce rôle limité est en partie dû au manque de volonté de la part des autorités d'augmenter le stock des bons du Trésor en raison des implications budgétaires. Cette situation est apparue en partie en raison de l'ambiguïté concernant l'institution qui est vraiment responsable du coût de la politique monétaire au Malawi. Pour la plupart des années 1990 (à l'exception de la période pendant laquelle la banque centrale a émis ses propres billets), l'État (à

⁶⁵ Voir Bolnick (1991b).

travers les intérêts sur bons du Trésor) a pris en charge ce coût. Par conséquent, la banque centrale s'est beaucoup appuyée sur le CRO, ce qui est effectivement un impôt sur les banques sur l'activité de mobilisation de l'épargne.

Il apparaîtrait logique que la banque centrale prenne en charge le coût de la politique monétaire puisque c'est son mandat constitutionnel. Même si cela peut entraîner une chute de profits pour la banque centrale, les gains sociaux pour le pays, en termes d'une gestion de politique monétaire plus efficace, seraient nettement supérieurs. Dans ce contexte la banque centrale a le choix soit d'acquérir un stock suffisamment grand de bons du Trésor soit émettre ses propres bons.

Une autre source de faiblesse dans le mécanisme de transmission au Malawi a été relevée par Bolnick (1991). Selon lui, la situation d'oligopole permet aux banques de contrôler les taux d'intérêt de telle façon que le prix du crédit soit peu sensible aux conditions de demande et d'offre. Ceci va effectivement induire la réduction des gains normalement associés à la politique monétaire indirecte. Selon Bolnick, les banques commerciales rationnent les ressources financières rares en fonction de critères administratifs, ce qui n'est pas tellement différent de la situation de départ où il y avait des plafonds de crédit.

2.6 Quelques prolongements récents – l'approche par le canal du crédit bancaire

La transmission effective de la politique monétaire peut s'apprécier aussi à travers la théorie du canal du crédit bancaire. La théorie du canal du crédit bancaire (CCB) développée par Bernanke et Gertler (1995) se réfère à l'effet de la variation du taux directeur de la banque centrale sur l'offre de prêts bancaires. Typiquement, une banque centrale met en œuvre la politique monétaire en contrôlant son taux directeur par le biais d'opérations open market, ou, moins fréquemment, par l'évolution du coefficient des réserves obligatoires. Les deux manières affectent le montant des réserves que les banques peuvent à leur tour prêter aux clients. Un resserrement de la politique monétaire peut donc conduire à une réduction du crédit disponible et finalement réduire l'activité économique si les entreprises et les consommateurs n'ont pas accès à des sources alternatives de crédit.

Comment les banques réagissent suite à un changement dans la politique monétaire dépend des caractéristiques spécifiques de chaque banque. La littérature théorique et empirique montre que les caractéristiques comme la taille de la banque, la liquidité, la capitalisation, la taille et la structure du capital social de la banque déterminent sa réponse en matière de l'offre de crédit après une politique de resserrement monétaire. Ces caractéristiques reflètent les frictions informationnelles auxquelles une banque fait face lorsqu'elle essaie d'attirer de nouveaux fonds pour financer son offre de prêts (Kashyap et Stein, 1995).

La prédiction est que plus le bilan est liquide, plus il est facile pour la banque d'effectuer un remaniement des fonds à l'actif de son bilan pour protéger son activité de prêt des chocs de politique monétaire restrictive. Plus la banque est grande, plus il est facile pour elle d'obtenir des fonds externes en temps de resserrement monétaire. En conséquence, un resserrement monétaire affecte les petites banques plus que les grandes. Plus le niveau de sa capitalisation est élevée, c'est d'autant plus facilement qu'elle peut attirer de nouveaux fonds par le biais de dépôts ou d'émission de certificats des dépôts pour sécuriser son portefeuille de prêts. Ainsi, une banque qui emprunte (auprès de la banque centrale, par exemple) est plus susceptible d'être plus contrainte par la politique de resserrement monétaire qu'une banque bien capitalisée. Un autre aspect souvent négligé est due à l'asymétrie des échéances : même les banques avec un niveau adéquat de capital peuvent ajuster leur portefeuille de prêts en cours en prévision des difficultés à satisfaire aux exigences de capital réglementaire dans le futur en raison du resserrement actuel.

Au-delà de ces caractéristiques spécifiques aux banques, il ya un certain nombre de facteurs implicites structurels et institutionnels qui jouent un rôle important dans la transmission monétaire. Mishra et al. (2010) remarquent que dans le cas des pays en développement, il ya un certain nombre d'obstacles significatifs pour le fonctionnement efficace de la politique monétaire, y compris : (i) le manque de bon fonctionnement des marché interbancaires, obligataires, d'actions et de l'immobilier ; (ii) la faible protection de contrats de prêt ; et (iii) l'indépendance limité (de facto) des banques centrales (notamment en raison de la dominance budgétaire).

Pour ces raisons, à quelques exceptions près, la plupart des auteurs ont constaté que les chaînes de transmission de la politique monétaire sont faibles dans les pays en développement. Dans un examen approfondi de la littérature sur les pays à faible revenu, Mishra et al. (2010) trouvent que les résultats sont plutôt mitigés. C'est le cas notamment du CCB, où généralement les taux des prêts bancaires répondent généralement à des innovations dans la politique de taux, mais l'impact sur les prêts bancaires et les prix sont généralement mis en sourdine, voire inexistant. Cela dit, ils existent tout de même des résultats significatifs dans le cadre de la zone UEMOA. Par exemple, Ouedraogo (2011) établit que l'activité de prêt des petites banques, des banques les moins liquides ainsi que des banques les moins dotées en fonds propres est plus affectée par la politique monétaire.

2.7 Conclusion

Ce chapitre, à l'aide de multiples outils—revue des événements historiques, économétrie, ratios micro- et macroéconomiques et enquête auprès des banques— a présenté une évaluation de la libéralisation financière telle qu'elle a été mise en place au Malawi surtout à partir de 1989. Partant d'une insatisfaction avec les résultats de l'ajustement structurel des années 1980 qui s'était focalisée sur la libéralisation des prix des facteurs et la minimisation du rôle de l'état, la stratégie économique a été réajustée pour s'attaquer aux contraintes sectorielles. L'analyse avait été faite que la mauvaise performance économique était en partie due à la non-réponse de l'offre vis-à-vis des signaux venant des prix. C'est dans ce cadre que la libéralisation financière a été mise en place.

Comme dans d'autres pays, les objectifs de la libéralisation financière étaient de : (i) faciliter la mobilisation de l'épargne en réduisant les entraves à celle-ci au moyen de libéralisation des taux d'intérêt ; et (ii) accroître l'intermédiation financière en augmentant la concurrence entre les banques au moyen de la libéralisation des conditions d'entrée de nouvelles banques. En général, on peut dire que l'essentiel des réformes classiques de la libéralisation financière a été mise en place—la libéralisation complète des taux d'intérêt, l'abolition des plafonds de crédit, la réforme des régulations en matière de supervision des banques, la facilitation de

l'entrée de nouvelles institutions, la mise en place d'une politique monétaire indirecte, etc.

La question fondamentale c'est de savoir si ces résultats ont été à la mesure des espoirs. Ce chapitre a montré que les résultats dans la plupart des domaines ont été décevants. Nous avons montré que pendant la période de libéralisation financière, au lieu de se renforcer, l'approfondissement financier s'est plutôt réduit. Bien qu'il y ait eu l'entrée de nouvelles banques, l'efficacité des banques ne s'est pas améliorée de manière significative. Notamment, le niveau des spreads a augmenté. En même temps, l'intermédiation financière au sens global s'est réduite et le ratio des prêts au secteur privé, par rapport au PIB a été réduit.

Comment peut-on analyser ces résultats fort négatifs de la libéralisation financière au Malawi ? A notre avis, cette étude de cas montre de manière convaincante que la mise en place de la libéralisation financière doit faire très attention aux conditions macroéconomiques préalables. Dans une situation macroéconomique qui, pour des raisons diverses—changements politiques, chocs externes, etc. —avait entraîné des déséquilibres budgétaires importants débouchant sur une inflation forte et variable, la seule libéralisation financière ne pouvait pas suffisamment modifier le comportement des banques afin de les pousser à être plus efficaces. En effet, face à deux forces puissantes—l'attrait de profits faciles et sans risque venants des bons du Trésor et l'instabilité économique—les banques ont préféré la vie tranquille qui leur a permis d'assurer un bon taux de rendement pour les capitaux investis et non par l'expansion du niveau globale des activités (taille du bilan). Les banques ont même activement dissuadé les épargnants, notamment au moyen d'une courbe des taux d'intérêt inversée. Ainsi, l'entrée de nouvelles institutions qui en général étaient plus petites que les institutions existantes, n'a pas modifié de manière fondamentale l'état de la concurrence.

Ceci rejoint ce que certains auteurs ont trouvé dans le cas de la libéralisation financière dans des pays en développement. Par exemple, Cihak et Podpiera (2005) ont montré que dans une situation comme celle du Kenya où il existe en effet un grand nombre de banques, l'existence d'institutions relativement faibles (telles que

les banques publiques), la libéralisation financière n’entraîne pas une concurrence plus forte, même en présence de grandes banques internationales. Contrairement à la littérature générale⁶⁶, ces auteurs ont trouvé que dans le cas du Kenya, il n’y avait pas de concurrence effective et que les coûts de transfert des activités d’un client à une autre banque (« *switching costs* ») étaient élevés et l’infrastructure juridique insuffisante.

Au-delà des problèmes de l’instabilité économique pendant la mise en place de la libéralisation financière au Malawi et la domination du système financier par quelques banques, nous pouvons souligner d’autres problèmes qui entravent les réformes financières dans les pays en développement. Suivant Sacerdoti (2005) qui fait une étude panoramique sur l’accès au crédit dans les pays d’Afrique subsaharienne, nous pouvons soulever trois problèmes importants qui jouent un rôle dans l’approfondissement financier : (i) la disponibilité de bonnes informations sur les emprunteurs ; (ii) les garanties (« *collateral* ») qui peuvent être mobilisées facilement par les prêteurs ; et (iii) un système juridique qui protège bien les prêteurs. Ces conditions sont sans doute nécessaires à la réussite plus complète de la libéralisation financière au Malawi et ailleurs.

Le chapitre suivant va approfondir l’analyse qui a été faite ici pour mieux comprendre comment les banques se sont comportées pendant la libéralisation financière et élucider un certain nombre de questions, notamment sur les rôles relatifs de différents facteurs micro- et macroéconomiques – par exemple, la structure du système bancaire et les différentes variables de l’environnement macroéconomique – à l’aide d’outils économétriques.

⁶⁶ Voir, par exemple Barajas et al. (1998).

ANNEX 2.1

Enquête sur le Comportement des Banques

Le questionnaire suivant a été envoyé aux cinq banques commerciales du Malawi (National Bank of Malawi, Commercial Bank of Malawi, First Merchant Bank, Finance Bank, et Indefinance). Ensuite nous avons fait un suivi en personne au bout de deux semaines pour avoir des entretiens avec les responsables des banques. Pour l'essentiel nous avons rencontré des président-directeurs généraux (3 cas) et/ou les directeurs financiers (2 cas).

En général, les banques ont répondu à toutes les questions de manière candide, même lorsqu'il s'agissait de questions sensibles. Une revue des résultats est donnée après le questionnaire. Étant donné le nombre limité de la population des banques, il n'y a aucun mérite à analyser statistiquement les résultats. Ainsi, nous avons préféré donner une revue plus qualitative basée sur les réponses aux diverses questions.

Revue des Résultats

1. Gestion des avoirs et des engagements

Les banques pour l'essentiel contrôlent le volume des postes essentiels du bilan (prêts et dépôts) à travers la fixation des taux d'intérêt et le contact personnel.

(a) Prêts

Pour les prêts, les taux d'intérêt jouent le rôle prépondérant pour pratiquement tous les types de prêts. Néanmoins, il apparaît que pour les prêts de sommes importantes le contact personnel est indispensable, et ce pour toutes les banques.

Souvent, il arrive que les banques offrent des taux d'intérêt qui sont même inférieurs au taux préférentiel affiché.

Avant de prêter, les facteurs les plus décisifs portent sur des résultats financiers acceptables et la présence de garanties suffisantes. La présentation d'un bon projet est souvent un facteur secondaire.

Le portefeuille de créances est fortement biaisé par le côté court du marché. Pour les deux plus grandes banques, plus de 70 % des prêts sont pour des périodes de moins de 6 mois, dont une faible proportion (environ 20 %) sont des découverts. La situation est très différente en ce qui concerne les autres banques pour lesquelles environ 95 % des prêts sont sous forme de découverts.

(b) Dépôts

Pour les dépôts, la considération essentielle c'est le taux d'intérêt. Néanmoins les banques ont remarqué que les comptes d'épargne sont peu sensibles aux taux d'intérêt. Toutes les banques ont montré une aversion pour les dépôts à terme, surtout pour des périodes de plus de six mois.

2. Concurrence

En règle générale le niveau de concurrence n'est pas très élevé et toutes les banques sont conscientes de cet état de fait. En général la véritable concurrence ne se fait pas au niveau des taux d'intérêt (à l'exception des nouvelles banques qui offrent une rémunération de l'ordre de 3.5 % sur les dépôts à vue), mais surtout au niveau de la réputation. Les nouvelles banques en général offrent des plages d'ouverture quotidiennes plus longues (8h à 15h, au lieu de 14h; et en plus elles sont ouvertes le samedi).

L'entrée des nouvelles banques a tout de même eu des effets significatifs dans les domaines suivants. En termes de personnel, il existe une très grande concurrence pour le personnel qualifié. Pour les grades moins qualifiés, il y a eu une stagnation de fait dans le niveau de recrutements parce que les banques préfèrent augmenter leur

productivité. Ceci a été facilité notamment par l'informatisation accrue. De plus, les banques donnent plus de place aux activités de promotion (marketing).

3. Détermination des taux d'intérêt et la politique monétaire

Les banques sont en général conscientes que le taux d'escompte n'est pas utile pour la détermination de leurs propres taux. Elles se calent pour l'essentiel sur les rendements des bons du Trésor. Ainsi leur taux de base est en général 2-3 points (de pourcentage) au-dessus du rendement du bon du Trésor à 91 jours. Les plus petites banques suivent en général les grandes, même si les premières offrent des taux légèrement plus intéressants.

En réponse aux réserves obligatoires très élevées, les banques préfèrent augmenter les taux d'intérêt sur les prêts et diminuer ceux sur les dépôts (à des moments différents) et ainsi augmenter les spreads.

Il est à remarquer que le taux d'inflation n'est pas un facteur significatif direct dans la détermination des taux d'intérêt. Les banques ne cherchent donc pas à avoir des taux d'intérêt réels positifs.

Toutes les banques admettent que même si les réserves obligatoires sont une taxe implicite, elles ne sont pas un facteur décisif en ce qui concerne le volume des prêts qui, lui, est contraint surtout par l'absence de bons projets.

Interview Survey of Banks in Malawi

1. Asset and Liability Management and the Objective of the Bank

1.1 Please indicate how the bank controls the balance sheet items below:

	Interest rate setting	personal canvassing	credit rationing	other:
◆ short-term business loans	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ long-term business loans	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ demand deposits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ savings accounts	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ short-term time deposits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ long-term time deposits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

1.2 Are (potential) business clients encouraged to settle all their financial affairs with the bank?

Yes **No**

If yes, what incentives are given?

- lower interest rates
- better service
- other (specify)

1.3 Are borrowers required to:

- ◆ hold compensating balances **Yes** **No**
- ◆ or to complete certain payments transactions through the bank? **Yes** **No**

1.4 What criteria does the bank apply for deciding on lending to a particular business client and are these criteria decisive or only supplementary?

	decisive	supplementary
◆ track record	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ collateral	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ good project	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ low risk	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ other	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

1.5 Does the bank apply internal standards of liquidity and solvency which are basically more stringent than rules imposed by the supervisor?

More **Same**

Since when did you start using risk-weighted capital adequacy calculations (Basle Accords)?

Year..... **Month**

1.6 What priority does the bank as an organisation give to the following objectives

	very high	average	low
◆ high profits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ large share in domestic credit markets	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ large share in time deposits and savings markets	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ limited risk exposure	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ soundness (high standards of liquidity and solvency)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

1.7 What (roughly) is the maturity structure of your lending portfolio (to private sector and parastatals)?

	in percent as at end of:			
	1993	1994	1995	1996
overdrafts
one month
less than six months
six -12 months
over 12 months

2. Competition

2.1 Please indicate for the products below if bank can allow itself to set interest rates and service charges that are structurally different from the corresponding prices set by competitors:

	Yes	No
◆ short-term loans to first class business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ short-term loans to other business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ long-term loans to first class business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ long-term loans to other business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ demand deposits of business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ demand deposits of households	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ short-term time deposits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ long-term time deposits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ savings accounts	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ payments services supplied to business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ payments services supplied to households	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2.2 How much competition does the bank experience from non-bank financial institutions in the following markets?

	Stiff	Moderate	Low
◆ government paper	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ business loans to prime borrowers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ other business loans	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ time deposits and savings accounts	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2.3 How has the entry of new participants affected you in terms of:

	Higher	Lower	Constant
◆ profit margins	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ marketing	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ keeping clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ staffing	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>(please provide monthly data on total staffing levels going back to 1989 if possible)</i>			
◆ new technology	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ branch network	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3. Interest rate determination

3.1 How does the bank set its rates of interest on the balance sheet items below (as a mark-up over the RBM's discount rate, over the TB rates, other):

	Discount rate	TB rates	Inflation	
Other				
◆ ST loans to first class business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ ST loans to other business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ LT loans to first class business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ LT loans to other business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ ST time deposits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ LT time deposits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ savings accounts	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3.2 Are there any constraints or considerations preventing the bank from charging each borrower a loan rate that fits in with his particular risk profile?

	Yes	No
◆ Stiff competition	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ High research costs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ Not worth it	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4. Monetary Policy

4.1 Would the bank alter the balance sheet items below (directly, through interest rate setting or otherwise) in response to a restrictive reserve requirement on deposits and, if so, in what direction?

	Raising interest rates	Reducing interest rates	Other (specify)
◆ LT loans to 1st class business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ LT loans to other business clients	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ ST time deposits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ LT time deposits	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
◆ savings accounts	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4.3 Does the bank charge borrowers for any costs implied by a restrictive reserve requirement on net lending

	Yes	No
If yes, are the interest rates on existing loans raised as well?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Yes	No
	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

5. General

5.1 General comments on what you think the monetary authorities should do to improve monetary policy effectiveness.

.....

DEUXIÈME PARTIE:

COMPORTEMENT DES BANQUES COMME
FACTEUR DE L'ÉCHEC DE LA LIBÉRALISATION
FINANCIÈRE

CHAPITRE 3

MODELES DE COMPORTEMENT DES BANQUES ET MESURES DE L'EFFICIENCE BANCAIRE

3.1 Introduction

L'objectif principal de ce chapitre est de mettre en valeur le comportement des banques comme facteur essentiel pour la compréhension des raisons de réussite ou non de la libéralisation financière dans les pays en voie de développement. Comme on l'a vu précédemment, les banques dominent le paysage financier de ces pays (voir Fry (1995) pour des faits stylisés). Il est donc nécessaire de comprendre d'abord leurs fonctions économiques et les problèmes spécifiques auxquels elles font face quotidiennement. A travers le cadre théorique et empirique de la firme bancaire (Section 1), nous montrons que leurs deux fonctions essentielles sont la transformation de dépôts en actifs et la fourniture de liquidité à l'économie. Les problèmes majeurs auxquels les banques sont confrontées sont dus au manque d'informations suffisantes sur leurs clients et sur l'environnement économique général.

La plupart des travaux empiriques sur la firme bancaire donnent une place importante à la mesure de l'efficacité qui est souvent associée à la maximisation du taux de profit ou, ce qui revient au même, à la minimisation des coûts. C'est le cas de pratiquement toutes les méthodes économétriques (surtout appliquées à l'économie américaine). Néanmoins, il faut reconnaître que l'efficacité mesurée de cette manière ne recouvre qu'une partie de la réalité économique. On doit aller au-delà de l'efficacité micro-économique et étudier l'efficacité au niveau macro-économique. En effet, la raison d'être même de la libéralisation financière, c'est pour que le système financier devienne plus efficace du point de vue *macro-économique*: mobilisation de l'épargne pour l'investissement, meilleure allocation des ressources financières, etc. C'est pourquoi, nous donnons ici une place importante à la notion d'efficacité macro-

économique, qui est particulièrement importante dans les PVD où le système bancaire est souvent embryonnaire. Par conséquent, à la différence d'une situation de concurrence (généralisée), la maximisation du profit des firmes bancaires, certes importante, n'est pas une condition suffisante pour avoir l'efficacité macroéconomique. En effet, si les conditions de (non) concurrence—telles que le nombre d'institutions, l'environnement juridique des affaires, la stabilité macroéconomique, etc.—n'encouragent pas l'efficacité macroéconomique, les banques peuvent néanmoins subsister sans trop d'effort de leur part.

Avant de discuter comment on peut caractériser le comportement des banques dans les PVD, il convient de mettre en valeur les apports théoriques des études sur le comportement des banques, même si celles-ci sont souvent consacrées aux pays développés. A ce titre on peut citer les études de Rochet (1992), Dietsch (1992), Lewis (1992), Vittas (1991) et Santomero (1984).

Dans une revue de la littérature sur le problème de la modélisation du comportement de la firme bancaire, Rochet (1992) remarque l'absence d'un corpus théorique solide qui puisse le décrire de manière satisfaisante. Néanmoins, on peut dégager deux questions importantes posées par les diverses études:

- quelles sont les raisons explicatives de l'existence des banques?
- quels sont les problèmes auxquels les banques doivent faire face?

En répondant à ces deux questions, on peut avoir une idée concrète de leur comportement. Encore plus important pour notre exposé, il sera nécessaire de démontrer comment ce comportement peut influencer sur l'efficacité de la politique monétaire et financière. Par efficacité des politiques monétaires et financières, nous entendons atteindre des objectifs (intermédiaires et/ou finaux) fixés par telle ou telle politique. L'originalité relative de notre étude réside dans le fait que nous allons utiliser des données micro-économiques détaillées sur un système en voie de libéralisation financière (c'est le cas du Malawi) pour examiner si l'efficacité macroéconomique s'est accrue pendant la période en question.

Pour ce faire, nous allons d'abord exposer le cadre théorique général à l'intérieur duquel on peut caractériser la nature et les fonctions des banques. Dans un deuxième temps, nous allons mettre en valeur la mesure de l'efficacité bancaire. En effet, on ne peut parler de leur comportement sans avoir une idée concrète de la mesure dont elles accomplissent leur rôle. Les différentes mesures de l'efficacité sont un bon indicateur de ce dernier.

3.2 Cadre Théorique et Empirique de la Firme Bancaire

3.2.1 Introduction

Dans cette section, nous allons développer le cadre théorique des banques commerciales afin de les situer par rapport aux autres types d'entreprises. Pour ce faire, nous allons montrer le caractère spécial des banques en tant qu'interlocuteur privilégié dans la transformation de dépôts en actifs financiers et physiques. Ensuite, nous verrons les problèmes auxquels les banques doivent faire face quotidiennement. Pour l'essentiel, il s'agit de la gestion de l'information qui joue un rôle central dans l'activité bancaire. Le paragraphe suivant sera consacré à la présentation d'un modèle théorique générique des banques afin de mettre en exergue, du point de vue formel, les caractéristiques essentielles du comportement des banques. Enfin nous présenterons les approches (classiques) que certains auteurs ont adoptées pour appréhender de manière empirique ce dernier. Il s'agit notamment de l'hypothèse que la structure du marché bancaire, en termes des conditions de l'offre et de la demande, influe sur le comportement des banques et ainsi déterminent leurs résultats.

3.2.2 Les fonctions des banques⁶⁷

Traditionnellement les banques ont été vues par la plupart des économistes comme étant des entreprises très spéciales, notamment par leur capacité unique de créer de la monnaie. On peut distinguer deux fonctions essentielles des banques dans une économie de marché:

⁶⁷ Nous nous sommes inspirés des études de Santomero (1984) et de Lewis (1992) pour cette présentation.

(i) La transformation des dépôts en actifs

Le rôle fondamental des banques c'est le rôle d'intermédiation financier, c'est à dire la transformation de dépôts en actifs financiers non monétaires. Les détenteurs de dépôts sont encouragés à déposer leur liquidité, moyennant des intérêts, tout étant sûrs de pouvoir la retirer au moment voulu. En effet, les banques jouent le rôle de filtre de signaux dans un environnement financier caractérisé par une information imparfaite. Dans une économie parfaitement concurrentielle dans laquelle l'information est gratuite et l'établissement et le respect de contrats sont sans coût, l'intermédiation financière serait efficiente et sans coûts. A la limite, il n'y aurait même pas besoin d'avoir des institutions spécialisées. C'est l'existence de l'information imparfaite, et surtout de l'asymétrie informationnelle, c'est à dire que certaines informations ne sont connues que de l'emprunteur, qui est à l'origine d'institutions bancaires.

Les études plus récentes ont donc mis l'accent sur le rôle moins tangible des banques en tant que fournisseurs et de gestionnaires d'informations. Les banques existent afin de faciliter le processus financier en réduisant les coûts de l'information en matière de :

- **recherche** (sur l'environnement économique et financier général);
- **vérification et surveillance** (les prêteurs sont souvent incapables de suivre de manière régulière et détaillée le comportement de l'emprunteur, d'où l'importance de savoir faire face à l'aléa moral, c'est à dire vérifier que les termes du contrat de crédit sont suivis, et notamment que les fonds prêtés ne sont pas utilisés à d'autres fins).

L'activité de prêteur oblige les banques à chercher des informations sur leurs clients. Le renouvellement d'un prêt à un agent donne des signaux positifs à d'autres agents potentiellement 'prêteurs' et du coup réduit leurs coûts de recherche d'information. Ces signaux sont d'autant plus crédibles que les banques s'engagent financièrement vis à vis de l'agent. Par la mutualisation des risques les banques

améliorent l'allocation des ressources. Dans cette situation, l'intermédiation financière ne peut se faire que par des institutions spécialisées étant donnés les coûts fixes élevés liés à la collecte et à la gestion de l'information.

(ii) La fourniture de liquidité

Les dépôts (à vue) dans les banques jouent le rôle de moyen de paiement. Les banques fournissent également la liquidité aux clients qui sont non seulement averses au risque mais en plus ne connaissent pas l'agencement de leurs futurs besoins de consommation. C'est le cas notamment des dépôts à terme.

L'existence de banques permet ainsi aux épargnants d'éviter des risques attachés à un seul projet s'ils prêtent directement, tout en leur assurant un rendement raisonnable.

3.2.3 Les problèmes de la firme bancaire

La firme bancaire, étant donné l'environnement institutionnel, est une entreprise qui cherche à maximiser une fonction-objectif (souvent le profit) sous contrainte de coûts. Il faut insister sur le fait que dans le court terme la fonction-objectif n'est pas nécessairement la maximisation de profit mais elle peut également être la part de marché, le « rayonnement », la valeur boursière, etc. A long terme, il est vraisemblable que le profit joue un rôle dominant. C'est là la raison d'être même d'une firme capitaliste.

C'est dans ce contexte que les banques sont obligées de déployer des moyens physiques et financiers importants. Une partie considérable des coûts bancaires est ainsi consacrée à cette activité. Une banque doit constamment décider si, à la marge, il convient de chercher à acquérir un actif supplémentaire en comparant le profit attendu par rapport au coût supplémentaire. L'appréciation de l'efficacité bancaire doit forcément analyser comment les banques gèrent cette prise de décision.

Plus précisément, Baltensperger (1980), partant du point de vue qu'une fondation micro-économique solide est nécessaire pour comprendre l'analyse des

agrégats macroéconomiques, présente un survol des différentes approches de la modélisation de la firme bancaire. Son point de départ c'est l'analyse de la typologie des problèmes des banques. Pour lui, il existe deux problèmes ou risques pour une banque:

- *le risque de défaillance*: c'est le risque de non-paiement par un emprunteur suivant les termes convenus. Ce risque peut entraîner une fluctuation de l'évaluation des avoirs de la banque par le marché et ainsi de ses actions.
- *le risque de liquidité*: une banque doit toujours faire face à la possibilité que ses créanciers soient réticents à lui confier des dépôts.

Baltensperger remarque que la plupart des modèles de la firme bancaire sont partiels, car ils n'étudient qu'un aspect particulier sans une vue d'ensemble. A ce titre, on peut citer, par exemple, les modèles du choix optimal des avoirs. Ce type de modèle analyse les différents choix disponibles à la firme bancaire pour l'optimisation de son profit. Ces modèles, en général, ignorent les déterminants de la taille du portefeuille et surtout la structure des engagements, tous deux considérés comme données exogènes.

Pour avoir une théorie plus satisfaisante de la firme bancaire, Baltensperger propose une théorie "complète", c'est-à-dire une théorie qui tient compte d'une:

- vision intégrée du choix des avoirs et des engagements de la firme.
- détermination endogène du niveau global des opérations de la firme.

Dans cette perspective, il y a au moins trois types de modèles: le premier type de modèle considère que les banques fonctionnent essentiellement comme des entreprises monopolistiques. Ceci veut dire qu'elles peuvent déterminer aussi bien la taille de leur portefeuille que sa structure. En général, ces modèles négligent le côté mobilisation des ressources.

La deuxième classe de modèle c'est celui d'aversion au risque (*'risk aversion models'*). Dans cette situation, les banques maximisent leur utilité (généralement une

fonction du profit) en déterminant les conditions précises dans lesquelles elles peuvent "vendre" des dépôts risqués et "acheter" des avoirs risqués. On montre qu'en général lorsqu'il y a une marge suffisamment large entre les taux d'intérêt sur les dépôts et sur les avoirs (spreads), il y a un intérêt à entreprendre une activité bancaire.

La troisième classe de modèle part de la constatation qu'il n'y a aucune raison de distinguer le côté "réel" du côté "financier" de l'activité bancaire. Dans cette optique, la taille et la structure d'une banque sont expliquées surtout à travers les coûts des flux des ressources réelles nécessaires à la mobilisation et au maintien de l'encours des avoirs et des engagements. C'est l'approche que nous avons privilégiée ici car elle synthétise mieux à notre avis l'activité bancaire et elle est aussi mieux adaptée à la modélisation empirique.

3.2.4 Modèle générique

Suivant Baltensperger (1980), Flannery (1981) et surtout Santomero (1984), nous adoptons ici une approche "globale" de la firme bancaire. Dans cette optique, la firme bancaire va essayer de maximiser une fonction-objectif $V(\cdot)$ de type Von Neuman-Morgenstern sous la contrainte de coûts. Elle aura le programme d'optimisation suivant:

$$\text{MaxE}[V(\varpi_{t+\tau})] \quad [3.1]$$

sous la contrainte de:

$$\varpi_{t+\tau} = \varpi_t(1 + \pi_{t+1})(1 + \pi_{t+2}) \dots (1 + \pi_{t+\tau}) \quad [3.2]$$

où:

$$\pi_{t+k} = \frac{\sum_i r_{A_i} A_i - \sum_j r_{D_j} D_j - \rho R - C(A_i, D_j)}{\varpi_{t+k-1}} \quad [3.3]$$

$\varpi_{t+\tau}$ = valeur de richesse ou patrimoine à l'horizon T ($t+\tau$)

π_{t+k} = le *taux* de profit par unité de capital investi pendant la période $t+k$;

$$0 < k \leq T$$

r_{Ai} = le taux de rendement attendu sur l'actif i

A_i = actif de catégorie i ; $i = 1, 2, \dots, n$

r_{Dj} = coût unitaire du dépôt de catégorie j

D_j = dépôt de catégorie j ; $j = 1, 2, \dots, m$

R = refinancement auprès de la banque centrale au taux ρ

$C(.)$ = coûts opérationnels (coûts de gestion liés au processus d'intermédiation)

Par ailleurs la fonction ci-dessus respecte les caractéristiques suivantes:

$$\frac{\partial V}{\partial w_{t+\tau}} > 0; \forall i, j \quad [3.4a]$$

et la pente de la courbe est strictement positive :

$$\frac{\partial^2 V}{\partial w_{t+\tau}^2} > 0; \forall i, j \quad [3.4b]$$

$$\frac{\partial C}{\partial A_i} \geq 0 \quad [3.4c]$$

les coûts augmentent par rapport à l'augmentation des actifs

$$\frac{\partial C}{\partial D_j} \geq 0 \quad [3.4d]$$

les coûts augmentent par rapport à l'augmentation des dépôts

Par définition le profit bancaire est égal à la somme des marges d'intérêt sur les crédits et les dépôts ($r_{Ai}A_i - r_{Dj}D_j$), nettes des coûts de gestion ($C(A_i, D_j)$) et de refinancement (R) auprès de la banque centrale au taux ρ (ρR).

$$\Pi_i = r_{Ai}A_i - r_{Dj}D_j - \rho R - C(A_i, D_j) \quad [3.5]$$

Par ailleurs, l'équilibre comptable global (passif = actif) peut s'écrire comme:

$$D + R = A + \alpha D \quad [3.6]$$

où α est le coefficient de réserves obligatoires auprès de la banque centrale

Si l'on tient compte de l'équation [3.6] et en éliminant R , alors l'équation [3.5] peut s'écrire comme:

$$\Pi_i = A_i(r_{A_i} - \rho) + D_j[(1 - \alpha)\rho - r_{D_j}] - C(A_i, D_j) \quad [3.7]$$

On peut montrer⁶⁸ qu'à l'optimum (maximisation du taux de profit):

$$(r_{A_i} - \rho) = ((1 - \alpha)\rho - r_{D_j}) \quad [3.8]$$

C'est à dire que les marges d'intérêt (spreads) sont égales aux coûts marginaux d'intermédiation. Cette équation montre que les spreads sont aussi bien une fonction de l'efficacité des banques elles-mêmes (taux d'intérêt débiteurs et créditeurs) que de la politique monétaire et financière (taux de refinancement, taux de réserves obligatoires). Néanmoins, lorsqu'il y a peu de concurrence, les banques peuvent facilement repousser les coûts liés à la politique monétaire vers leurs clients. C'est pourquoi beaucoup d'auteurs relèvent la présence de spreads élevés comme un signe évocateur d'inefficience (par exemple, Fry 1995, pp.326-7).

A la limite d'une situation de concurrence pure et parfaite où il n'y a ni refinancement ni réserves obligatoires, l'équilibre se trouve lorsque $r_{A_i} = r_{D_j}$. Toutefois, Grimaud et Rochet (1994) remarquent que la concurrence entre banques est loin d'être pure et parfaite. Ce qui les caractérise c'est la concurrence

⁶⁸ En effet si C_i est strictement convexe (c'est à dire qu'il a la forme normale de la courbe en U) et on est en concurrence pure et parfaite, les conditions de premier ordre de maximisation de l'équation [3.7] s'écrivent comme:

$$\frac{\partial \pi_i}{\partial D_j}(A_i, D_j) = (1 - \alpha)\rho - r_{D_j} - \frac{\partial C_i}{\partial D_j}(A_i, D_j) = 0$$

$$\frac{\partial \pi_i}{\partial A_i}(A_i, D_j) = r_{A_i} - \rho - \frac{\partial C_i}{\partial A_i}(A_i, D_j) = 0$$

monopolistique qui est basée sur la différenciation des services fournis par les différentes banques. Néanmoins, l'approche ci-dessus peut s'avérer utile pour analyser dans quelle mesure les observations empiriques s'éloignent de l'idéal de la concurrence parfaite.

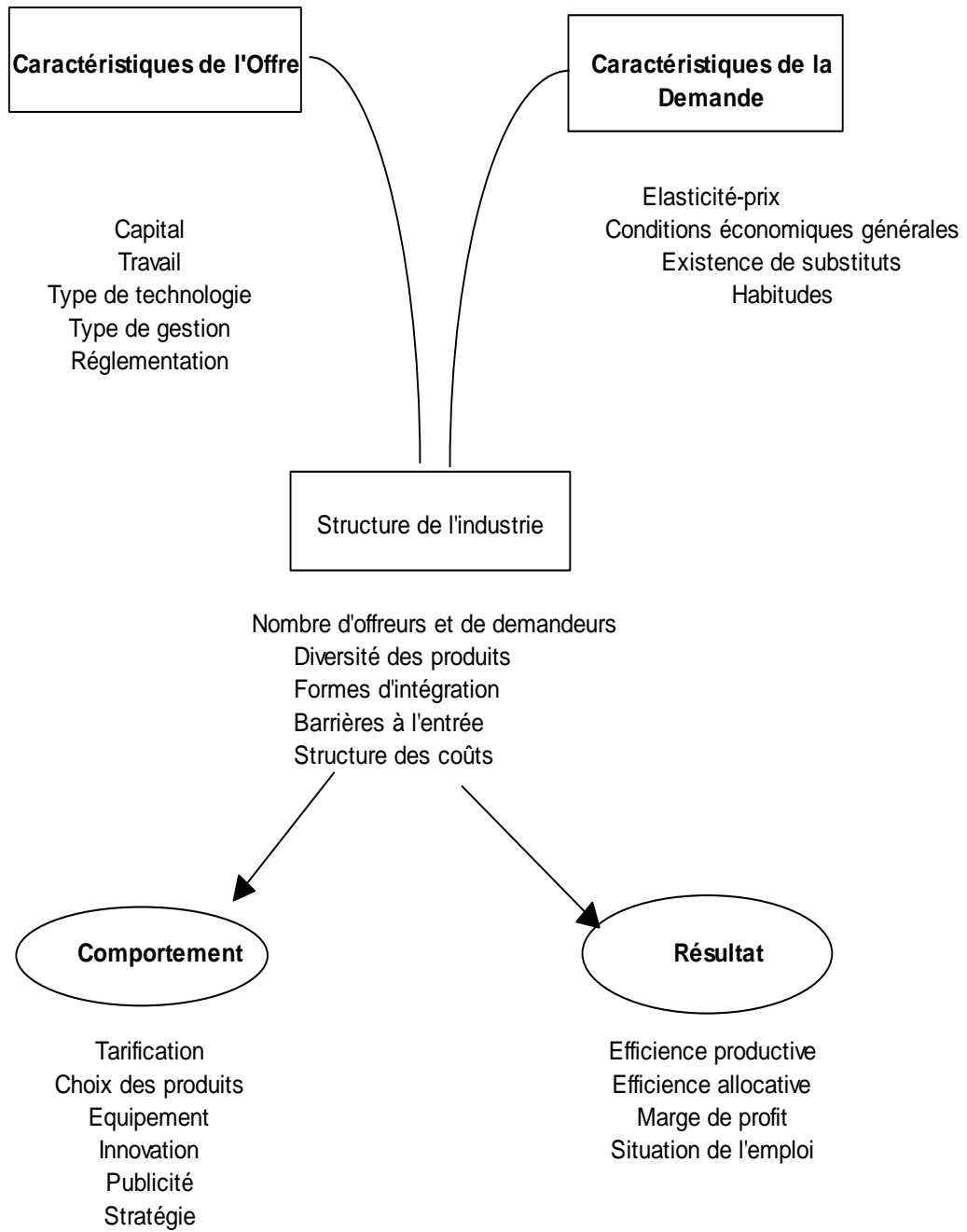
Dans les investigations empiriques, c'est une variation de l'approche ci-dessus qui est souvent utilisée. En effet, il peut être démontré, selon Sadoulet et de Janvry (1995, pp. 62-67), qu'il existe une correspondance (*programme dual*) parfaite entre la fonction de profit et la fonction de production. De même, il existe une correspondance entre fonction de coût et fonction de production.

Quelles sont concrètement les paramètres qui conditionnent le comportement d'une banque? Dietsch (1992) apporte des éléments de réponse à cette question. Il note que traditionnellement le modèle de concurrence, qui découle de l'économie industrielle (qui met l'accent sur la structure de l'industrie⁶⁹), a servi à expliquer notamment le comportement des banques en matière de rentabilité. Cette approche, communément appelée l'hypothèse de structure-comportement-performance (S-C-P), comme le remarque Civelek et Al-Alami (1989), date des années 1950 à partir des travaux de Bain (voir la Figure 3.1).

Selon ce schéma, les caractéristiques de l'offre (telles que la disponibilité du travail et du capital) et de la demande (telles que l'élasticité-prix et les conditions macro-économiques générales) sur un marché déterminent la structure de l'industrie (marché concurrentiel, oligopolistique, monopolistique, etc.). Cette structure, de son côté, influe sur le comportement des entreprises et, par conséquent, sur les résultats en matière d'efficacité et de profit. Ce schéma est très utilisé, de manière explicite ou (le plus souvent) implicite par la plupart des analystes du comportement des firmes (voir, par exemple, Berg et Kim 1994, Berger 1995 et Civelek et al Alami 1989).

⁶⁹ Généralement appréciée à travers l'indice de concentration Herfindahl-Hirschman. Voir infra pour les développements.

Figure 3.1
Présentation Schématique de l'Hypothèse Structure-Comportement-Performance



Source: Dietsch (1992).

Il est sans doute utile d'avoir à l'esprit ce schéma, mais les développements théoriques plus récents notamment la théorie des marchés contestables entraînent un changement d'optique en matière de concurrence. La théorie des marchés contestables a été développée après les travaux précurseurs de Baumol, Panzar et Willig (1981). Formellement, et pour schématiser, un marché est parfaitement contestable s'il est possible d'y entrer et d'en sortir sans supporter aucun coût. Si à la sortie il y a une perte inévitable sur la valeur des actifs déployés, on parle alors de coûts non récupérables. En effet tant que le marché est contestable (Mulder et Sassenou 1989)—c'est à dire qu'il est caractérisé par l'absence de coûts irrécupérables et l'absence de barrières à l'entrée et à la sortie—il n'y a aucune raison théorique de donner un poids significatif à la concentration comme variable explicative du comportement d'une firme (bancaire). Toutefois, il faut démontrer l'inexistence des coûts irrécupérables pour pouvoir pleinement appliquer la théorie des marchés contestables dans l'analyse du comportement des banques. Pour Dietsch, en général il y a des coûts non récupérables dans l'industrie bancaire⁷⁰ et leur existence joue le rôle de:

'...barrières à l'entrée sur les marchés locaux de produits bancaires et engendrent une segmentation de ces marchés [entraînant] un équilibre oligopolistique dans lequel plusieurs banques peuvent exister sur un même marché si certaines possèdent des avantages en matière de coûts'

Par ailleurs pour une industrie multi-produits⁷¹ (dépôts, actifs, activités d'assurance, garanties, etc.), telle que la banque, il est nécessaire selon la théorie des marchés contestables, d'avoir la sous-additivité des coûts. Formellement, une fonction de coûts $C(.)$ est dite strictement sous-additive relativement à un volume de production (Q) si:

⁷⁰ Il identifie des barrières de type exogène (c'est à dire celles liées à l'environnement institutionnel) et des barrières endogènes, qui tiennent à la nature du processus de production des banques. Cette dernière se caractérise notamment par des investissements irréversibles importants qui engendrent des coûts non récupérables élevés en cas de sortie de l'industrie.

⁷¹ Le problème d'identification des produits de la firme bancaire occupe une partie importante de la littérature empirique. Nous allons revenir sur ce problème à la fin de ce chapitre.

$$C(Q) < \sum_{i=1}^m C_i(q_i) \quad [3.9]$$

où i = la firme i ; $i = 1, 2, \dots, m$

c'est à dire qu'on a une situation où le coût total de fabrication est moindre pour une (ou éventuellement quelques firmes) que pour une multiplicité (m) de firmes. Pour avoir une sous-additivité stricte, il faut respecter deux conditions:

- économies d'échelle par produit; et
- économie d'envergure (de gamme) pour l'ensemble des combinaisons possibles de produits.

L'existence d'une sous-additivité stricte implique que la seule situation industrielle viable (et stable) c'est le monopole. En général, il y a sous-additivité relative si un nombre optimal m^* ($< m$) de firmes peuvent produire à moindre coût.

Dietsch donne les raisons suivantes pour expliquer la difficulté d'avoir des coûts non récupérables dans l'industrie bancaire :

- l'utilisation d'équipements très spécialisés ;
- forte réglementation à l'entrée ;
- les coûts importants liés à la publicité et à la rétention de la clientèle ; et
- les pertes liées à la vente d'actifs financiers.

On peut voir alors que pour qu'un marché multi-produits soit parfaitement contestable, il faut deux conditions fortes: l'absence de coûts non récupérables et la sous-additivité des coûts. Dans ces conditions il est difficile d'avoir un marché contestable dans l'industrie bancaire. Néanmoins bien que la sous-additivité stricte soit pratiquement impossible à trouver dans l'industrie bancaire, force est de constater que certains segments de l'activité bancaire sont fortement contestables, même dans les pays en voie de développement, comme nous le montrerons dans le

cas du Malawi. Ceci est notamment dû au fait, qu'une fois installées, les banques peuvent plus facilement s'attaquer à d'autres segments du système financier et faire concurrence notamment aux institutions financières non bancaires.

3.2.5 Approches théoriques classiques

Selon le paradigme S-C-P, le niveau de concurrence entre firmes sur un marché est influencé par la concentration de la production totale dans les mains de quelques grandes firmes. L'hypothèse sous-jacente c'est que plus un marché est concentré, plus les chances d'une collusion active sont élevées. Dans le système bancaire ce paradigme se traduit par une augmentation des coûts de crédit et l'accroissement du profit. Selon Civelek et Al-Alami (1989), il existe trois approches théoriques à ce problème:

(i) Approche traditionnelle

Selon cette perspective la performance de la firme bancaire, ici identifiée comme étant équivalente au taux de profit, est une fonction de concentration de dépôts. Plus les dépôts sont concentrés sur quelques banques, plus il est facile, par collusion tacite ou explicite, d'augmenter les coûts de crédit (taux d'intérêt plus élevés, commissions), et de réduire la rémunération effective des dépôts (taux d'intérêt plus bas, commissions sur la gestion des comptes, etc.).

Dans une revue de la littérature sur le sujet, Gilbert (1984) trouve qu'en général l'hypothèse S-C-P est vérifiée dans seulement la moitié des études, et même dans les études les plus favorables, les résultats ont une portée économique très limitée. Néanmoins, il relève les trois conclusions générales suivantes:

1. La concentration des dépôts sur un marché local est le meilleur indicateur empirique de la structure du marché.
2. Les taux d'intérêt moyens sont des mauvais indicateurs de la performance des banques. Ces taux moyens sont souvent obtenus de la manière suivante:

➤ $\text{taux débiteur moyen} = (\text{rendement sur crédits} / \text{crédits totaux})$

➤ $\text{taux cr\u00e9diteur moyen} = (\text{int\u00e9r\u00eat sur d\u00e9p\u00f4ts} / \text{d\u00e9p\u00f4ts totaux})$

Le probl\u00e8me de ce type d'indicateur c'est qu'au num\u00e9rateur on a des flux (int\u00e9r\u00eats re\u00e7us ou pay\u00e9s) alors qu'au d\u00e9nominateur on a des stocks (cr\u00e9dits ou d\u00e9p\u00f4ts). Le probl\u00e8me se pose dans l'appr\u00e9ciation de la signification du ratio \u00e0 un moment donn\u00e9, puisque le num\u00e9rateur indique le r\u00e9sultat d'un mouvement (flux) alors que le d\u00e9nominateur ne pr\u00e9sente que la situation \u00e0 un instant t .

3. Le profit bancaire est la mesure appropri\u00e9e de la performance de la firme bancaire.

(ii) Approche N\u00e9o-traditionaliste

Ce courant accepte la logique de base du paradigme S-C-P, mais tente d'expliquer l'absence de r\u00e9sultats consistants et syst\u00e9matiques par d'autres hypoth\u00e8ses, notamment :

(a) L'aversion au risque

Selon cette hypoth\u00e8se, le pouvoir de march\u00e9, en assurant un rendement raisonnable aux banques les plus concentr\u00e9es, entra\u00eene une aversion pour le risque.

(b) La pr\u00e9f\u00e9rence pour les d\u00e9penses

Dans cette hypoth\u00e8se les banques les mieux \u00e9tablies ont des pr\u00e9f\u00e9rences pour les d\u00e9penses de prestige (b\u00e2timents en marbre, etc.), et sont plus g\u00e9n\u00e9reuses envers leurs employ\u00e9s.

N\u00e9anmoins, selon Gilbert, les preuves que les banques dans les march\u00e9s les plus concentr\u00e9s poursuivent des objectifs autres que la maximisation du profit sont faibles ou non existantes.

L'hypoth\u00e8se favorite du courant n\u00e9o-traditionaliste s'appelle, suivant Hicks, la recherche de la 'vie tranquille' (« *quiet life hypothesis* »). Cette hypoth\u00e8se est plus formellement connue sous le nom de Galbraith-Caves.

Dans une excellente illustration de cette hypothèse sur le cas du Nigeria, Nyong (1990) en donne la définition suivante:

'L'hypothèse de la vie tranquille énonce que c'est le degré de pouvoir de marché des firmes qui détermine directement leur aversion vis à vis de l'incertitude. En d'autres termes, les banques situées sur des marchés plus concentrés peuvent choisir d'échanger une partie de leur profit de monopole potentiel afin de réduire le risque en choisissant des actifs « plus sûrs ». L'implication de ceci est que, bien que les taux de profit des banques sur des marchés bancaires plus concentrés ne soient pas significativement plus élevés que ceux sur des marchés moins concentrés, leurs profits sont plus sûrs, moins assujettis aux aléas'

Nyong développe un modèle à partir d'équations simultanées du système bancaire du Nigeria qui relie la rentabilité bancaire, le risque global, la composition des actifs et des engagements bancaires. L'avantage majeur des modèles simultanés de ce type est que l'interrelation systématique entre la concentration, le risque et la rentabilité est mieux prise en compte par l'endogénéité des variables.

Le modèle de Nyong se présente de manière suivante :

[1] Taux de profit = f(risque, concentration, composition des actifs et des engagements)

[2] Risque = f(concentration, composition des actifs et des engagements)

[3] Actifs = f(risque, concentration, composition des engagements, rentabilité)

[4] Engagements = f (risque, concentration, composition des actifs, rentabilité)

La conclusion de Nyong est qu'au Nigeria les résultats empiriques confirment de manière incontestable que:

'Les banques sur les marchés plus concentrés pourraient être en train d'échanger leur pouvoir de monopole pour une réduction des risques en choisissant des actifs plus sûrs'

En d'autres termes, les banques préfèrent d'avoir des profits suffisants mais sûrs au lieu d'avoir des profits maximum mais plus incertains.

(iii) L'hypothèse de la structure efficiente

Beaucoup d'auteurs, notamment Demsetz (1973) ont relevé l'ambiguïté qui existe dans le paradigme S-C-P. Selon ces auteurs, la concentration d'un marché n'est pas un événement aléatoire, mais bien un résultat de l'efficacité de firmes les plus performantes qui obtiennent des parts de marché plus élevées. Autrement dit, c'est l'efficacité qui crée la concentration et la rentabilité plus élevée, et non l'inverse.

3.2.6 Conclusion d'étape

La plupart des travaux empiriques et théoriques sur la firme bancaire partent des caractéristiques spécifiques des banques pour étudier leur comportement. Comme nous l'avons vu, le point de départ c'est, en général, la maximisation d'une fonction objectif bien déterminée (profit, valeur de la firme, etc.). L'approche traditionnelle consiste à expliquer le taux de profit bancaire en fonction de la concentration de dépôts. D'autres extensions au paradigme consistent à considérer qu'il peut y avoir d'autres motivations que la recherche du profit maximum pour expliquer le comportement des banques. C'est notamment le cas des tenants de l'approche de la vie tranquille.

Il existe trois problèmes majeurs dans cette approche. Le premier problème, c'est que la plupart de travaux ne tentent pas de situer le problème du comportement dans le contexte des développements dans le système financier dans son ensemble, notamment la libéralisation financière. Un autre problème lié à celui-ci, c'est qu'en général, les études analysent des situations à des moments donnés sans examiner sérieusement leur évolution dans le temps. Le troisième problème majeur, c'est que la plupart des études utilisent des données peu détaillées qui ne permettent pas d'identifier les facteurs critiques dans la détermination de l'efficacité bancaire, surtout dans le contexte des pays en développement.

Dans cette étude nous nous proposons de lever les contraintes ci-dessus en analysant l'évolution des déterminants de l'efficacité bancaire dans une économie en développement tout en situant l'évolution du contexte monétaire et financier. Nous allons faire cette synthèse au Chapitre 4.

3.3 Mesures de l'Efficiency Bancaire

3.3.1 Introduction

Il est important de mesurer l'efficacité bancaire, car le résultat essentiel de la libéralisation financière est basé sur l'amélioration de l'efficacité du système financier. Comme nous l'avons vu plus haut, la domination du système financier des PVD par banques implique que l'essentiel de la mobilisation de l'épargne et l'allocation de celle-ci passent par elles. Dans le domaine des échanges internationaux, il est plus ou moins accepté qu'il existe une relation positive entre la libéralisation des échanges et l'amélioration de la productivité ou de l'efficacité des facteurs de production. Suh, Tybout et Westbrook (1994) ont notamment trouvé des résultats positifs significatifs dans ce domaine. Ils avaient étudié le cas de l'industrie manufacturière au Mexique.

Dans le domaine des banques, notamment dans les pays africains, il existe fort peu d'études qui ont analysé cette question. Comme exception on peut citer Chaffai (1995) qui a étudié le cas de la Tunisie. Utilisant des données de panel annuelles sur 9 banques pour la période 1980-92, il analyse l'évolution de l'efficacité bancaire avant et après la libéralisation financière. Il utilise la méthode des frontières de coûts et il trouve que, pour les deux périodes, il y a des différences significatives dans le niveau de l'efficacité. Il trouve qu'en termes globaux l'efficacité des banques s'est accrue avec la libéralisation financière, surtout en raison de l'acquisition de nouvelles technologies. Toutefois, il apparaît que les banques ont eu du mal à trouver la combinaison optimale des facteurs de production, et dans ce domaine les progrès ont été décevants.

L'approche de frontières de production ou des coûts est l'approche la plus privilégiée pour l'étude de l'efficacité bancaire. Pendant les années 1980 et au début

des années 1990, il y a eu des avancées théoriques importantes qui ont permis d'estimer l'évolution de l'efficacité dans n'importe quel domaine (agriculture paysanne, industrie manufacturière, banques, etc.) avec des données différentes (panel [équilibré ou non], coupe transversale, etc.) et avec des hypothèses différentes sur les erreurs. (1995) et Green (1993) donnent une revue complète des méthodes disponibles.

Des méthodes non économétriques permettent elles aussi d'apprécier l'évolution de l'efficacité. Venant souvent à l'aide des méthodes économétriques, elles sont souvent utilisées lorsqu'il n'y a pas de données suffisantes ou fiables. Fry (1995) avance plusieurs façons de mesurer l'efficacité, notamment à l'aide de ratios ou de niveaux relatifs de certaines variables telles que les coûts d'intermédiation, la rapidité du système de paiements, allocation de fonds disponibles, etc.

Dans ce qui suit nous présentons les méthodes économétriques au paragraphe 3.3.1. Nous y présentons les fondements théoriques des différentes méthodes économétriques et ensuite nous discutons les problèmes empiriques liés à la mesure de l'efficacité bancaire. Au paragraphe 3.3.3 nous présentons les méthodes non économétriques.

3.3.2 Les Méthodes Économétriques

(i) Présentation théorique

La mesure de l'efficacité des firmes constitue une littérature abondante surtout avec l'arrivée des nouvelles techniques économétriques telles que l'estimation de frontières de production stochastiques⁷². Suivant Sadoulet et de Janvry (1995), l'efficacité d'une unité de production peut être définie en général comme:

'... comment en réalité elle utilise des ressources variables pour maximiser le profit, compte tenu de la technologie disponible, le niveau de facteurs fixes (Z), le

⁷² Pour une revue complète des méthodes d'estimation des frontières de production/coûts, voir le numéro spécial de *Journal of Econometrics*, No. 46, 1990.

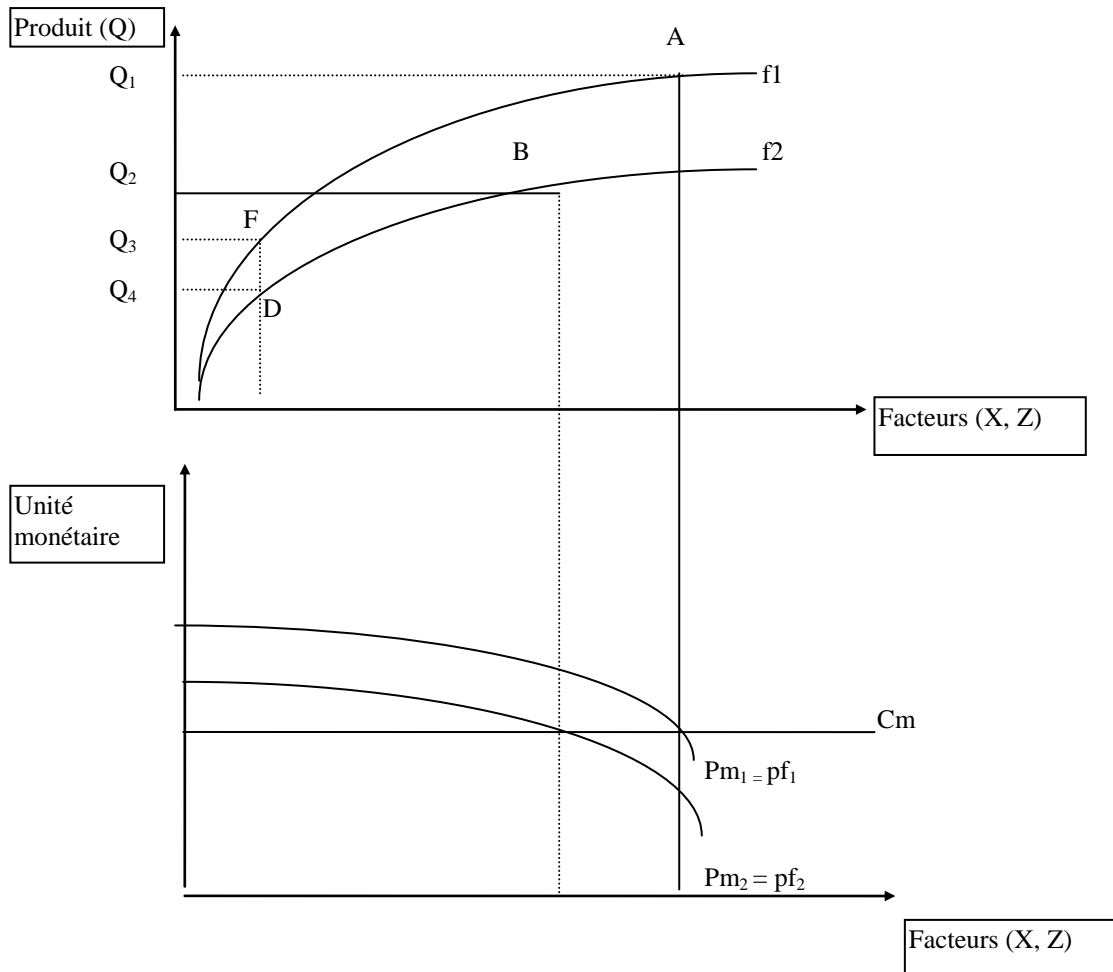
prix du produit (P), et des facteurs (P_x). L'efficacité maximale est atteinte lorsque la fonction [de production] la plus efficace est utilisée et lorsque la valeur du produit marginal de chaque facteur est égale à son prix' p.242

Cette définition peut s'apprécier graphiquement sur la Figure 3.2. Pour simplifier, supposer qu'une firme a à sa disposition deux fonctions (technologies) de production possibles f_1 ('best practice') et f_2 . La fonction f_1 pour une même quantité de facteurs de production (X, Z) réalise un produit élevé que pour la fonction f_2 . L'efficacité maximale est atteinte au point A sur la frontière de production f_1 . A ce point le produit marginal P_{m1} est égal au coût marginal C_m . Si la firme (banque) en question se situe sur le point D elle souffre de l'inefficacité de deux types:

- *Inefficacité technique* ('inefficacité-X' de Leibenstein): avec le même niveau de facteurs la banque pourrait atteindre le niveau de production F. La distance FD mesure ainsi le gain de production qui peut être obtenu en adoptant la meilleure technologie disponible.
- *Inefficacité allocative*: est due aux erreurs de management dans la combinaison de facteurs, étant donnés leurs prix et le choix de la technologie. Ainsi les différences Q_1-Q_3 et Q_2-Q_4 représentent les gains potentiels par une augmentation de l'efficacité allocative pour les choix technologiques f_1 et f_2 , respectivement.

Figure 3.2

Efficiency Technique et Allocative de la Firme Bancaire Mono-produit



Source: Sadoulet et de Janvry (1995)

Suivant Chaffai (1995, 1995b), Glass et McKillop (1991) et Elyasiani *et al.* (1994), il est légitime d'adopter cette méthode pour évaluer l'évolution de la productivité et de l'efficacité de l'industrie bancaire. Ceci constitue, en effet, une bonne appréhension du comportement des banques. Dans notre cas présent, on peut ainsi essayer de tester l'hypothèse que la libéralisation financière entraîne une augmentation de l'efficacité des banques, car c'est là l'objectif principal de cette politique.

(ii) Mesure des variables

Concrètement, comment peut-on mesurer les variables qui nous intéressent ici pour la firme bancaire? Selon Ferrier et Lovell (1990), les auteurs distinguent l'approche par la production de l'approche par l'intermédiation.

Dans l'approche par la production, l'on considère que les banques produisent plusieurs produits tels que les dépôts et les créances en utilisant des intrants tels que le travail, le capital, et d'autres 'matières premières'. Dans ce cas, la production peut se mesurer généralement par le nombre de comptes et de prêts accordés et les coûts sont tous les coûts d'opérations dans la production de ces produits.

Dans l'approche par l'intermédiation, les banques sont considérées comme des collecteurs de dépôts qui sont, par la suite, convertis en créances. Dans ce cas, le volume des dépôts et des créances est une bonne mesure de la production bancaire.

La première approche est considérée comme appropriée lorsqu'on veut analyser les coûts d'opérations. La deuxième approche est meilleure lorsque l'objectif est l'étude des coûts totaux et, de manière générale, la viabilité globale des banques.

Dans les PVD, on peut *a priori* se demander si l'hypothèse de maximisation de profit est valable dans la mesure où il peut exister d'autres motifs (maximisation du bien être social) et d'autres pressions (politiques) que celles normalement admises par la théorie classique. Dans ce cas, les firmes peuvent se comporter suivant l'hypothèse de la 'vie tranquille' comme l'a montré Nyong (1990) dans le cas du Nigeria. Alors, les grandes firmes essaient d'éviter le risque tout en s'assurant un minimum de profit acceptable. L'implication logique c'est que le taux de profit dans des marchés plus concentrés peut ne pas être supérieur au taux de profit des marchés moins concentrés, mais il est souvent moins variable.

Au total et pour synthétiser, on peut dire que les firmes bancaires même dans les PVD ont pour objectif, au moins à long terme, de maximiser les profits. La seule différence c'est qu'elles peuvent être assujetties à d'autres contraintes

(institutionnelles, politiques, etc.) telles que le profit au sens traditionnel du mot ne soit pas un concept vraiment opérationnel. Le problème pratique c'est que ces contraintes sont difficilement modélisables.

Pour conclure sur les méthodes économétriques, on peut dire que leur avantage principal c'est qu'elles permettent une plus grande rigueur. Ainsi l'on peut estimer l'évolution de l'efficacité dans le temps et aussi comparer plusieurs firmes. Par ailleurs les développements économétriques récents permettent l'utilisation de plusieurs techniques d'estimation (plus flexibles) notamment le maximum de vraisemblance, ce qui permet de n'imposer aucune hypothèse a priori sur la distribution des erreurs liées à l'inefficacité (u_{it}).

3.3.3 Les Méthodes Non-Économétriques

Bien que la quasi-totalité des études sur les mesures de l'efficacité bancaire soit concentrée sur les notions de profit et de coûts, il est nécessaire d'aller au-delà de cette perspective. La plupart de ces études, étant basées sur les économies développées (notamment les USA) avec des marchés des capitaux importants, font peu de place à la notion d'efficacité macro-économique. La raison théorique logique c'est que lorsque l'on s'approche d'une situation de concurrence généralisée, l'efficacité micro-économique s'approche de l'efficacité macroéconomique. Dans ce paragraphe nous essayons de dépasser cette perspective à travers l'utilisation d'autres mesures. Pour simplifier, nous les qualifions de 'non économétriques' ici.

Les méthodes non économétriques permettent d'apprécier l'efficacité surtout à travers des ratios basés sur les opérations bancaires. Vittas (1991) donne une revue complète sur le sujet⁷³. Par ailleurs, il met en garde contre l'abus des ratios. Pour lui, l'analyse des seuls ratios, sans connaissance réelle de la situation concrète, ne permet, au mieux, que d'avoir une idée très partielle.

⁷³ Nous allons revenir sur le sujet de manière plus complète au chapitre 4 lorsque nous en ferons une application sur des données concrètes.

Selon Fry (1995, pp. 320-321), l'efficacité bancaire dans une situation de concurrence pure et parfaite peut s'apprécier à travers le taux de profit. Dans la plupart des PVD, on est loin d'une situation de concurrence. Dans ces conditions, l'efficacité peut être évaluée à travers les critères suivants :

1. La rapidité et le coût pour effectuer des paiements

Fry propose plusieurs indicateurs tels que le taux de croissance de dépôts à vue, le ratio des effets en cours par rapport aux dépôts à vue, etc.

2. La mobilisation de l'épargne

Il est difficile de donner une mesure absolue des efforts de mobilisation d'une banque. Une bonne approche est d'étudier la structure de bilans d'une banque par rapport à celle des autres. De plus, la structure des taux d'intérêt à terme donne une idée de la volonté de mobiliser de l'épargne à terme.

3. Les coûts d'intermédiation

Ces coûts constituent un point de débat entre les protagonistes de la libéralisation financière. En effet comme on l'a vu au Chapitre 2, la libéralisation financière est supposée améliorer la performance des banques en réduisant les coûts unitaires. Sur ce point Fry (1995) remarque que les résultats sont plutôt décevants. Il remarque que dans la plupart des PVD, il y a au moins trois raisons à cela. Premièrement, les systèmes bancaires sont peu concurrentiels même après la libéralisation financière. Deuxièmement, le taux d'imposition⁷⁴ est en général plus élevé. Troisièmement, les pertes sont aussi beaucoup plus élevées que, par exemple, dans les pays de l'OCDE.

4. L'allocation de fonds prêtables

Il est particulièrement difficile d'apprécier l'efficacité à travers l'allocation des fonds. Ceci résulte du fait qu'il n'y a pas de ratio évident pour la mesurer. Toutefois,

⁷⁴ Explicite et implicite (c'est à dire y compris le coût lié aux réserves obligatoires).

pour certains auteurs tels que McNaughton *et al.* (1992), le ratio prêts/dépôts est une approximation, car il mesure les efforts que la banque doit déployer pour mobiliser les dépôts du public afin de soutenir ses activités de prêt. Par ailleurs, à travers un questionnaire détaillés tel que celui de Swank (1994), on peut s'en faire une idée assez précise.

Une discussion plus complète sur la façon d'apprécier ces différentes mesures sera proposée au chapitre suivant.

3.4 Le Comportement des Banques et les Bases Micro-économiques de l'Efficiences Macro-économique

3.4.1 Introduction

Il existe deux approches courantes pour caractériser le comportement des banques. La première approche, que l'on peut qualifier de traditionnelle, utilise les outils courants de la micro-économie: situation de concurrence pure et parfaite, ou oligopole. La deuxième approche utilise les outils analytiques basés sur la 'nouvelle micro-économie'. Elle considère particulièrement que les institutions financières sont très différentes des entreprises capitalistes normales.

Étudions les deux approches l'une après l'autre. Dans les deux approches, nous essayons de montrer que le comportement micro-économique (*inter alia*, la maximisation du profit) des banques a une influence décisive sur l'efficiences macroéconomique du système du système financier dans son ensemble (mobilisation de l'épargne).

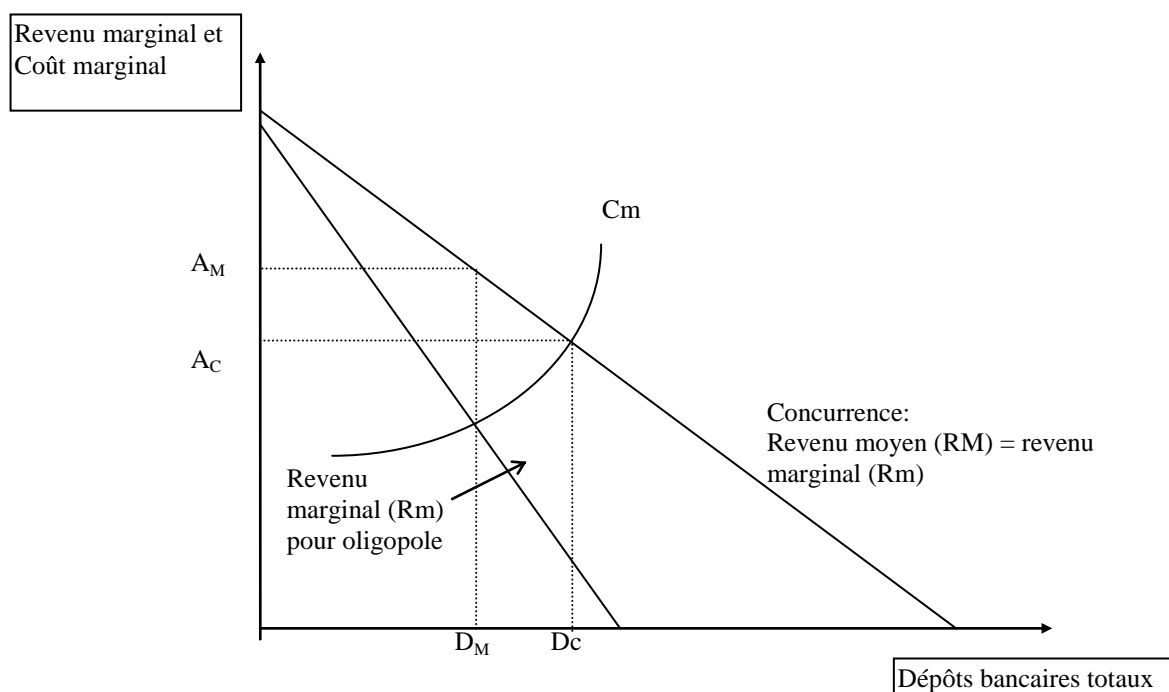
3.4.2 Approche traditionnelle

(i) Situation de concurrence

Dans une situation de concurrence pure et parfaite, le comportement des banques peut être caractérisé de manière suivante. Un changement dans le volume de dépôts d'une banque n'entraîne pas de changement dans les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs. Pour l'industrie bancaire toute entière, sa fonction de revenu moyen dépendra de la demande de crédit. Cette dernière dépend surtout du taux

d'intérêt et des profits attendus par les investisseurs. Si l'on suppose que les conditions économiques générales qui déterminent le niveau de profit attendu restent inchangées, le système bancaire ne peut augmenter son niveau de prêts, et ainsi ses revenus qu'en diminuant le taux débiteur. Ainsi, le revenu moyen diminue au fur et à mesure que le niveau de dépôts augmente. Schématiquement, ceci peut s'apprécier sur le diagramme suivant:

Figure 3.3
Détermination de Quantité de Dépôts Bancaires



(ii) Situation d'oligopole

Dans une situation de monopole, ou plus typiquement d'oligopole plus ou moins consensuel comme au Malawi, la courbe de revenu marginal (Rm) sera en dessous de celle de revenu moyen (RM)⁷⁵. En effet, le monopole est confronté seul à

⁷⁵ On peut démontrer ceci facilement de la manière suivante:

Le revenue totale RT par définition est le prix (p) fois la quantité (Q):

$$RT = pQ$$

Le revenu marginal (Rm) est par définition la dérivée du revenu total:

$$Rm = (RT)' = p + p'Q$$

(continued)

l'ensemble de demandes individuelles et la demande qui s'adresse à lui se confond avec la demande totale sur ce marché. Ainsi, pour augmenter son volume de prêts, une banque sera obligée de diminuer son taux prêteur. Un oligopole consensuel aura intérêt, afin de maximiser ses profits, à égaliser le revenu marginal avec le coût marginal. Un niveau de dépôts D_M s'obtient qui est inférieur au niveau D_C obtenu en situation de concurrence.

3.4.3 Les développements dans le cadre de la 'nouvelle' micro-économie

Les développements de la théorie micro-économique au courant des années 1970 et 1980 ont mis l'accent sur les asymétries informationnelles comme facteur explicatif des déséquilibres au sein du système financier. Comme on l'a vu plus haut, Stiglitz et Weiss (1981) ont été les pionniers dans ce domaine, en démontrant que la situation de déséquilibre n'est pas exceptionnelle. Au contraire, elle est assez courante. Dans leur étude, ils ont démontré que même à l'équilibre du marché financier il peut y avoir un rationnement du crédit. Par conséquent, le rationnement du crédit peut perdurer car c'est une situation d'équilibre. Ils font leur démonstration à partir du schéma suivant:

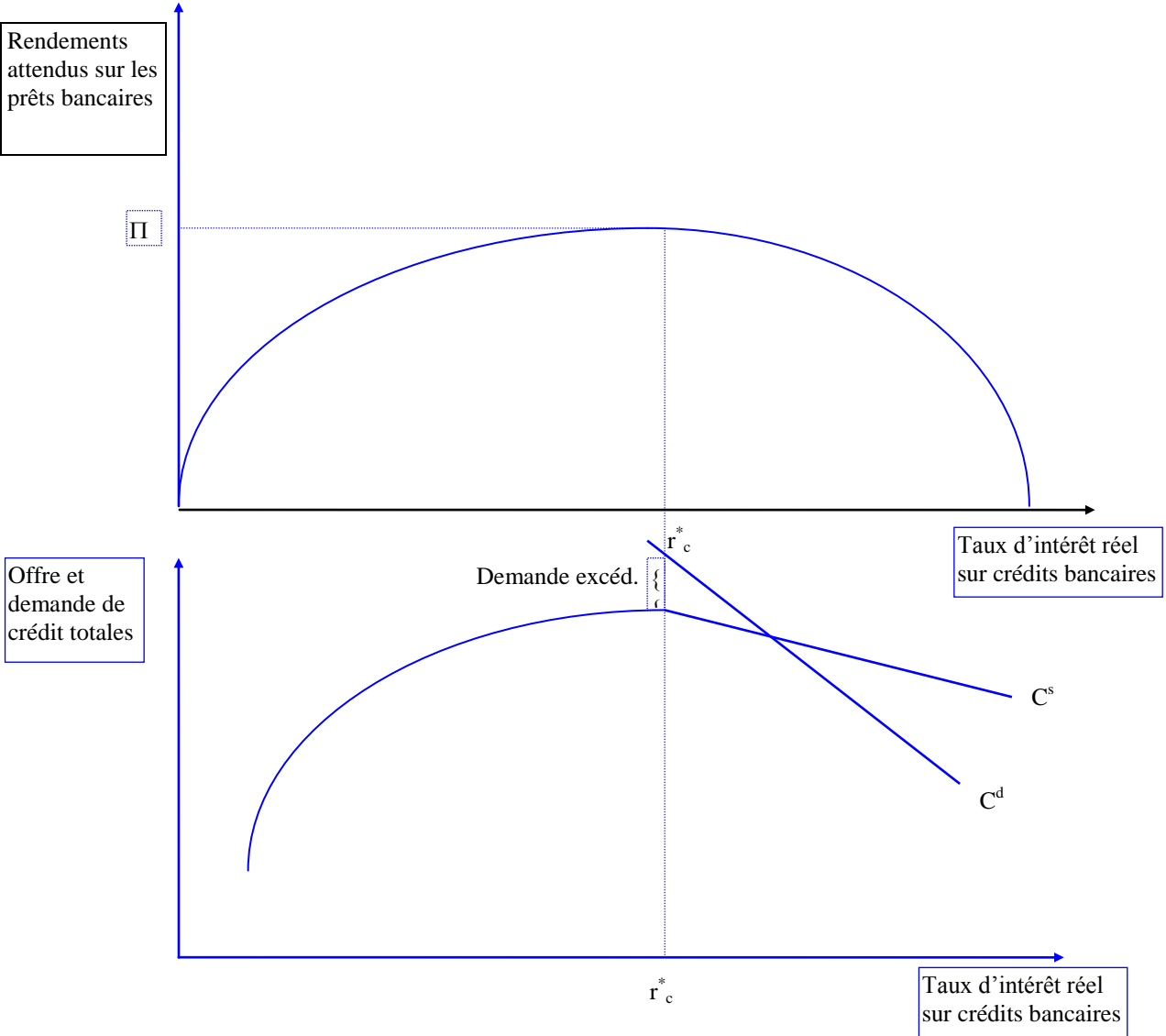
Le revenu moyen (RM) est le revenu total par unité produit:

$$RM = RT/Q = p$$

Étant donné que le prix marginal p' est négatif (pour vendre plus, il faut baisser les prix), alors :

$$Rm < [p = RM]$$

Figure 3.5
Taux d'intérêt et prêts bancaires



Source: Cottani et Cavallo (1993).

La première partie de la Figure 3.4 présente une courbe de rendement attendu sur prêts bancaires en fonction du taux d'intérêt réel. La courbe montre qu'il existe un taux d'intérêt réel (r^*) qui maximise le rendement attendu (IT^*) pour la banque. Dans la deuxième partie du schéma, on a deux courbes d'offre et de demande de crédit en fonction du taux d'intérêt réel. Ce schéma montre qu'au taux (r^*) l'offre de crédit (C^s) est inférieure à la demande de crédit (C^d). Néanmoins, il s'agit là d'un équilibre pour la banque dans ce sens qu'elle n'a aucune incitation à s'en éloigner parce qu'elle maximise son rendement. Comme il y a une demande non satisfaite, alors il y a un rationnement de crédit, défini comme les circonstances dans lesquelles soit:

'parmi les demandeurs de crédit apparemment identiques il y a en qui y trouvent leur compte et d'autres pas, et les perdants n'auraient pas de crédit même s'ils étaient prêts à payer un taux d'intérêt plus élevé'

Soit :

'il y a un groupe d'individus identifiables dans la population qui, pour un montant donné d'offre de crédit disponible, est incapable d'obtenir un prêt à un quelconque taux d'intérêt (Stiglitz et Weiss 1981)

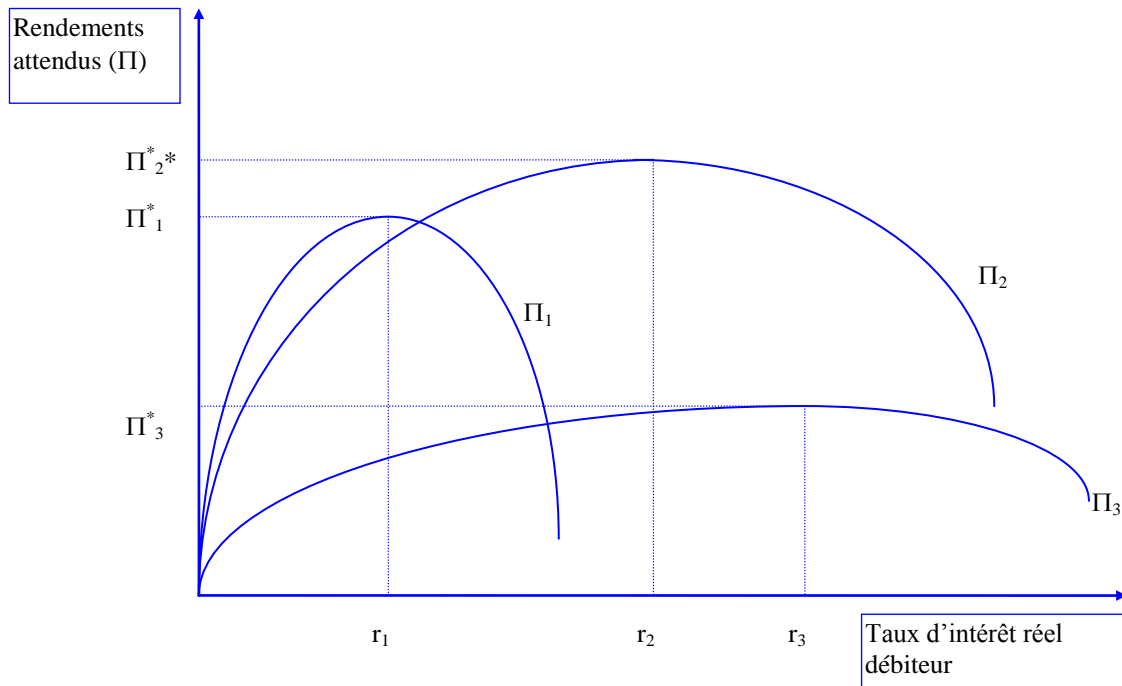
Cette constatation est possible en effet parce que les intérêts des emprunteurs et des prêteurs sont souvent divergents. L'emprunteur s'intéresse surtout à la possibilité de faire du profit sur son investissement lorsqu'il ne fait pas faillite. Le prêteur, lui, ne s'intéresse aux activités de la firme à laquelle il prête que dans la mesure où il y a possibilité de perdre son prêt en cas de faillite selon les états de la nature. Le rendement attendu de la banque (IT^b) est fonction du volume de crédit (C^s), du taux d'intérêt (r), et de la probabilité de faillite (q) comme suit:

$$\pi^a = (1 - q)rC^s \quad [3.15]$$

Ainsi si C^s est relativement bas, son augmentation entraîne l'accroissement du rendement attendu. Or, le risque de non remboursement augmente si C^s augmente et surtout si r augmente.

Pour illustrer ce cas, la Figure 3.5 distingue trois groupes d'emprunteurs (1, 2, 3) avec des profils (courbes) de rendements attendus différents (Π_1^* , Π_2^* , Π_3^*):

Figure 3.5
Prêts Bancaires et Aléa Moral



Source : Fry (1995).

Pour maximiser son rendement en cas d'information imparfaite, la banque aura intérêt à donner du crédit dans l'ordre suivant : groupe 2, 1, 3. Si la banque estime qu'au-delà de r_1 le risque de faillite (q) est trop énorme, seule le groupe 1 aura du crédit même s'il n'offre pas le rendement le plus intéressant. On est alors dans un cas de risque de *sélection adverse*⁷⁶, c'est-à-dire que sont sélectionnés les projets qui n'ont pas forcément le meilleur rendement, aux dépens d'autres projets.

Comme les banques n'ont pas suffisamment de temps, en raison du coût élevé, pour rechercher les informations sur la moralité de tous les emprunteurs, elles sont incitées à choisir la solution de prudence. Or, bien que cette situation soit celle d'équilibre micro-économique, elle n'assure pas forcément l'efficience

⁷⁶ Plus formellement Varian (1992) définit la sélection adverse comme étant une situation où "les objets de mauvaise qualité éliminent les objets de bonne qualité à cause du coût élevé que représente l'acquisition de l'information" p. 634. Voir chapitre précédent pour d'autres informations supplémentaire.

macroéconomique telle que nous l'entendons dans ce chapitre. Dans la situation où l'intermédiation est exclusivement effectuée par les banques, Cho (1986) montre que la libéralisation financière ne garantit pas une répartition efficace du capital. Stiglitz (1994), lui, met l'accent sur le rôle de l'État pour pallier les lacunes de ce type d'équilibre. De plus, selon Stiglitz, pour réussir la libéralisation financière, il faut un marché de titres bien organisé qui est dépourvu des effets de sélection adverse et de l'aléa moral.

3.5 Conclusion

Nous avons montré au cours de ce chapitre que les notions de comportement des banques et les mesures de l'efficacité sont intimement liées. Le comportement des banques ne peut s'apprécier que si l'on connaît leurs objectifs économiques, les problèmes auxquels elles font face, et comment elles essaient de les surmonter; c'est sous cet angle que les deux notions sont inséparables.

Il est vrai que dans la plupart des cas des pays développés, la notion d'efficacité peut se réduire à la perspective de maximisation du taux de profit. Néanmoins, nous avons démontré dans ce chapitre que bien que cette condition soit importante à la survie des banques à long terme au niveau individuel, elle n'est pas suffisante pour assurer la viabilité macroéconomique du système financier surtout dans les PVD. Nous avons insisté sur le fait que la réussite de la libéralisation financière passe par une plus grande mobilisation de l'épargne en vue de son investissement. Des critères tels que les spreads et le ratio dépôts/prêts peuvent apporter des éléments importants d'appréciation.

Le chapitre qui suit va fournir des détails sur les différentes mesures théoriques appliquées au cas concret du Malawi. Ce chapitre donnera une vue globale en utilisant une batterie d'indicateurs de l'efficacité bancaire et il va en discuter les limites.

CHAPITRE 4

APPROCHE EMPIRIQUE DU COMPORTEMENT DES BANQUES: EVALUATION DE L'EFFICIENCE A TRAVERS L'ESTIMATION ECONOMETRIQUE DE SPREADS ET DE LA CONTESTABILITE DU MARCHE BANCAIRE

4.1 Introduction

Ce chapitre présente une extension et un approfondissement empiriques des développements théoriques présentés aux Chapitre 3. Du chapitre 3 nous tirons les résultats importants sur l'optimisation de la fonction objectif des banques. Dans ce qui suit nous développons l'idée que le niveau des spreads est un bon indicateur de l'efficacité micro-économique des banques.

Les approfondissements dans ce chapitre sont les suivants. Dans un premier temps, nous allons présenter les diverses approches permettant d'analyser schématiquement la détermination empirique des spreads. Dans un deuxième temps, nous allons estimer un modèle empirique qui permettra d'analyser les facteurs principaux qui déterminent le comportement des spreads au Malawi. Ainsi nous tenterons d'évaluer l'hypothèse centrale de ce travail, à savoir, que la libéralisation financière en soi n'est pas suffisante pour que les banques modifient leur comportement et améliorent ainsi la mobilisation de l'épargne et l'allocation des ressources financières.

Afin de faire face aux critiques qui disent que des mesures de concentration ne sont pas toujours appropriées quant à l'étude du comportement des banques, nous faisons dans un troisième temps une analyse de la contestabilité du marché. Ainsi nous approfondissons nos connaissances du comportement des banques au Malawi en regardant de plus près si le marché est néanmoins contestable malgré la concentration et si cet état a évolué en raison de la libéralisation financière.

4.2 Analyse Empirique des Spreads Bancaires

Il existe au moins deux approches dans la modélisation des spreads. La première approche est structurelle. C'est l'approche adoptée notamment par Randall (1998) et Barajas *et al.* (1999). Elle est fondée sur les hypothèses du comportement optimale des banques.

La deuxième approche est basée sur l'approche comptable des spreads. Cette approche se focalise surtout sur les caractéristiques du marché bancaire et sur le rôle des politiques économiques dans la détermination des spreads. C'est l'approche adoptée notamment par Demirguc-Kunt et Huizinga (1999).

Nous allons procéder en trois étapes. Nous allons d'abord présenter les différentes approches des modèles théoriques des spreads. Ensuite nous allons décrire les données utilisées dans le modèle et enfin, nous présenterons et analyserons les résultats empiriques.

4.2.1 Les approches de modélisation des spreads

Nous présentons ici un modèle théorique simple qui présente quelques avantages par rapport à l'approche comptable présentée au chapitre précédent. D'abord l'approche adoptée ici permet d'intégrer plus explicitement le rôle de la concurrence dans le secteur bancaire. Deuxièmement l'approche permet d'incorporer l'analyse marginale, ainsi permettant d'apprécier le comportement des spreads en fonction des changements à la marge de leurs déterminants.

(i) *L'approche de Randall*

(a) *L'offre de fonds prêtables (L^s)*

On suppose que les banques, qui ont pour objectif principal la maximisation des profits, choisissent le taux sur les dépôts, r_D^{77} . A ce taux les individus choisissent le

⁷⁷ En pratique ce taux n'est pas unique mais c'est un taux pondéré.

niveau de dépôts à mobiliser en tenant compte de leur niveau de revenu y et des taux d'intérêt sur d'autres instruments concurrentiels r_B (par exemple, les bons du Trésor). Pour simplifier, on fait l'hypothèse que tous les dépôts (nets de réserves obligatoires, R) sont placés (acquisition d'avoirs)⁷⁸. Ainsi l'offre de fonds prêtables (L^s) est équivalente au niveau des dépôts, D :

$$L^s \equiv D(r_D, r_B, y) \quad [4.1]$$

sous la contrainte suivante:

$$L = (1 - \rho)D \quad [4.2]$$

où ρ = le coefficient des réserves obligatoires (CRO)

Cette dernière équation montre que la croissance des prêts par rapport aux dépôts est contrainte par le niveau des réserves obligatoires.

(b) La demande de dépôts

La demande de dépôts D par les individus est une fonction croissante de : (i) le taux d'intérêt sur les dépôts r_D ; (ii) le niveau de revenu réel, y ; et (iii) une fonction négative du taux d'intérêt sur d'autres actifs concurrents (r_c). Pour simplifier, nous supposons que cette demande de dépôts est caractérisée par des élasticités constantes en r_D , y et r_c comme suit:

$$D = \alpha_0 r_D^{\alpha_1} y^{\alpha_2} r_c^{\alpha_3} \quad [4.3]$$

où:

$$\alpha_0 > 0, \alpha_1 > 0, \alpha_2 > 0, \alpha_3 < 0$$

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ sont des élasticités (constantes) par rapport au taux d'intérêt sur les dépôts, au revenu et au taux d'intérêt d'autres actifs concurrents, respectivement.

⁷⁸ $D = L + R$; étant donné que $R = \rho D$, alors $L = (1 - \rho)D$

(c) La demande de prêts

En faisant l'hypothèse d'élasticités constantes comme au [4.3], la demande de prêts L^d est une fonction du taux d'intérêt débiteur, r_A et du revenu des individus.

$$L^d = \beta_0 r_A^{\beta_1} y^{\beta_2} \quad [4.4]$$

où:

$$\beta_0 > 0, \beta_1 < 0, \beta_2 > 1$$

(d) Les coûts de production

La banque doit faire face aux coûts de production liés à ses activités de mobilisation de dépôts. Nous supposons que la fonction de coûts $C(.)$ a une élasticité constante η_1 par rapport au niveau des dépôts.

$$C = \eta_0 D^{\eta_1} \quad [4.5]$$

où:

$$\eta_0 = \text{constante}$$

η_1 = élasticité de coûts par rapport au niveau de dépôts

$$\eta_0 > 0, \eta_1 > 0$$

Les coûts moyens par dépôt (CM) sont :

$$CM = \frac{C}{D} = \frac{\eta_0 D^{\eta_1}}{D} = \eta_0 D^{\eta_1 - 1} \quad [4.6]$$

Supposer que $CM = c$, alors les coûts marginaux (Cm) deviennent:

$$Cm = \frac{\partial C}{\partial D} = \frac{\eta_0 \eta_1 D^{\eta_1}}{D} = \eta_0 \eta_1 D^{\eta_1 - 1} = \eta_1 c \quad [4.7]$$

La banque va tenter de maximiser son profit (recettes moins coûts), Π , en jouant sur le niveau du taux d'intérêt (pondéré) sur les dépôts.

$$\text{Max}\Pi = r_A(L(r_D)).[L(r_D)] - r_D \cdot D(r_D) - C(D(r_D)) \quad [4.8]$$

Pour r_A , y et ρ donnés et substituant L par $(1-\rho)D$, la condition d'optimisation de premier ordre (par rapport à r_D) s'obtient comme suit:

$$\frac{\partial \Pi}{\partial r_D} = \frac{\partial r_A}{\partial L} \cdot \frac{\partial L}{\partial r_D} \cdot [D(r_D)(1-\rho)] + r_A \cdot (1-\rho) \cdot \frac{\partial D}{\partial r_D} - D(r_D) - r_D \frac{\partial D}{\partial r_D} - \frac{\partial C}{\partial D} \cdot \frac{\partial D}{\partial r_D} = 0 \quad [4.9]$$

Si ρ est constant on a $\Delta L = \Delta D$, alors l'équation [4.8] se simplifie comme suit:

$$\left[\frac{\partial r_A}{\partial D} \cdot D(r_D)(1-\rho) + r_A \right] \cdot (1-\rho) = D(r_D) \cdot \frac{\partial r_D}{\partial D} + r_D + \frac{\partial C}{\partial D} \quad [4.10]$$

Randall démontre que la manipulation de l'équation [4.10] ci-dessus peut dégager une autre équation qui présente le spread en fonction d'un nombre limité de paramètres:

$$r_A - r_D = \left[1 - \frac{\alpha_1}{1 + \alpha_1} \cdot \frac{((1-\rho) - \beta_1)}{\beta_1} \cdot (1-\rho) \right] \cdot r_A + \frac{\alpha_1}{1 + \alpha_1} \cdot \eta_1 c \quad [4.11]$$

Si l'on suppose que:

$$\lambda_1 = 1 - \frac{\alpha_1}{1 + \alpha_1} \cdot \frac{((1-\rho) - \beta_1)}{\beta_1} \cdot (1-\rho) \quad [4.11a]$$

et

$$\lambda_2 = \frac{\alpha_1}{1 + \alpha_1} \cdot \eta_1 \quad [4.11b]$$

alors l'équation [4.11] ci-dessus peut se présenter comme suit:

$$r_A - r_D = \lambda_1 \cdot r_A + \lambda_2 \cdot c \quad [4.12]$$

Cette équation, montre que le spread dépend des paramètres α_1 (élasticité de la demande des dépôts par rapport au taux d'intérêt sur les dépôts), β_1 (l'élasticité de la demande des prêts par rapport au taux prêteur, r_A) et le niveau d'efficience (qui est assimilé ici au coût marginal $\eta_1 c$). Pour ce dernier, une valeur de $\eta_1 < 1$ implique l'existence des économies d'échelle, c'est à dire que les coûts de production augmentent plus lentement que le niveau des dépôts. Dans ce cas, il y a alors une augmentation de l'efficience. Dans le cas contraire, c'est à dire $\eta_1 > 1$, il y aurait des déséconomies d'échelle. Si $\eta_1 = 1$, alors les coût moyens et marginaux sont égaux et constants.

(ii) L'approche de Barajas, Steiner et Salazar (1998)

L'approche de Barajas *et al.* (1998) est une variante de l'approche de Randall décrite ci-dessus. Partant de l'équation [4.8], on suppose, à la différence de Randall, que la variable clé sur laquelle les banques peuvent jouer est le niveau de prêts (L). Dans une situation où il n'y a pas d'incertitude, la condition de premier ordre pour la maximisation du profit est:

$$r_A + L \left(\frac{\partial r_A}{\partial L} \right) - r_D \left(\frac{\partial D}{\partial L} \right) - D \left(\frac{\partial r_D}{\partial L} \right) - \frac{\partial \mathcal{C}}{\partial L} = 0 \quad [4.13]$$

Étant donné que $\frac{\partial D}{\partial L} = \frac{1}{1-\rho}$

L'équation [4.13] ci-dessus peut s'écrire comme suit:

$$r_A - \frac{r_D}{1-\rho} = -L \left(\frac{\partial r_A}{\partial L} \right) + D \left(\frac{\partial r_D}{\partial L} \right) \left(\frac{1}{1-\rho} \right) + \frac{\partial \mathcal{C}}{\partial L} \quad [4.14]$$

Le terme à gauche s'appelle le 'spread net', c'est à dire la différence entre le taux prêteur et le taux sur les dépôts, ajusté par le niveau de taxation financière (le CRO). Le terme à droite représente les facteurs qui expliquent le comportement du spread en fonction du pouvoir de marché (« market power ») net des coûts non financiers de l'intermédiation. Plus précisément, le premier membre à droite indique dans quelle

mesure les décisions sur le montant des prêts influent sur les taux d'intérêt prêteurs et le deuxième membre sur les dépôts.

(a) *La demande de prêts*

Celle-ci est supposée être une fonction linéaire du taux prêteur, r_L , du niveau de revenu, Y , et du taux d'intérêt sur les produits de substitution, z :

$$L^d = a_0 + a_1 r_L + a_2 Y + a_3 z \quad [4.15]$$

$$a_0 > 0, a_1 < 0, a_2 > 0, a_3 < 0$$

(b) *Les coûts marginaux (Cm)*

Ils sont supposés être une fonction linéaire de l'output, L , du salaire, w , et d'autres variables, x :

$$Cm = \frac{\partial \mathcal{C}}{\partial L} = b_0 + b_1 L + b_2 w + b_3 x \quad [4.16]$$

$$b_0 > 0, b_1 > 0, b_2 > 0, b_3 > 0$$

Substituant les équations [4.15] et [4.16] dans [4.14], l'on obtient:

$$r_L - \frac{r_D}{1 - \rho} = -\lambda \left(\frac{L}{a_1 + a_2 Y + a_3 z} \right) + b_0 + b_1 L + b_2 w + b_3 x \quad [4.17]$$

où:

$$\lambda = \frac{L_j}{L} \cdot \frac{\partial \mathcal{L}}{\partial L_j}$$

c'est-à-dire que λ est un indicateur de la réponse de la banque j par rapport à sa part de marché, ou « *la market share response* » :

Si $\lambda = 0$, alors on est dans une situation de concurrence pure et parfaite

$\lambda = 1$, alors on est dans une situation de collusion entre les banques

Les équations [4.15] et [4.17] peuvent être estimées simultanément pour la demande de prêts et les paramètres des coûts marginaux, et le pouvoir de marché moyen du système bancaire dans son ensemble. Barajas *et al.* proposent une présentation plus simplifiée qui permet d'avoir une équation unique. L'équation [4.13] peut aussi s'écrire de manière à avoir le taux prêteur r_A comme variable expliquée. Dans ce cas, l'équation ci-dessous définit la relation de maximisation de profit entre le taux d'intérêt prêteur, le taux sur les dépôts (corrigé par la taxation financière) et les coûts marginaux.

$$r_A = d_0 + d_1 \frac{r_D}{1-\rho} + d_2 w + d_3 x \quad [4.18]$$

Le paramètre d_1 résume le pouvoir de marché aussi bien sur le marché de dépôts que sur celui des prêts. Si les deux marchés sont parfaitement concurrentiels, alors le taux d'intérêt prêteur est égal au coût marginal de production des prêts et des dépôts, c'est-à-dire :

$$r_A = \frac{\partial \mathcal{C}}{\partial \mathcal{L}} + \frac{r_D}{1-\rho} \quad [4.19]$$

(iii) L'approche comptable

Comme on l'a vu au chapitre 3, les spreads fournissent une très bonne indication du profit brut (par définition) sur l'activité principale des banques. On peut aller plus loin et dire qu'ils fournissent des informations sur l'efficacité du secteur (qui détermine aussi bien les taux sur les dépôts que sur les prêts), sur le niveau de concurrence, sur les effets des réserves obligatoires, etc. La plupart des auteurs concluent qu'invariablement la présence de spreads élevés est signe d'inefficience (macroéconomique).

L'analyse des spreads nominaux ne fournit qu'une idée superficielle de l'évolution du comportement des banques en matière de taux d'intérêt. Selon Randall (1998), les comptes de résultats et les bilans des banques peuvent être utilisés pour la construction d'un cadre comptable pour la décomposition analytique des spreads.

Partant du compte de résultats schématique (voir section 3.1.3 plus haut), le profit (avant impôt), Π , se définit comme intérêts perçus (IR) plus les commissions (CS), moins les intérêts payés (IP), les coûts opérationnels (CO) et les provisions (PR):

$$\Pi \equiv IR + CS - IP - CO - PR \quad [4.20]$$

Cette équation peut être réarrangée pour faire sortir les marges d'intérêts (spreads) brutes, c'est à dire la différence entre les intérêts perçus et les intérêts payés:

$$IR - IP \equiv \Pi + CO + PR - CS \quad [4.21]$$

En normalisant l'équation [4.2] par le niveau de dépôts et faisant entrer le niveau des prêts (L) et des avoirs (A), on a:

$$\frac{IR}{L} \cdot \frac{L}{D} - \frac{IP}{D} \equiv \frac{CO}{D} + \frac{PR}{D} + \frac{\Pi}{A} \cdot \frac{A}{D} - \frac{RN}{D} \quad [4.22]$$

où:

(Π/A) = le rendement brut sur avoirs (coefficient de rendement)⁷⁹

Partant du fait que les intérêts reçus sont par définition le produit du taux prêteur moyen et du volume des prêts et que les intérêts payés sont le produit du taux moyen sur les dépôts et des dépôts moyens, l'équation [4.22] ci-dessus peut s'écrire comme:

$$r_L - r_D = \rho r_L + \frac{CO}{D} + \frac{PR}{D} + ROA * \frac{A}{D} - \frac{RN}{D} + \frac{\varepsilon}{D} \quad [4.23]$$

où:

$$r_L = \frac{IR}{L}$$

⁷⁹ Ce ratio, ou *return on assets* (ROA) en anglais, est couramment utilisé comme première approximation de la rentabilité d'une banque.

$$r_D = \frac{IP}{D}$$

$$\frac{L}{D} = (1 - \rho)$$

ε = le résidu

Cette équation [4.23] permet de décomposer analytiquement la détermination des taux d'intérêt en utilisant les données bancaires décrites ci-dessus. Le terme résiduel ($\frac{\varepsilon}{D}$) permet de tenir compte des omissions et simplifications inhérentes à cette approche, notamment le fait qu'il existe des fonds non prêtés sous forme de réserves excédentaires à la banque centrale, et du fait qu'on a combiné les données sur les stocks (bilan) avec ceux sur les flux (compte de résultats).

4.2.2 La présentation des données

Les données utilisées pour estimer les spreads à partir des équations ci-dessus sont tirées des bilans et des comptes de résultats détaillés mensuels des banques commerciales au Malawi pour la période de janvier 1989 à décembre 1999⁸⁰.

L'évolution des spreads nominaux⁸¹ au Malawi pour la période 1989 à 1999 peut se présenter en quatre phases (voir Figures 4.1 à 4.4). La première phase se situe entre janvier 1989 et mai 1992. Pendant cette période les taux prêteur et les taux sur les dépôts se sont stabilisés autour de 23 % et 12 %, respectivement, donnant lieu à un spread nominal autour de 11%. La deuxième phase se situe entre juin 1992 et mars 1995. Pendant cette période les taux prêteurs ont été réduits plus rapidement que les taux sur les dépôts, entraînant une baisse des spreads à autour de 6 %. Ce mouvement a suivi la réduction du coefficient des réserves obligatoires (CRO). A partir de cette période les spreads ont augmenté de manière significative, aussi bien

⁸⁰ Sur la base des données rapportées à la banque centrale pour les besoins de supervision bancaire.

⁸¹ Différence entre taux prêteur (*lending rate*) minimum ou maximum, et le taux sur dépôts d'épargne.

lorsque les taux baissaient (avril 1995 à décembre 1997), qu'en période de hausse (janvier 1998-décembre 99), entraînant une augmentation des spreads jusqu'à 35 %.

Le tableau 4.1 – qui résume les résultats graphiques précédents – montre qu'en moyenne le spread effectif pendant la période 1989-96 a eu tendance à augmenter de manière très significative. Pendant la période de 1989 à 1991, c'est à dire au début de la libéralisation financière, il y a eu une tendance à la baisse des spreads qui sont passés de 8,6 % en 1989 à 7,6 % en 1991. Pendant la période 1992-1995, les spreads sont passés de 9,0 à 24,8 %. Cette évolution globale est due au fait que les taux d'intérêt prêteurs ont augmenté de manière plus rapide que les taux d'intérêt sur dépôts. Ainsi les banques n'ont pas entièrement répercuté la hausse des taux prêteurs sur les taux sur les dépôts. Une des raisons de ce comportement c'est qu'au même moment les coûts liés aux réserves obligatoires ont augmenté de manière très importante. Toutefois, on peut remarquer que globalement les banques ont réussi à améliorer leur rentabilité brute puisque le coefficient de rendement moyen (*ROA*) est passé de 4,6 % en 1989 à 11,1 % en 1999, un taux extrêmement élevé.

Figure 4.1

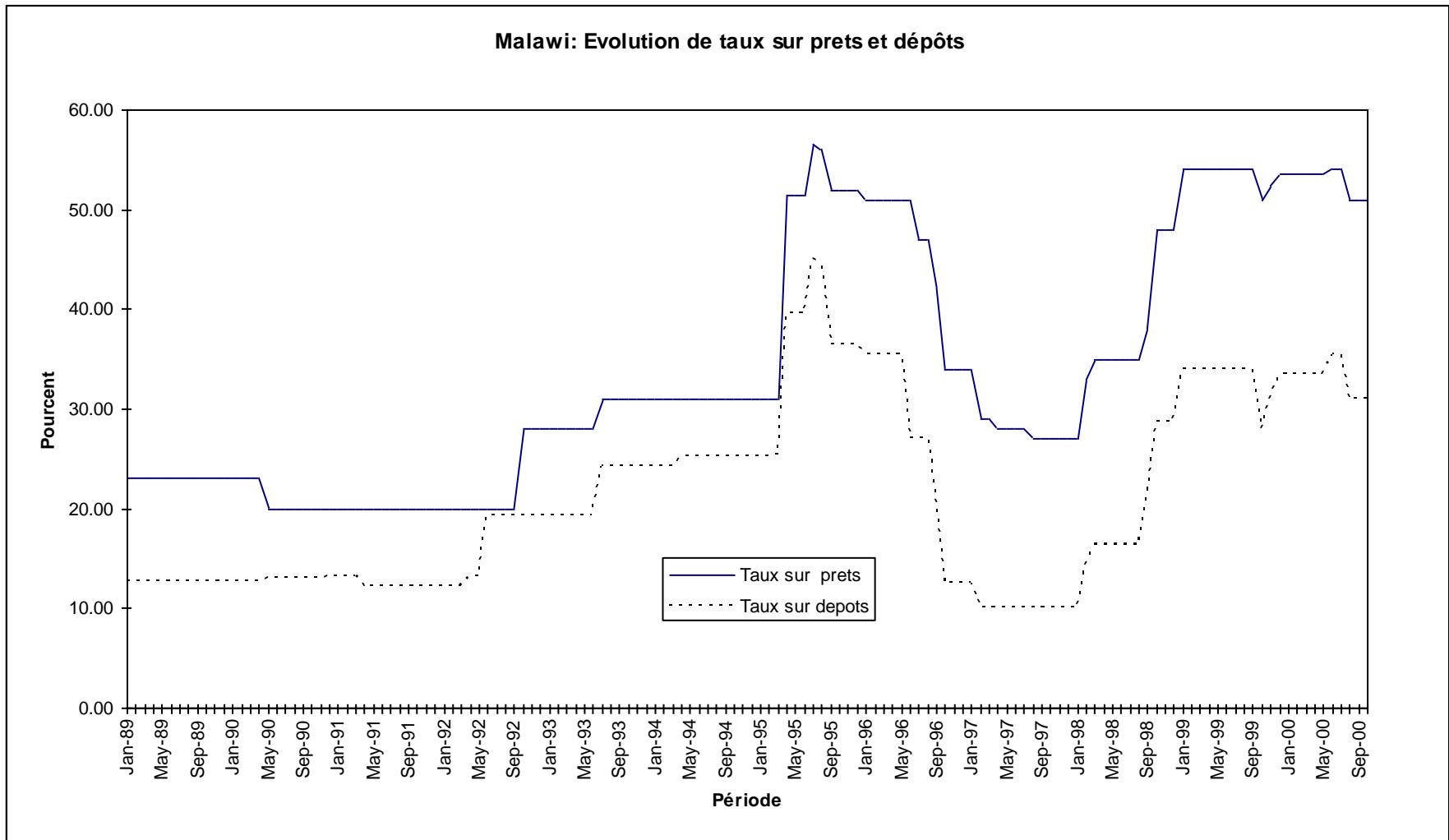


Figure 4.2

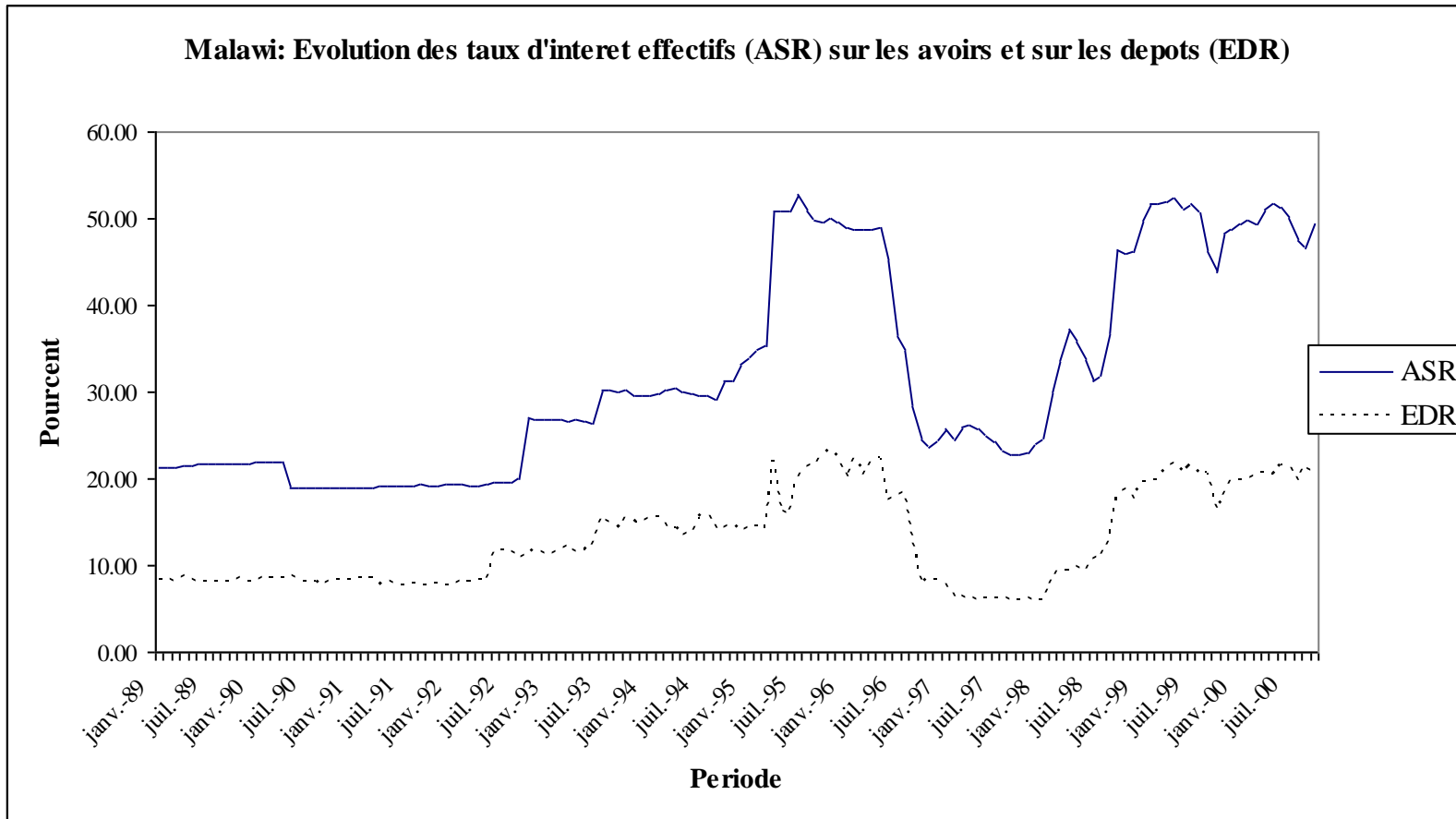


Figure 4.3

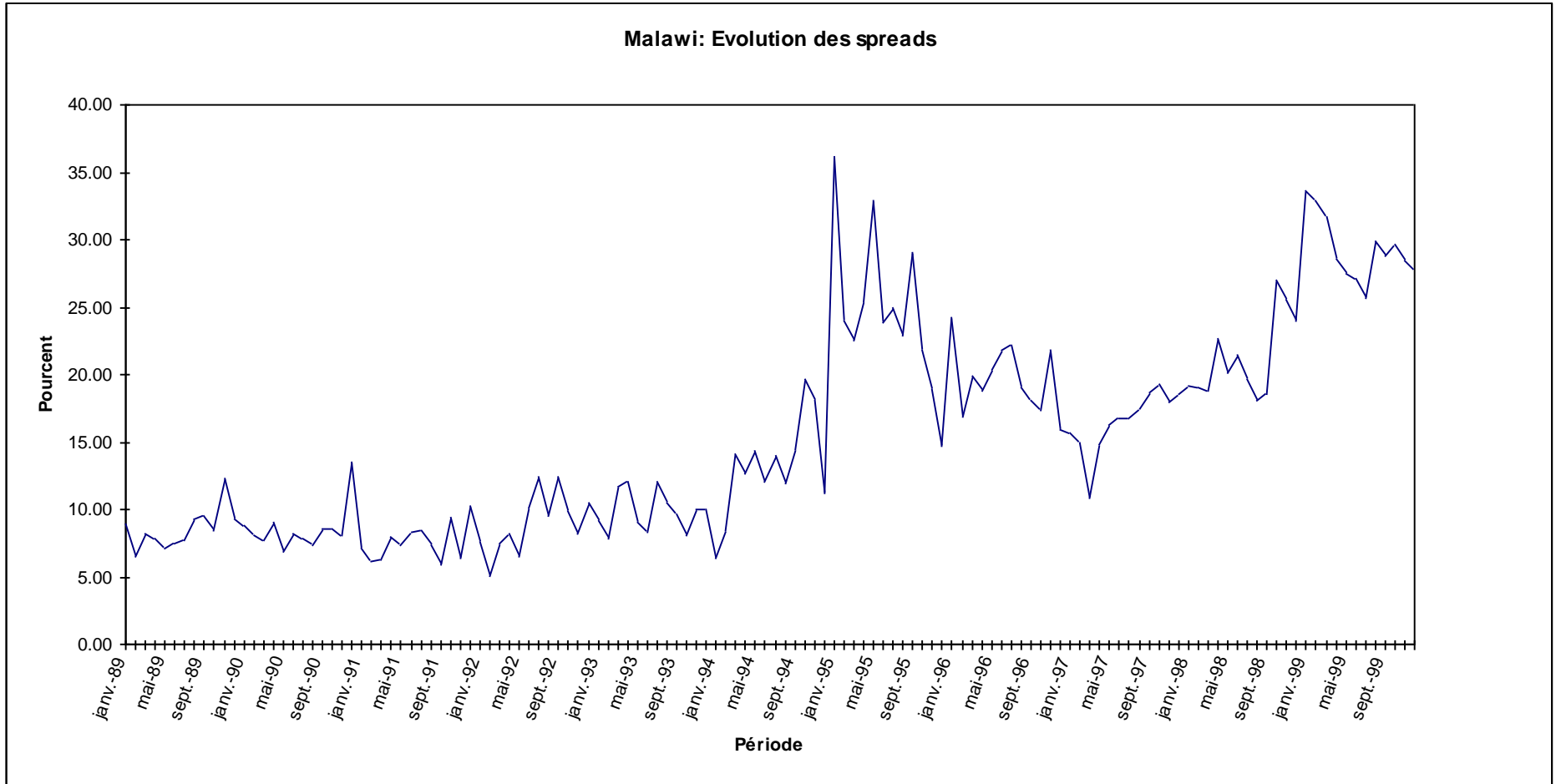


Figure 4.4

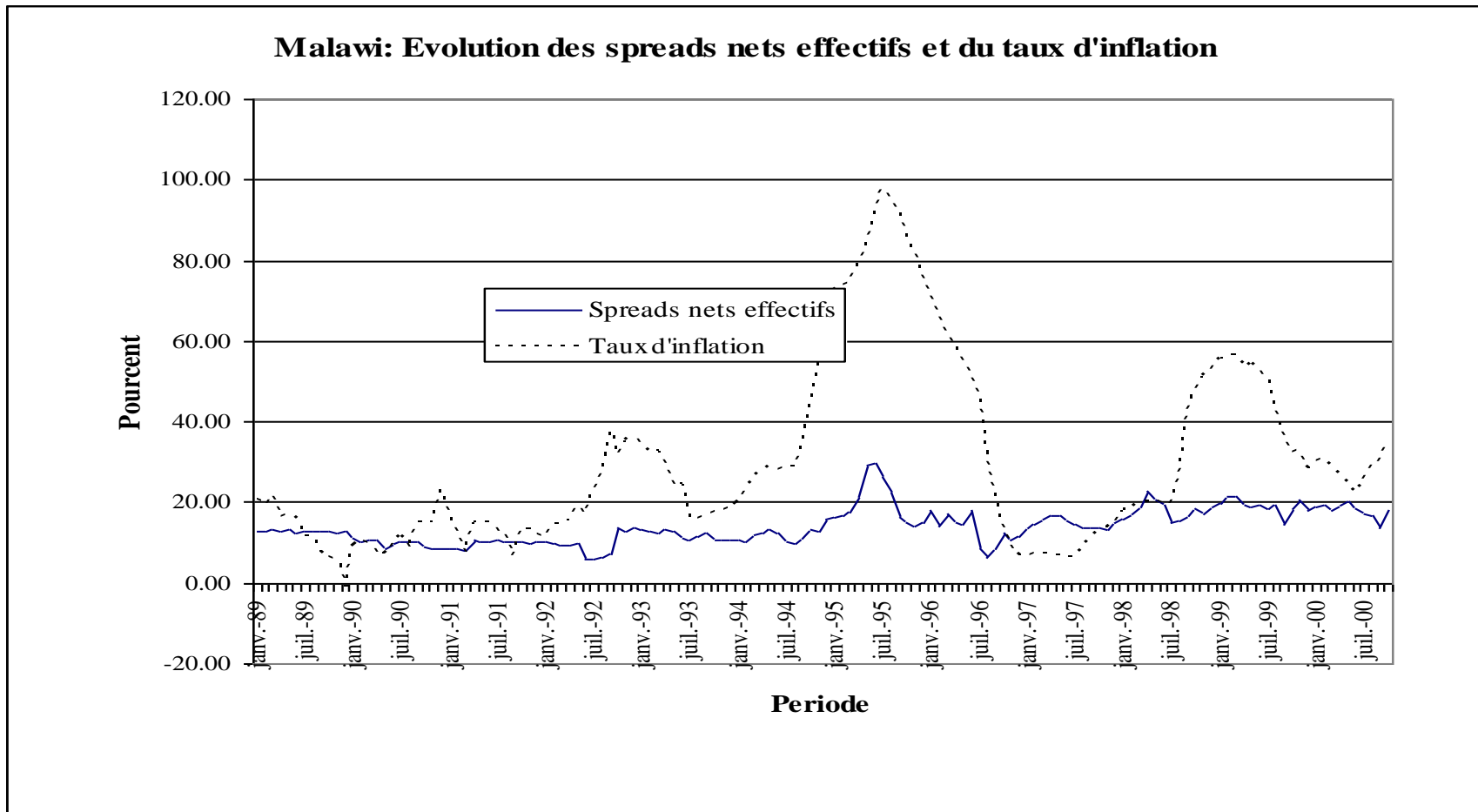


Tableau 4.1

Malawi: Anatomies des Spreads
Moyennes annuelles (pourcentages)

		1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Moyennes				Globale	Coeff. de	
													jan. 89- mai 92	juin 92- Dec-94	dec 95- dec 97	jan 98- dec 99		Ecart- -type	Variation
r_L	Taux de prêt	14.97	14.82	13.98	17.02	20.76	25.90	40.71	34.76	21.99	29.55	42.61	14.49	22.44	32.48	36.08	26.37	10.48	0.40
r_D	Taux sur dépôts	6.41	6.30	6.41	8.03	10.89	12.80	15.93	15.07	5.50	8.39	13.31	6.42	11.19	12.17	10.85	10.16	3.94	0.39
$r_L - r_D$	Spread	8.56	8.53	7.57	8.99	9.87	13.10	24.77	19.69	16.49	21.16	29.30	8.07	11.24	20.32	25.23	16.22	7.69	0.47
ρ		0.42	0.27	0.25	0.14	0.30	0.36	0.53	0.62	0.53	0.47	0.45	0.29	0.30	0.56	0.46	0.40	0.15	0.36
$\rho * r_L$		6.31	3.98	3.53	2.56	6.35	9.42	21.54	21.39	11.63	13.74	19.35	4.22	6.87	18.19	16.55	11.46	7.15	0.62
100*oc/d	Coûts opératoires/D*100	4.07	4.00	4.03	4.65	4.91	5.37	4.99	6.27	6.31	8.22	9.24	4.05	5.11	5.86	8.73	5.94	2.08	0.35
Prov./Depots	Provisions/Dépôts	0.08	0.07	0.07	0.09	0.08	0.08	0.13	0.10	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08	0.09	0.07	0.08	0.02	0.30
ROA	ROA	0.046	0.064	0.051	0.067	0.050	0.101	0.100	0.082	0.069	0.105	0.111	0.05	0.08	0.08	0.11	0.08	0.04	0.45
ROA*(A/D)	ROA*(A/D)	0.06	0.08	0.07	0.09	0.07	0.15	0.15	0.12	0.10	0.17	0.16	0.07	0.11	0.12	0.17	0.12	0.06	0.52
NII/D	Recettes non lies aux intérêts	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.49
	Résidus	-2.07	-4.36	-3.87	-6.21	-3.32	-3.41	-2.90	1.97	-4.65	-7.12	-9.63	-3.67	-4.14	-1.86	-8.37	-4.51		
Pour Mémoire																			
	Prêts (L), en millions de kwacha	381	550	674	870	910	1,121	1,355	1,817	2,348	3,165	4,664	569	992	1,840	3,914	1,829		
	Coûts Totaux (C)	6.8	7.8	9.6	13.5	20.7	32.9	62.1	111.2	63.8	107.8	200.7	8.33	24.36	79.01	154.26	66.5		
	Dépôts (D), en millions de kwacha	658	749	906	1,021	1,330	1,790	3,021	4,823	5,157	6,128	8,810	788	1,457	4,334	7,469	3,512		
	Prêts/Dépôts	57.7	73.3	74.7	85.5	69.5	63.3	45.9	38.6	45.7	51.5	53.1	71.13	70.05	43.39	52.32	59.2	14.84	0.25
	C/D (taux annualise, %)	12.5	12.5	12.8	15.7	18.6	21.9	24.7	29.2	14.8	20.8	27.3	12.70	19.58	22.91	24.03	19.8	7.16	0.36
	Coûts totaux/Prêts (C/L) (annualise, percent)	21.8	17.1	17.1	18.5	27.4	35.0	54.7	74.5	32.6	40.2	51.5	18.22	28.87	53.95	45.81	36.7	19.60	0.53

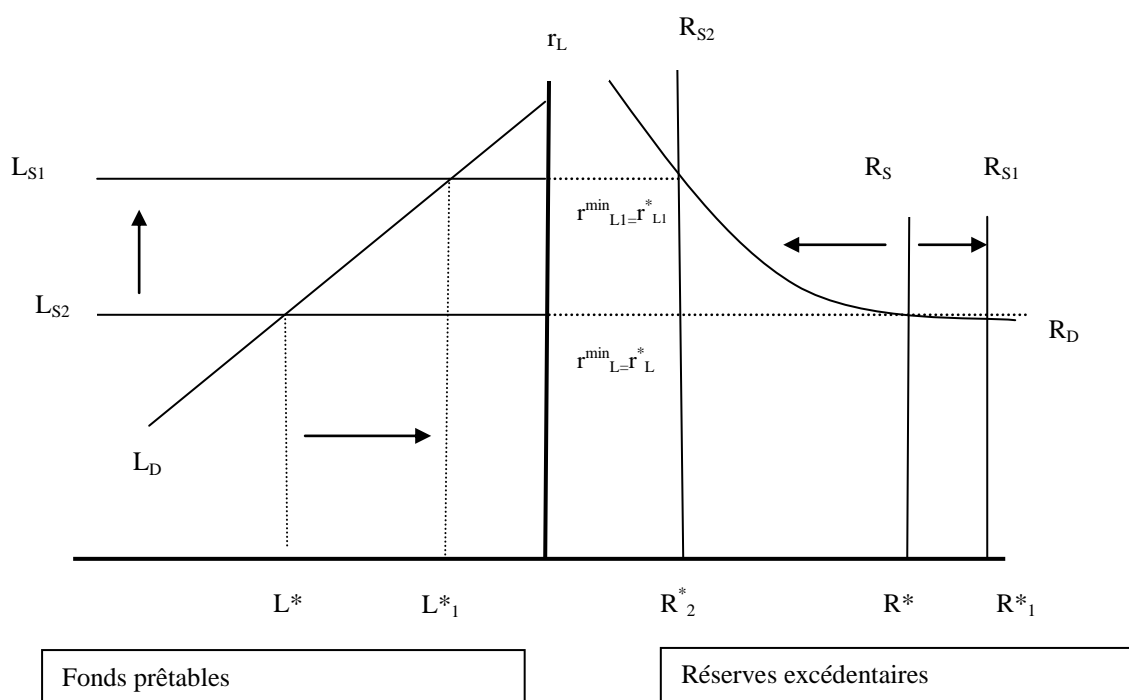
L'évolution des spreads est intimement liée à celle de la politique monétaire et, par conséquent, au niveau général de l'inflation. Pendant la grande partie de la période sous étude, la préoccupation fondamentale des autorités monétaires a été de réduire le niveau très élevé de l'inflation. L'instrument privilégié de la politique monétaire pendant la première partie de cette période a été le *CRO*, étant donné un niveau élevé de liquidité excédentaire. Ainsi, l'augmentation continue du *CRO*, afin de contrer l'inflation, a entraîné celle des spreads.

Le phénomène de liquidité excédentaire (surliquidité) est bien sûr une entrave importante à la libéralisation financière. Comment les banques auraient-elles intérêt à avoir de la surliquidité alors qu'elles peuvent prêter davantage ? Khemraj (2006, 2009) offre une explication théorique et empirique du phénomène. Son hypothèse centrale est que les banques dans les PVD requièrent un taux prêteur minimum avant de faire un prêt donné. Ce taux doit compenser la banque pour le risque, les coûts marginaux et le coût d'opportunité. Si l'emprunteur n'est pas prêt à payer ce coût, la banque préfère garder la liquidité, même non-rémunérée. En effet, cette dernière et le prêt deviennent des substituts plus ou moins parfaits à un niveau très élevé.

Dans ces conditions, un choc de liquidité émanant de la banque centrale (par exemple à travers les opérations d'open market) n'aura aucun effet sur la portion « plate » de la courbe de préférence de liquidité de la banque. Schématiquement cela peut se voir sur la Figure 4.5.

Le graphique présente la interaction entre la quantité des surliquidité (R), la quantité de fonds prêtables (L) et le taux prêteur (r_L). La demande de surliquidité devient plate au taux prêteur minimum r_L^{min} . La courbe d'offre des réserves R_S est verticale et son mouvement indique les chocs dûs à la politique monétaire. Les marchés de réserves et de prêts sont en équilibre lorsque $R_D=R_S$ et $L_D=L_S$ avec les solutions d'équilibre, les couples (R^*, r_L^*) et (L^*, r_L^*) . Dans ces conditions, on peut voir que les chocs monétaires ont un impact asymétrique. L'augmentation des réserves bancaires de R^* à R^*_1 n'a aucun impact sur l'octroi de crédit alors que sa contraction de R^* à R^*_2 débouche sur une réduction de l'offre de fonds prêtables.

Figure 4.5. Relation entre politique monétaire et le taux débiteur minimum



Source : Khemraj (2009).

Empiriquement, Khemraj montre que dans les systèmes bancaires oligopolistiques, comme dans la plupart des PVD, où les banques ont la liberté de choisir leurs taux débiteurs, ces derniers s'établissent à niveau très élevé. C'est le cas des pays des Caraïbes et d'Afrique comme Guyana, Barbade, Jamaïque, Namibie, Tanzanie, Ouganda et Zambie.

En ce qui concerne le Malawi, suivant Khemraj (2009), nous avons calculés les fonctions LOESS (« *locally weighted scatterplot smoothing* ») pour le Malawi afin d'essayer d'établir le niveau seuil où la demande de surliquidité est plus ou moins un substitut parfait pour les prêts. Les fonctions LOESS sont des régressions dites « locales » car elles ne tiennent en compte que des points aN du point où l'on cherche à faire la prédiction (où a est le coefficient de lissage qui se trouvent entre 0 et 1, et N est la taille de l'échantillon).⁸² Autrement dit, les points les plus loins sont donnés moins de poids. Les fonctions LOESS sont conçues pour répondre aux situations

⁸² Pour notre estimation, nous avons suivi le méthode préconisée par Cleveland et Devlin (1998) avec un $\alpha=0,3$. Plus α est grand, plus la fonction sera lisse, mais biaisée.

dans lesquelles les procédures classiques ne fonctionnent pas bien ou ne peuvent pas être appliquées efficacement sans travail excessif. Elles combinent bien la simplicité de régression linéaire des moindres carrés avec la souplesse de régression non linéaire. L'un des principaux attraits de cette méthode est qu'il n'est pas nécessaire de spécifier une fonction globale qui couvre toutes les données, mais seulement quelques segments des données.

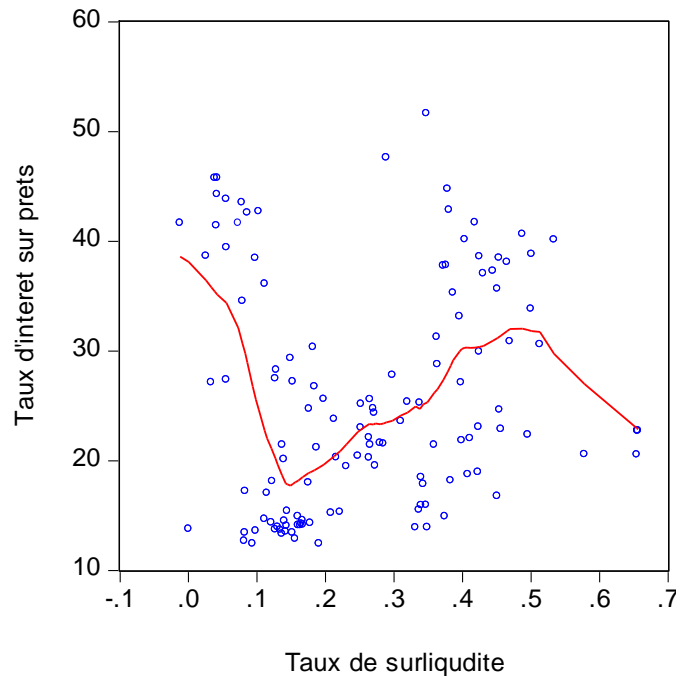
Pour le Malawi, vu qu'il y a eu une inflation importante durant une bonne partie de la période sous étude, nous estimons qu'il est mieux de construire une fonction LOESS qui fait le rapport entre le taux débiteur et le *taux* de surliquidité et non la *valeur absolue* de la liquidité.⁸³ Le graphique LOESS (Figure 4.6) est plutôt atypique et assez différent de ceux présentés par Khemraj. En général, seulement une petite partie de la courbe est « parfaitement » élastique (autour du taux débiteur de 30 %). Pour des taux de surliquidité entre 15 et 40 %, on a plutôt une forme atypique de la demande où en fait la demande de surliquidité augmente avec le taux débiteur ! Cela est probablement dû à une accumulation passive de liquidité par les banques dans un environnement où les politiques budgétaires étaient laxistes. Dans un tel environnement inflationniste, l'évolution des prix relatifs est difficile à suivre, et les banques préfèrent réduire leurs risques et n'accepteront d'octroyer des crédits qu'à des taux de plus en plus élevés.

Pour conclure, on peut dire que la politique monétaire n'a eu que des résultats très limités en matière d'inflation (sauf pendant la période juillet 1995 à juillet 1997), pour des raisons diverses, notamment une politique budgétaire laxiste, accompagnée par une balance des paiements faible. Les autorités monétaires ont réagi en durcissant la politique monétaire. Par ailleurs, les incertitudes entraînées par la variabilité considérable de l'inflation dans un contexte de liquidité excédentaire, entre autres raisons, ont découragé les banques commerciales d'avoir une structure normale des taux d'intérêt, c'est à dire des taux élevés pour des maturités longues.

⁸³ Ce dernier est calculé comme au Chapitre 2.

Ceci a aussi permis de réduire le coût de mobilisation des dépôts et entraînant ainsi une augmentation des spreads.

Figure 4.6 : Malawi : La fonction LOESS de la relation entre surliquidité et taux d'intérêt



4.2.3 L'approche économétrique

(i) La modélisation des spreads

(a) Le modèle empirique—données de panel

L'approche comptable stricto sensu présentée ci-dessus ne prend pas suffisamment en compte de nombreuses variables, pourtant importantes, de l'environnement dans lequel les banques travaillent. Implicite dans cette approche est l'hypothèse d'un marché concurrentiel. Or, ceci est loin d'être la réalité car en effet les banques travaillent dans un environnement qui est fortement influencé par des facteurs exogènes tels que les règlements en matière de ratios prudentiels. Suivant Demirguc-Kunt et Huizinga (1999), il est préférable d'avoir une approche plus large dans la modélisation des spreads afin de capter toutes les nuances du comportement des banques et éviter ainsi un terme d'erreur trop large ou une mauvaise spécification.

Le modèle comptable stricto sensu peut être élargi de la manière suivante:

$$SP_{it} = f(x_{it}, y_t, z_t, \varepsilon_{it}) \quad [4.24]$$

où:

SP_{it} = le spread pour la banque i à la période t

x_{it} = le vecteur des variables spécifiques à la banque i à la période t

y_t = le vecteur des variables communes à toute l'industrie bancaire à la période t

z_t = le vecteur des variables macro-économiques à la période t

ε_{it} = le terme d'erreur spécifiques à la banque i à la période t

Concrètement, suivant Brock et Rojas-Suarez (2000) et Chirwa et Mlachila (2004), on peut adopter une définition large ou étroite des spreads, de la manière suivante.

(b) La définition des variables

1. Les définitions étroites des spreads

Les définitions étroites des spreads (SPE) se focalisent sur un entrant important dans l'activité bancaire, les dépôts. Il y a au moins trois possibilités sous cet ensemble:

$SPE_1 = (\text{intérêts perçus sur les prêts/prêts}) - (\text{intérêts payés sur les dépôts/dépôts})$

$SPE_2 = (\text{intérêts perçus sur les prêts/prêts}) - (\text{intérêts payés/dépôts})$

$SPE_3 = (\text{intérêts perçus plus commissions/prêts}) - (\text{intérêts plus commissions perçus/dépôts})$

2. Les définitions élargies des spreads

Les définitions larges (*SPL*) prennent en compte *l'ensemble* des avoirs et des engagements de la banque comme étant base des recettes et des coûts :

$$SPL_0 = (\text{intérêts perçus} - \text{intérêts payés}) / \text{avoirs totaux}$$

$$SPL_2 = (\text{intérêts perçus} / \text{avoirs percevant des intérêts}) - (\text{intérêts payés} / \text{engagements payant des intérêts})$$

$$SPL_3 = (\text{intérêts plus commissions perçus} / \text{avoirs percevant des intérêts}) - (\text{intérêts payés} / \text{engagements payant des intérêts})$$

Comme précisé dans l'équation [4.24] ci-dessus, les spreads sont supposés dépendre des variables suivantes telles que définies dans le cadre de notre étude:

3. Les variables spécifiques à la banque

Nous avons inclus trois variables:

PRP: les provisions pour les prêts non performants, soit l'inverse de la qualité du portefeuille des avoirs. En général, il y a une relation positive entre les spreads et *PRP* dans la mesure où les banques ont tendance à faire payer aux clients le coût des provisions.

CON: les coûts opératoires non financiers (notamment les salaires, fournitures, etc.) par rapport aux coûts totaux. Comme pour *PRP*, on s'attend à une relation positive avec les spreads.

PDM: la part de marché de la banque, soit la part des dépôts de la banque *i* dans les dépôts totaux du système financier. Ici la relation attendue est quelque peu ambiguë. En effet, s'il existe des économies d'échelle qui réduisent les coûts relatifs de la banque *i*, on s'attendrait à une relation négative. Au contraire, la relation peut être positive dans la mesure où une banque dominante peut imposer ses taux d'intérêt au marché.

4. Les variables spécifiques au système bancaire

HERF: Pour capter l'effet concurrentiel des institutions financières non bancaires sur les banques, nous avons inclus l'indice Herfindahl-Hirschman de la concentration sur le marché⁸⁴. La concentration des dépôts devrait entraîner l'exercice du pouvoir de marché par les banques et ainsi l'élargissement des spreads.

CRO: Le coefficient de réserves obligatoires fonctionne comme un impôt implicite sur le système bancaire et devrait entraîner l'augmentation des spreads.

TXE: le taux d'escompte est une des variables clefs de la politique monétaire au Malawi. Son augmentation en général signale l'augmentation des taux d'intérêt en général. Toutefois, son effet sur les spreads en tant que tel est ambigu car les taux d'intérêt sur les dépôts peuvent augmenter tout autant que ceux sur les prêts. Leur augmentation relative dépendra des conditions du marché, notamment de la présence ou non des liquidités excédentaires.

4. Les variables de l'environnement macroéconomique

INF: pour capter l'instabilité du système macro-économique, le taux d'inflation est une variable appropriée. Dans un système caractérisé par l'inflation, il est probable que les spreads reflètent l'élément de risque accru en raison de l'instabilité.

PRD: pour capter l'effet de la croissance économique sur l'activité bancaire, nous postulons que l'augmentation de l'indice de production (industrielle) devrait avoir un effet plutôt négatif sur les spreads dans la mesure où une croissance

⁸⁴ Etabli en additionnant le carré des parts de marché (généralement multipliées par 100) de toutes les entreprises du secteur considéré :

$$H = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

où s_i est la part de marché de l'entreprise i et n est le nombre d'entreprises. Plus H est fort, plus la production est concentrée.

plus vive augmente les possibilités d'autofinancement des entreprises et ainsi réduit la demande pour prêts.

Avant d'analyser les résultats empiriques, il convient de regarder l'évolution dans le temps des variables en question.

(c) Description des données

Le tableau suivant présente les statistiques descriptives utilisées dans l'approche comptable élargie. En ce qui concerne les spreads, quelque soit la définition choisie, ils sont très élevés et ils ont eu tendance à augmenter pendant la période étudiée (1989-1999). Ainsi, la moyenne des spreads pendant la période de libéralisation financière active va de 5,0% pour SPL_0 à 12,3% pour SPE_2 . La période après la libéralisation financière active, la moyenne va de 10,7% (SPL_0) à 30,1 (SPE_2). Ainsi, d'une période à l'autre, les spreads ont plus que doublé, quelque soit la définition choisie. Les test de significativité de Fischer sur les moyennes confirment que les moyennes sont significativement différentes dans les deux périodes avec un seuil de significativité de 1%.

Tableau 4.2
Statistiques Descriptives des Variables, 1989-99

Variables	Période complète (1989:01 - 1999:12)		Pendant la Libéralisation (1989:01-1994:02)		Après la Libéralisation (1994:03-1999:12)		Variation de la Moyenne	Moyennes F- test p-value
	Moyenne	<i>E.-type</i>	Moyenne	<i>E.-type</i>	Moyenne	<i>E.-type</i>		
SPE0	17.669	9.238	8.489	1.920	23.723	6.840	15.234	0.000
SPE1	19.003	10.098	9.175	2.056	25.485	7.778	16.310	0.000
SPE2	23.031	11.377	12.305	2.340	30.106	9.222	17.801	0.000
SPL0	8.438	4.178	4.960	1.510	10.732	3.771	5.772	0.000
SPL1	14.972	7.074	8.556	1.946	19.204	5.952	10.648	0.000
SPL2	18.392	7.986	11.526	2.044	22.920	7.174	11.394	0.000
PRP	0.694	1.930	0.248	0.644	0.989	2.388	0.741	0.001
CON	6.879	2.502	5.379	1.226	7.868	2.636	2.483	0.000
PDM	36.140	16.894	43.013	12.698	31.607	17.794	-11.406	0.000
HERF	37.994	3.889	41.041	4.480	35.984	1.318	-5.057	0.000
CRO	24.776	10.133	14.435	6.036	31.596	5.384	17.161	0.000
TXE	26.569	11.959	14.710	5.486	34.391	7.955	19.681	0.000
INFL	30.026	22.799	17.010	8.294	38.611	25.179	21.601	0.000
PRD	0.568	9.549	0.797	10.060	0.416	9.220	-0.381	0.730

Notes: Toutes les variables sont en pourcentages. Le test des moyennes est le test de Fisher de l'analyse de la variance de la différence entre la moyenne pendant et après la libéralisation financière

Source: Chirwa et Mlachila (2004).

En ce qui concerne les autres variables, nous faisons les observations suivantes sur la période :

- Une diminution de la part de marché moyenne (*PDM*) pendant la période sous étude de 43 % à 18 %, soit la manifestation d'une croissance de la concurrence dans le système bancaire (voir aussi une confirmation sur ce point par Gelbard et Leite (1999)).
- Une augmentation de la moyenne des provisions pour perte (*PRP*) de 0,25 % à 0,99%. L'interprétation de cette augmentation n'est pas aisée. Elle peut résulter du renforcement de la supervision bancaire aussi bien que de la détérioration effective de la qualité du portefeuille des prêts. Selon toute probabilité ce résultat est une combinaison des deux facteurs.

- Une augmentation des coûts non financiers (*CON*): elle est sans doute liée au coûts plus élevés lié d'abord à l'inflation et aussi au climat plus revendicatif des salariés lié à la libéralisation politique.
- La diminution de l'indice de concentration (*HERF*).
- L'augmentation significative du coefficient des réserves obligatoires (*CRO*).
- L'augmentation significative du taux d'escompte (*TXE*)
- Le doublement du taux d'inflation moyen (*INF*).

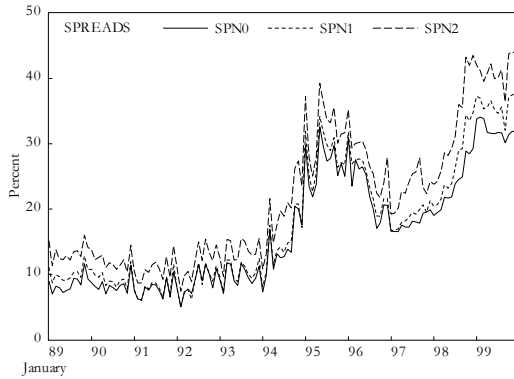
L'analyse graphique des différentes variables est encore plus révélatrice que les évolutions décrites ci-dessus. La Figure 4.7 montre que les spreads définis de manière étroite étaient stables pour la période de janvier 1989 à février 1994 et les divergences entre les deux mesures des spreads étaient assez faibles. La situation s'est significativement transformée après 1994 car les spreads ont augmenté de manière très importante. Les définitions élargies des spreads montrent de manière plus claire les mêmes tendances. Par ailleurs, les écarts entre les deux définitions, notamment entre SPL_0 , et SPL_1 et SPL_2 ont augmenté pendant la période pots 1994. Il faut aussi souligner l'évolution du taux d'inflation qui a deux pics: en 1995 après le flottement du kwacha et en 1998/99 suivant un dépréciation très forte du kwacha.

(d) Résultats économétriques par l'approche de données de panel

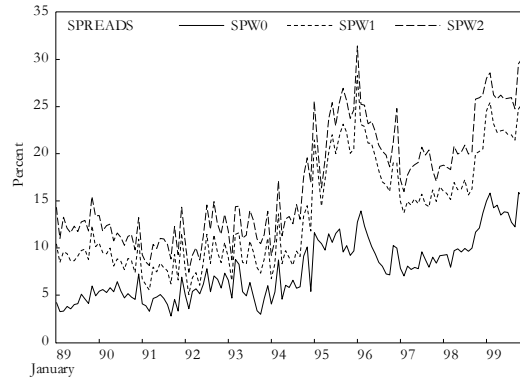
L'approche comptable élargie est particulièrement bien adaptée à l'analyse économétrique avec les données de panel. Nous avons compilé nos données suivant les définitions données ci-dessus. Le modèle utilisé est celui présenté dans l'équation [4.24], avec l'addition d'une variable supplémentaire muette pour distinguer la période avant et après février 1994 (soit la fin de l'essentiel des grandes reformes en matière de libéralisation financière).

Figure 4.6. L'Évolution des Spreads et Caractéristiques du Marché, 1989-1999

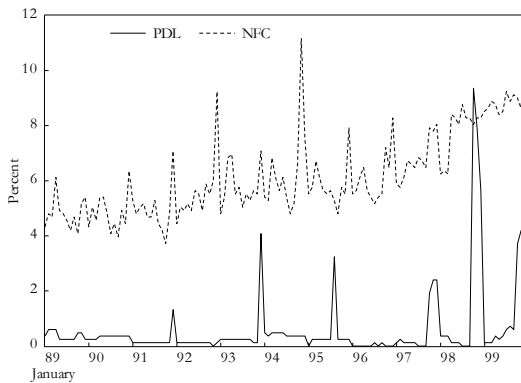
(a) Définition étroite des spreads



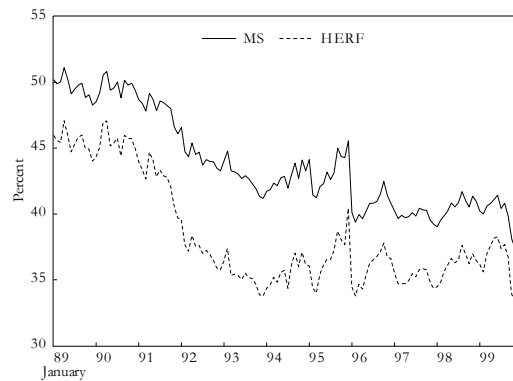
(b) Définition élargie des spreads



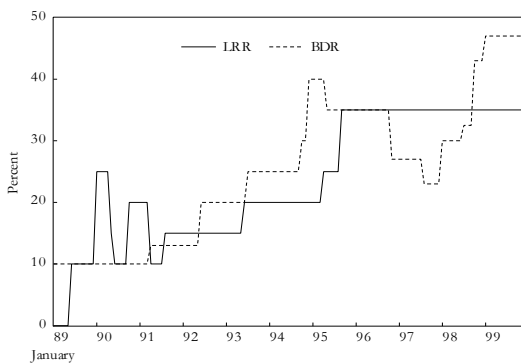
(c) Provisions pour prêts non performant (PRP) et les coûts opératoires non-financiers (CON)



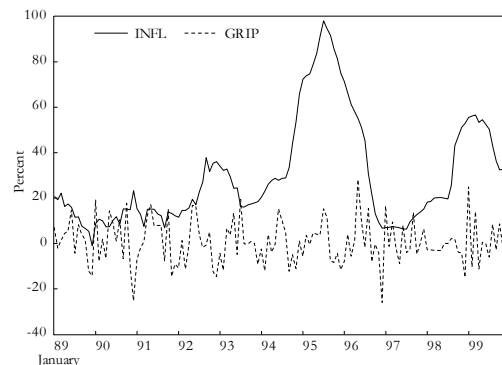
(d) Part de marché (PDM) et la concentration (HERF)



(e) Le coefficient de réserves obligatoires (CRO) et le taux d'escompte de la banque centrale (TXF)



(f) Le taux d'inflation (INF) et l'indice de production industrielle (GRIP/PROD)



Source : Chirwa et Mlachila (2004).

Nous avons effectué plusieurs régressions de panel.⁸⁵ Un problème économétrique c'est l'auto-corrélation de première ordre des résidus. Pour résoudre

⁸⁵ Utilisant le logiciel TSP V 4.4 5 (Hall et al., 1997).

ce problème, nous avons suivi la procédure recommandée par Green (2000). Selon Green, la présence de l'auto-corrélation peut être corrigée en transformant toutes les variables par le coefficient de corrélation (ρ) du modèle d'origine à effets fixes. Ensuite nous avons effectué le test de Hausman afin de choisir le type de modèle le plus approprié entre le modèle à effet fixes et le modèle à effets aléatoires. Le test de Hausman mène à la conclusion que dans tous les cas testés le choix du modèle à effets aléatoires est approprié avec un seuil de significativité très élevé.

En règle générale, les modèles avec la définition étroite des spreads ont une meilleure performance par rapport à ceux qui ont une définition plus large, à en juger par R^2 . L'équation avec SPE_1 comme variable expliquée donne les meilleurs résultats en termes de plus grand nombre de variables à coefficients significatifs et le R^2 le plus élevé (0,42). Ceci étant, Brock et Rojas-Suarez (2000) avance que SPL_2 est la meilleure définition des spreads parce qu'elle s'approche le mieux du vrai coût d'opportunité aussi bien pour les emprunteurs que pour les détenteurs des dépôts dans la mesure où elle inclut toutes les commissions et les frais bancaires et que tous les avoirs donnent lieu en principe à la perception de recettes et que tous les engagements débouchent sur le paiement des intérêts (ou autres coûts) par la banque.

En ce qui concerne les variables spécifiques aux banques, nous notons que leur significativité dépend de la définition du spread choisi. Ainsi le coefficient de la variable relative à l'inverse de la qualité des prêts (PNP) est positif quelque soit la définition des spreads, même si dans deux équations les résultats sont statistiquement significatifs. Deuxièmement, en général, les coûts opératoires ont un effet positif mais ils sont significatifs dans seulement deux définitions des spreads (SPE_1 et SPL_0). De même, la part de marché (PDM) a une influence positive sur les spreads même si son effet est présent dans seulement deux définitions (SPL_1 et SPL_2).

Les variables les plus significatives sont INF , $HERF$ et TXE . Parmi celles-ci $HERF$ est statistiquement significative au niveau de 1% dans cinq des six équations, confirmant ainsi l'hypothèse que le pouvoir de monopole est important. Par ailleurs, Chirwa (2001) souligne le fait que la concentration dans le contrôle effectif des banques peut avoir un effet plus important sur la concurrence que le nombre

d'institutions financières en tant que tel. Ceci est un facteur sans doute important au Malawi comme l'on vu au Chapitre 2.

Le taux d'escompte (TXE) joue également un rôle très important dans la détermination des spreads. Il est ainsi significatif au niveau de 1 % dans toutes les six équations. On peut ainsi dire que les banques ont réagi à l'augmentation du taux d'escompte en élargissant les spreads. D'une certaine manière cette variable est devenue très importante après 1994 lorsque les autorités ont abandonné l'utilisation fréquente du coefficient des réserves obligatoires (CRO) comme levier important dans le contrôle de la liquidité bancaire. C'est pourquoi cette dernière variable est relativement peu significative.

La variable muette (*REFO*) montre qu'il y a une divergence importante entre les deux périodes étudiées dans le comportement des spreads. Cet effet est présent surtout dans la définition étroite des spreads.

Les résultats ci-dessus sont significatifs et contraires aux attentes générales de la libéralisation financière. En règle générale, la libéralisation financière devrait s'accompagner de l'augmentation de l'efficacité des banques comme l'on a vu aux Chapitres 2 et 3. Du point de vue empirique, notons que (voir, par exemple, Barajas et al. (2000) pour le cas de la Colombie) les effets d'annonce de libéralisation financière peuvent avoir un effet important sur les spreads surtout s'il y a la possibilité d'entrée de concurrents internationaux. Hardy et di Patti (2001), par exemple, montrent qu'au Pakistan, suivant des réformes financières importantes pendant la période 1988-92 (une dérégulation des taux d'intérêt et de l'allocation de crédit, le renforcement de la supervision des banques, etc.), les banques sont en général devenues plus efficaces en augmentant aussi bien leurs recettes qu'en mobilisant plus de dépôts, sans augmenter le niveau de rentabilité générale. Ainsi la réforme a bénéficié aussi bien aux emprunteurs que les détenteurs de dépôts.

Tableau 4.3
Estimation des Déterminants des Spreads : méthode de régression de données de panel

Variables	SPE0	SPE1	SPE2	SPL0	SPL1	SPL2
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	EF	EA	EA	EA	EF	EF
PRP	-0.0129 (-0.131)	0.3741 (2.223)*	0.5237 (2.197)*	0.1232 (1.527)	0.4345 (2.767)**	0.4919 (1.952)*
CON	0.2864 (1.366)	0.5100 (3.677)**	0.3949 (2.051)*	0.4242 (5.954)**	0.0923 (0.639)	-0.0922 (-0.401)
PDM	-0.0076 (-0.070)	0.1070 (2.485)*	0.1144 (2.003)*	-0.0127 (-0.429)	-0.0813 (-1.133)	-0.0975 (-1.212)
HERF	0.3948 (1.979)*	0.5011 (2.970)**	0.5753 (2.435)*	-0.0020 (-0.020)	0.3254 (1.9075) ⁺	0.3850 (2.231)*
CRO	0.1240 (1.762) ⁺	0.1144 (1.309)	0.1369 (1.116)	0.0070 (0.143)	0.1518 (2.737)**	0.1714 (2.837)**
TXE	0.4266 (4.350)**	0.5228 (7.121)**	0.6549 (6.363)**	0.0971 (2.262)*	0.1499 (2.260)*	0.2261 (2.021)*
INFL	0.0698 (1.881) ⁺	0.0558 (1.926) ⁺	0.0534 (1.317)	0.0435 (2.407)*	0.0379 (1.418)	0.0338 (1.219)
PRD	-0.0114 (-0.401)	-0.0278 (-1.513)	-0.0618 (-2.362)*	0.0039 (0.480)	-0.0173 (-0.974)	-0.0416 (-1.635)
REFO	1.7514 (2.105) ⁺	1.9099 (2.031)*	1.6270 (1.214)	0.3634 (0.941)	1.7770 (2.863)**	1.6800 (1.859) ⁺
Constante	-	-12.141 (-3.856)**	-13.229 (-2.939)**	0.2388 (0.210)	-	-
R ² Adjusté	0.2950	0.4184	0.3341	0.1963	0.3812	0.3014
DW	2.0445	2.1337	1.9025	2.2283	2.2618	2.0056
Test de Hausman	10.039	7.6958	0.3611	1.5892	9.1983	32.559
[p-value]	[0.074]	[0.174]	[0.986]	[0.811]	[0.056]	[0.000]
N	403	403	403	403	403	403
<i>Rho</i>	0.6202 (15.87)**	0.5872 (14.56)**	0.5788 (14.25)**	0.7440 (22.35)**	0.5931 (14.79)**	0.5729 (14.12)**

Notes: Les chiffres entre parenthèses sont les *t* de Student : ⁺ significatif à 10 % , * significatif à 5 % et ** significatif à 1 %. *Rho* est le coefficient d'auto-corrélation des résidus du modèle à effets fixes. EF signifie modèle à effets fixes et EA modèle à effets aléatoires...

Source : Chirwa et Mlachila (2004).

L'instabilité des prix (*INF*) est aussi une variable robuste dans quatre des équations au niveau de 1%. Les banques ont ainsi réagi à l'incertitude créée par l'inflation en augmentant les spreads.

Dans le cas du Malawi, nous constatons la persistance des spreads élevés, voire qui ont augmenté, malgré la libéralisation financière. D'abord, même si le nombre de banques commerciales a augmenté de manière significative de 2 à 5, les nouveaux entrants sont en général plus petits avec des réseaux d'agence moins étendus. Ainsi,

même s'il y a eu une concurrence accrue au niveau des dépôts, les prêts sont dominés par les deux plus grandes banques. Deuxièmement, au cours de la période sous étude, il y a eu une augmentation significative des coûts non financiers (notamment les salaires), des provisions pour les prêts non performants, du coefficient de réserves obligatoires, et surtout du taux d'inflation. Ce dernier est sans doute responsable de l'augmentation de ces autres variables dans la mesure les autorités monétaires ont réagi en durcissant la politique monétaire et les salariés des banques ont demandé des augmentations importantes de salaires.

(e) Mesures d'élasticité

Il est important de bien analyser l'importance effective de chacune des variables dans la détermination des spreads. Le calcul des élasticités partielles permet d'effectuer cette analyse. Nous avons ainsi calculé les élasticités à la valeur moyenne de chaque définition du spread pour chaque variable explicative (voir Tableau 4.4).

Les variables les plus significatives sont l'indice de concentration, *HERF* et le taux d'escompte, *TXE*. Les spreads sont donc particulièrement sensibles par rapport à *HERF* avec une élasticité qui va de 0,5 à 1,3, selon l'équation, avec la plupart des élasticités autour de l'unité. Le taux d'escompte, *TXE*, exerce une influence importante sur les spreads, avec une élasticité élevée, 0,3 à 0,8. Ensuite, on peut noter que le niveau d'inflation ainsi que les coûts non financiers, eux aussi ont une influence significative sur les spreads. Il est intéressant de noter que l'inflation, que nous pensions avoir joué un rôle important dans le comportement du secteur bancaire, a une influence relativement moindre sur les spreads avec des élasticités allant de 0,04 à 0,12. La raison probable de ce résultat est que les banques ne réagissent pas directement au niveau d'inflation mais aux signaux plus directs venant de la banque centrale en matière de politique monétaire, elle-même en réaction au taux d'inflation.

Tableau 4.4
Estimations des élasticités

Variable	SPE0 (1)	SPE1 (2)	SPE2 (3)	SPL0 (4)	SPL1 (5)	SPL2 (6)
PRN	-0.0004	0.0118	0.0133	0.0087	0.0194	0.0173
CON	0.0934	0.1548	0.0971	0.2884	0.0397	-0.0312
PDM	-0.0127	0.1672	0.1449	-0.0444	-0.1800	-0.1699
HERF	0.8842	1.0444	0.9719	-0.0092	0.9615	0.8957
CRO	0.1995	0.1712	0.1661	0.0234	0.3222	0.2864
TXE	0.7273	0.8295	0.8422	0.3450	0.3371	0.4003
INFL	0.1265	0.0942	0.0730	0.1643	0.0906	0.0637
PRD	-0.0004	-0.0008	-0.0015	0.0003	-0.0007	-0.0014

Note : Chiffres en gras sont statistiquement significatifs au niveau de 5 %.

(f) *Approche économétrique dynamique*

L'approche de modélisation ci-dessus donne une vision assez figée du comportement des spreads. Cette approche, certes très importante pour comprendre le comportement global des spreads au cours de la période sous étude, ne tient donc pas compte de la dynamique à court terme. C'est pourquoi dans un deuxième temps, nous avons voulu étudier le comportement dynamique. Pour ce faire, nous allons adopter une approche de modélisation automatisée développée par Krolzig et Hendry (2001), utilisant le logiciel *PcGets*. Cette approche part d'un modèle très général ou processus de génération des données (PGD) pour déboucher sur un modèle dynamique spécifique. *PcGets* est un logiciel puissant qui permet de réduire un PGD en un modèle dynamique parcimonieux, tout en minimisant la perte d'informations. A chaque étape, *PcGets* évalue la simplification, jusqu'au modèle dominant. L'approche permet aussi de dégager des relations à long terme très parcimonieuses⁸⁶.

Partant d'un processus de génération des données (PGD) de la forme :

$$\beta_t(L)y_t = \beta_1(L)x_t + \varepsilon_t \quad [4.25]$$

⁸⁶ Concrètement, *PcGets* procède de la manière suivante. Partant de la théorie de sélection de modèle de White (1990), qui avait montré qu'avec suffisamment de tests rigoureux, la sélection en général débouche sur le PGD. *PcGets* commence par la présélection afin d'exclure les variables non significatives à l'aide de F-test. Le processus est répété en utilisant plusieurs chemins (sentiers). Les modèles sortant de chaque chemin sont ensuite comparés pour choisir celui qui domine et peut expliquer les autres (« *encompassing model* »).

où L est l'opérateur de lag

$$\text{Si } \beta_t(1) = \sum_{i=0}^n \beta_{o,i}, \text{ et si } \beta_t \neq 0 \quad [4.26]$$

La relation à long terme peut se présenter sous la forme :

$$y = \frac{\beta_1(1)}{\beta_0(1)} x = kx \quad [4.27]$$

Si les variables sont stationnaires, ou bien s'il existe une cointégration impliquant une relation linéaire stationnaire, alors les écart-types pour les coefficients κ peuvent être calculés à partir de $\beta_0(\cdot)$ et de $\beta_1(\cdot)$. Ainsi les coefficients à long terme sont bien déterminés, rejetant l'hypothèse que l'un d'eux est nul.

Afin de réduire le nombre de paramètres à estimer, tout en gardant une modélisation dynamique assez générale, nous avons agrégé les données de panel par un système de pondération implicite. C'est à dire, chaque variable pour la banque i est pondérée par le poids des la banque i dans le total des avoirs du système bancaire⁸⁷.

1. Résultats dynamiques

SPE₀

La modélisation dynamique de *SPE₀* montre que les variables explicatives, à l'exception de *HERF* ont les signes attendus et qu'ils sont très significatifs. En général, les variables contemporaines sont significatives, mais certaines variables décalées le sont aussi. Il est à noter que plus la part de marché, *PDM*, est élevée, plus le niveau de spread est élevé. De même les provisions pour pertes, *PRP*, et les coûts non financiers, *CON*, ont une influence positive sur les spreads. La modélisation montre qu'il y a eu modification dans le comportement des spreads après, 1994, d'après la

⁸⁷ La pondération – basée sur les avoirs totaux de chaque banque – va introduire une certaine différence par rapport aux résultats de panel qui donnent un poids similaire à chaque banque.

significativité de la variable *REFO*. On peut voir aussi que les valeurs décalées des spreads sont significatives à *t-3* et *t-4*, montrant que le comportement contemporain des spreads est fortement influé par ses valeurs passés.

Tableau 4.5

Modele Dynamique de *SPE0*

	Coeff	Ecart-type	t-value	t-prob			
Constante	-51.659	6.78	-7.6	0.000	***		
PDM_6	1.965	0.25	8.0	0.000	***		
REFO	2.824	1.05	2.7	0.008	***		
REFO_5	4.274	1.09	3.9	0.000	***		
PRP	0.073	0.02	4.3	0.000	***		
PRP_3	0.102	0.02	5.7	0.000	***		
CON	0.102	0.02	4.8	0.000	***		
CON_2	0.106	0.02	4.8	0.000	***		
HERF	0.298	0.10	2.9	0.005	***		
HERF_6	-1.428	0.21	-7.0	0.000	***		
SPE0_3	0.316	0.07	4.4	0.000	***		
SPE0_4	0.331	0.07	4.9	0.000	***		
Periode: 1989:8-1999:12							
RSS	430.7	sigma	1.952	R^2	0.954	Radj^2	0.950
LogLik	-77.3	AIC	1.429	HQ	1.540	SC	1.701
T	125	p	12	FpNull	0.000	FpGUM	0.130
		valeur	prob				
Chow(1998:12)		0.216	0.997				
normality test		3.477	0.176				
AR 1-4 test		0.827	0.511				
ARCH 1-4 test		3.326	0.013				
Significatif a							
1 pourcent	***						
5 pourcent	**						
10 pourcent	*						

SPE₁

La modélisation de *SPE₁* est en général similaire à celle de *SPE₀*, sauf qu'ici la variable sur le taux d'escompte joue un rôle positif important. Ensuite *SPE₁* dépend davantage de ses valeurs décalées.

Tableau 4.6

Modèle Dynamique de SPE1

	Coeff	Ecart-type	t-value	t-prob			
TXE_3	0.394	0.106	3.7	0.000	***		
TXE_4	-0.266	0.104	-2.6	0.012	***		
PDM_5	0.733	0.189	3.9	0.000	***		
REFO_5	3.876	0.872	4.4	0.000	***		
PRP	0.070	0.019	3.7	0.000	***		
CON	0.066	0.023	2.9	0.005	***		
CON_2	0.080	0.024	3.4	0.001	***		
HERF_1	0.389	0.138	2.8	0.006	***		
HERF_4	-0.652	0.187	-3.5	0.001	***		
SPE1_1	0.320	0.076	4.2	0.000	***		
SPE1_3	0.319	0.082	3.9	0.000	***		
SPE1_4	0.212	0.089	2.4	0.019	***		
SPE1_5	-0.206	0.078	-2.6	0.010	***		
Période: 1989:8-1999:12							
RSS	485.8	sigma	2.092	R^2	0.9587	Radj^2	0.95383
LogLik	-84.8	AIC	1.582	HQ	1.7103	SC	1.89835
T	125.0	p	14.000	FpNull	0	FpGUM	0.57107
			value	prob			
Chow (1998:12)			0.216	0.997			
normalite	test		3.477	0.176			
AR 1-4	test		0.827	0.511			
ARCH 1-4	test		3.326	0.013			
Significatid a							
	***	1 pourcent					
	**	5 pourcent					
	*	10 pourcent					

SPE₂

La modélisation dynamique de SPE₂ obtient une forme plus parcimonieuse que les deux précédentes équations, mais les résultats sont quelque peu décevants par rapport aux attentes. Les variables *PDM* et *HERF* ne sont pas significatives et la variables sur le coefficient des réserves obligatoire, *CRO*, a un signe négatif inattendu.

Tableau 4.7

Modele Dynamique de SPE2

	Coeff	Ecart-type	t-value	t-prob			
REFO	3.81	1.066	3.6	0.001	***		
CRO_3	-0.11	0.044	-2.6	0.012	**		
PRP	0.09	0.023	3.9	0.000	***		
CON_2	0.09	0.025	3.4	0.001	***		
HERF_1	0.48	0.184	2.6	0.010	***		
HERF_3	-0.48	0.186	-2.6	0.011	**		
SPE2_1	0.44	0.072	6.1	0.000	***		
SPE2_3	0.38	0.069	5.4	0.000	***		
Periode: 1989:8-1999:12							
RSS	839.2	sigma	2.68	R^2	0.94094	Radj^2	0.93741
LogLik	-119.0	AIC	2.03	HQ	2.10565	SC	2.21313
T	125.0	p	8.00	FpNull	0	FpGUM	0.53826
			value	prob			
Chow (1998:12)			0.4525	0.9373			
normalite	test		5.648	0.0594			
AR 1-4	test		1.3319	0.2625			
ARCH 1-4	test		1.6731	0.1614			
Significatif a							
1 pourcent	***						
5 pourcent	**						
10 pourcent	*						

SPL₀

Dans cette modélisation, à la différence des modèles sur SPE_0 , SPE_1 et SPE_2 , ni PDM ni $HERF$ n'est significative. Par contre, le niveau de l'inflation semble influencer les spreads de manière positive.

Tableau 4.8

Modele Dynamique de SPL0

	Coeff	Ecart-type	t-value	t-prob			
TXE_1	0.122	0.06	2.1	0.035 **			
TXE_2	-0.073	0.06	-1.3	0.213			
INF_5	0.084	0.03	2.5	0.015 **			
PRP	0.026	0.01	2.5	0.016 **			
PRP_2	0.028	0.01	2.6	0.011 **			
CON	0.029	0.01	3.9	0.000 ***			
SPL0_1	0.347	0.08	4.6	0.000 ***			
SPL0_3	0.267	0.07	3.7	0.000 ***			
Periode: 1989:8-1999:12							
RSS	172.2	sigma	1.21	R^2	0.870	Radj^2	0.863
LogLik	-20.0	AIC	0.45	HQ	0.522	SC	0.629
T	125	p	8	FpNull	0	FpGUM	0.022
		value	prob				
Chow(1998:12)		0.6352	0.8079				
normality	test	4.9024	0.0862				
AR 1-4	test	1.5296	0.1983				
ARCH 1-4	test	3.2554	0.0145				
Significatif a							
1 pourcent	***						
5 pourcent	**						
10 pourcent	*						

SPL_1

Dans ce modèle, il ressort que la part de marché joue un rôle significatif sur les spreads car son effet cumulatif est positif.

Tableau 4.9

Modèle Dynamique de SPL1

	Coeff	Ecart-type	t-value	t-prob			
TXE_1	0.133	0.03	4.0	0.000			
PDM	-0.260	0.14	-1.8	0.072			
PDM_2	0.330	0.14	2.3	0.024			
REFO_5	2.267	0.65	3.5	0.001			
PRP	0.054	0.02	3.6	0.001			
PRP_3	0.048	0.02	3.0	0.003			
CON_4	-0.053	0.02	-2.9	0.005			
SPL1_1	0.294	0.07	4.0	0.000			
SPL1_3	0.327	0.07	5.0	0.000			
Période: 1989:8-1999:12							
RSS	363.0	sigma	1.769	R^2	0.915	Radj^2	0.909
LogLik	-66.6	AIC	1.210	HQ	1.293	SC	1.414
T	125	p	9	FpNull		0 FpGUM	0.361
			valeur	prob			
Chow(1998:12)			0.2405	0.9957			
normality	test		6.774	0.0338			
AR 1-4	test		0.5247	0.7178			
ARCH 1-4	test		0.3031	0.8753			
Significatif a							
1 pourcent	***						
5 pourcent	**						
10 pourcent	*						

SPL₂

La modélisation de *SPL₂* obtient une spécification assez parcimonieuse. Dans cette définition des spreads, *PDM*, *REFO* et *PRP* sont les seules variables significatives, à part *SPL₂* décalé. Toutes ces variables ont une influence positive sur *SPL₂*.

Tableau 4.10

Modele Dynamique de SPL2

	Coeff	Ecart-type	t-value	t-prob			
	Coeff	StdError	t-value	t-prob			
PDM_1	0.040	0.01	2.7	0.008			
REFO	2.138	0.70	3.1	0.003			
PRP	0.065	0.02	3.8	0.000			
SPL2_1	0.463	0.07	6.5	0.000			
SPL2_3	0.361	0.07	5.2	0.000			
Periode: 1989:8-1999:12							
RSS	542.63	sigma	2.126	R^2	0.887	Radj^2	0.883
LogLik	-91.76	AIC	1.548	HQ	1.594	SC	1.661
T	125	p	5	FpNull	0	FpGUM	0.240
			valeur	prob			
Chow(1998:12)			0.59	0.844			
normalite	test		9.20	0.010			
AR 1-4	test		0.19	0.946			
ARCH 1-4	test		0.27	0.895			
Significatif a							
1 pourcent	***						
5 pourcent	**						
10 pourcent	*						

2. Relations à long terme

SPE_0

L'estimation de la relation à long terme montre que SPE_0 dépend de manière positive et significative de PDM , $REFO$, PRP , et CON . Contrairement aux attentes, il dépend négativement de $HERF$.

SPE0	1.00
PDM	5.56
ET	0.95
REFO	20.07
ET	2.03
PRP	0.49
ET	0.09
CON	0.59
ET	0.09
HERF	-3.20
ET	0.60
Constante	-146.09
ET	25.37

SPE_1

Pour SPE_1 , l'équation à long terme obtenu est similaire à celle de SPE_0 . La différence principale c'est que TXE est aussi significatif.

SPE1	1.000
TXE	0.361
ET	0.13
PDM	2.069
ET	0.73
REFO	10.936
ET	2.48
PRP	0.197
ET	0.07
CON	0.411
ET	0.13
HERF	-0.743
ET	0.52
Constante	-80.120
ET	19.98

SPE_2

Pour SPE_2 , à la différence de SPE_1 , ni PDM ni $HERF$ ne sont significatifs, et CRO a un signe négatif contrairement aux attentes. Cette équation n'est pas théoriquement robuste.

SPE2	1
REFO	21.1718
SE	5.3694
CRO	-0.6268
SE	0.3083
PRP	0.4943
SE	0.1601
CON	0.481
SE	0.1526
HERF	0.0199
SE	0.1435

SPL_0

Par rapport aux équations précédentes, le niveau d'inflation a un effet positif sur SPL_0 .

SPL0	1
TXE	0.127
ET	0.04
INF	0.219
ET	0.10
PRP	0.139
ET	0.05
CON	0.076
ET	0.02

SPL_1

Dans cette équation, l'influence de PDM devient positive et significative. Néanmoins, CON a le mauvais signe.

SPL_2

SPL1	1
TXE	0.350
SE	0.07
PDM	0.185
SE	0.04
REFO	5.969
SE	1.46
PRP	0.267
SE	0.08
CON	-0.140
SE	0.05

SPL2	1
PDM	0.226
ET	0.04
REFO	12.119
ET	2.13
PRP	0.371
ET	0.14

Cette équation est la plus parcimonieuse de toutes les relations à long terme. Pour la définition la plus élargie des spreads, les facteurs les plus importants sont la part de marché et les provisions pour perte. Comme pour pratiquement toutes les équations antérieures, la variable dummy pour les réformes financières, *REFO*, confirme que pour la période post 1994, les spreads ont augmenté de manière significative, ceci quelque soit la définition de ces derniers.

(f) Conclusion

La modélisation des spreads à travers la procédure de Krolzig et Hendry (2001) permet d'analyser plus systématiquement l'évolution dynamique des déterminants des spreads. Ces résultats de manière générale confirment les résultats précédents et peuvent s'analyser comme un test de robustesse. En règle générale, pour les modèles dynamiques les variables *TXE*, *PRP* et *REFO* ont une influence positive importante, quelque soit la définition du spread. Notons aussi qu'il existe une certaine dépendance des spreads vis-à-vis de leurs valeurs passées. Remarquons que la variable *HERF* en général n'est pas significative dans la plupart des équations à court terme.

Ces résultats dynamiques sont en général confirmés pour les processus à long terme et ces derniers permettent de dégager des modèles plus parcimonieux

(ii) Le comportement des banques à travers l'analyse de la contestabilité du marché bancaire

(a) La critique de mesures traditionnelles de concentration

L'utilisation des mesures de concentration telles que l'approche de Herfindahl-Hirschman pour mesurer le degré de concurrence dans l'industrie peut être critiquée parce qu'en général cet indicateur n'est pas suffisant en lui-même. Comme l'ont montré Baumol, Panzar et Willig (1982), la menace d'entrée (la contestabilité) peut être un déterminant plus important du comportement des entreprises sur un marché que la concentration en tant que telle.

Selon Claessens et Laeven (2003), certains indicateurs de concurrence d'un système bancaire, tels que la rentabilité, ne reflètent pas toujours le vrai état de la concurrence. Selon eux, ces indicateurs sont souvent influencés par des facteurs tels que la performance et la stabilité économiques, le taux et le niveau des impôts, etc. Ainsi il est mieux de tester directement le degré de concurrence effectif suivant une approche structurelle à travers le modèle contestabilité du marché. Selon cette démarche, le comportement effectif est lié non seulement à la structure du marché bancaire, mais aussi à des facteurs comme les barrières d'entrée, notamment aux firmes étrangères.

Nous allons suivre la démarche de Claessens et Laeven (CL) pour tester la contestabilité du marché bancaire au Malawi, ce qui ajoute de manière significative nos connaissances du comportement des banques, au-delà de l'analyse des spreads ci-dessus. A la différence du modèle de ces deux auteurs qui est basé sur les données de panel de plusieurs pays, nous allons faire notre analyse sur les données sur le Malawi déjà présentées, qui ont une fréquence et une durée plus élevées. Notre objectif principal est de tester si l'hypothèse de contestabilité du marché bancaire peut être vérifiée, et d'estimer dans quelle manière la structure du marché joue un rôle dans le comportement des banques en matière de concurrence. Ceci peut nous permettre de compléter notre analyse sur la base des spreads.

L'approche que nous suivons a été développée par Panzar et Rosse (1982, 1987), soit le modèle PR. Ce modèle mesure le degré auquel un changement dans les prix des facteurs de production affecte, à l'équilibre, les revenus gagnés par chaque banque. Sous l'hypothèse de concurrence pure et parfaite, l'augmentation des prix des facteurs entraînent l'augmentation des coûts marginaux et des revenus dans les mêmes proportions. Sous monopole, une augmentation des prix des facteurs augmente les coûts marginaux, réduisant le niveau de production, et ainsi les revenus. Ainsi selon l'approche PR, il existe une approche quantitative pour mesurer le degré de concurrence d'une industrie – la statistique H . Cette statistique peut s'analyser de la manière suivante :

$H = 1$ \rightarrow concurrence pure et parfaite

$0 < H < 1 \rightarrow$ concurrence oligopolistique (collusion)

$H \leq 0 \rightarrow$ monopole

(b) *Le modèle*

Le modèle PR permet de mesurer le degré de concurrence du marché bancaire à travers la statistique H qui est la somme des élasticités du revenu total des banques par rapport aux prix des inputs. Cette interprétation n'est valable que si les observations sont en équilibre de long terme. Le modèle général peut se présenter de la manière suivante :⁸⁸

$$\ln(P_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(W1_{it}) + \beta_2 \ln(W2_{it}) + \beta_3 \ln(W3_{it}) + \beta_4 \ln(Y1_{it}) + \beta_5 \ln(Y2_{it}) + \beta_6 \ln(Y3_{it}) + \beta_7 D + \varepsilon_{it} \quad [4.27]$$

Où :

P = (intérêts perçus/avoirs totaux), soit la variable proxy pour le prix de l'output, soit les prêts)

1. Variables explicatives de base

$W1$ = (intérêts payés/dépôts), soit la variable proxy pour le prix des dépôts

$W2$ = (coûts salariaux/avoirs totaux), soit la variable proxy pour le prix du travail

$W3$ = (coûts opératoires/avoirs totaux), soit la variable proxy pour les équipements et des fournitures

2. Variables de contrôle

$Y1$ = (capital souscrit/avoirs totaux)

$Y2$ = (prêts/avoirs totaux)

⁸⁸ Cette équation est proche de la modélisation de Barajas et al. (1998).

$Y3$ = avoirs totaux (pour contrôler les effets de taille)

D = variable dummy pour les reformes. Elle prend la valeur 1 pour la période après février 1994.

Sous ce modèle nous pouvons ainsi calculer la statistique H de manière suivante :

$$H1 = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 \quad [4.28]$$

A notre avis une variable importante négligée par Claessens et Laeven est le coût des provisions pour prêts non performants. Pour les pays en développement comme le Malawi cela peut avoir une influence importante sur la structure des coûts. Ainsi nous ajoutons la variable PRP à l'équation ci-dessous et nous calculons une statistique H modifiée, $H2$.

$$H2 = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 \quad [4.29]$$

où β_4 est le coefficient de PRP .

Pour tester si le modèle PR est valable, il faut que le marché soit en équilibre de long terme, en regardant le rendement global sur avoirs (ROA). Cette hypothèse peut être testée de manière suivante :

$$\ln(ROA_{it}) = \gamma_0 + \gamma_1 \ln(W1_{it}) + \gamma_2 \ln(W2_{it}) + \gamma_3 \ln(W3_{it}) + \gamma_4 \ln(Y1_{it}) + \gamma_5 \ln(Y2_{it}) + \gamma_6 \ln(Y3_{it}) + \gamma_7 D + \varepsilon_{it} \quad [4.30]$$

Étant donné que ROA peut avoir des valeurs négatives, nous avons effectivement calculé $ROA' = \ln(1+ROA)$. A l'équilibre :

$$E = \gamma_1 + \gamma_2 + \gamma_3 = 0 \quad [4.31]$$

C'est-à-dire que le rendement sur avoirs (ROA) n'est pas lié aux prix des inputs.

(c) *Analyse des résultats économétriques*

1. Estimation du degré de contestabilité du marché bancaire

Nous avons suivi la méthodologie CL pour calculer les statistiques *H1* et *H2* pour tester le niveau de contestabilité du marché bancaire au Malawi. Les résultats sont présentés au Tableau 4.9 et ils sont très significatifs.

Tableau 4.11
Déterminants de la Contestabilité

Variables explicatives (en logarithmes)	P (Intérêts reçus bruts/avoirs totaux)					
	OLS			Effets fixes		
	Coeff.	T-stat	Signif.	Coeff.	T-stat	Signif.
C	-0.523	-4.3	***	-0.828	-3.1	***
W1 (Intérêts payés/dépôts totaux)	0.535	24.3	***	0.567	26.3	***
W2 (Coûts salariaux/avoirs totaux)	0.229	8.4	***	0.168	6.7	***
W3 (Autres coûts fixes/avoirs totaux)	0.116	4.6	***	0.094	3.4	***
PRP (Provision pour prêts non performants)	-0.122	-2.5	**	0.042	0.9	
Y1 (Capital souscrit/avoirs totaux)	-0.021	-1.1		-0.032	-1.7	*
Y2 (Prêts totaux/avoirs totaux)	0.586	8.9	***	0.602	8.9	***
Y3 (avoirs totaux)	0.125	7.6	***	0.114	5.3	***
D (Dummy pour reformes)	0.184	5.7	***	0.209	5.2	***
R ² ajusté	0.909			0.929		
Nombre d'observations	132			132		
H1-Stat ($\beta_1+\beta_2+\beta_3$)	0.879			0.830		
	(0.022)			(0.024)		
H2-Stat ($\beta_1+\beta_2+\beta_3+\beta_4$)	0.757			0.830		
	(0.034)			(0.026)		

Nous présentons deux approches de modélisation : moindres carrées ordinaires (OLS) avec pooling et modèle à effets fixes. Presque toutes les variables sont très significatives, surtout la variable *W1* (intérêts payés/dépôts). Notons que pour le modèle OLS, la variable *PRP* (provisions pour prêts non performants) a un effet négatif sur la contestabilité du marché, c'est-à-dire plus le niveau de provisions est élevé, moins la contestabilité est importante. La variable *D* (pour reformes) est significative, ce qui signifie que les reformes financières ont eu un effet positif sur la contestabilité, notamment en permettant un plus grand nombre de banques de pénétrer sur le marché. La statistique *H1* est entre 0.83 et 0.877 selon le modèle et *H2* se situe entre 0.76 et 0.83. Ces résultats suggèrent que le marché bancaire au Malawi peut être caractérisé comme ayant une concurrence oligopolistique, ce qui rejoint les résultats précédents. Ces résultats, sont assez similaires à ceux de CL, même si la valeur de *H1* est plus élevée que la moyenne.

2. Vérification de l'équilibre de long terme

Comme l'on a vu plus haut, il est nécessaire de vérifier si le marché est en état d'équilibre de long terme. Pour ce faire, nous avons estimé le modèle avec le taux de rendement *ROA* comme variable expliquée. Dans les deux modèles, les variables explicatives sont significatives. Les statistiques *E1* et *E2*, qui doivent être zéro pour vérifier l'hypothèse d'équilibre, ne sont pas significativement différentes de zéro. Ainsi nous pouvons confirmer que le marché était sous état d'équilibre pendant la période sous étude et que les statistiques *H* calculées ont donc une signification économique.

Tableau 4.12
Détermination de l'Équilibre du Marché à Long Terme

Variables explicatives (en logarithmes)	Taux de Rendement sur Avoirs (ROA)					
	OLS			Effets fixes		
	Coeff.	T-stat	Signif.	Coeff.	T-stat	Signif.
C	-0.1027	-4.5	***	-0.054	-1.1	
W1 (Intérêts payes/dépôts totaux)	0.01011	2.5	**	0.008	2.0	*
W2 (Coûts salariaux/avoirs totaux)	0.0046	0.9		0.017	3.5	***
W3 (Autres coûts fixes/avoirs totaux)	-0.0269	-5.8	***	-0.021	-3.9	***
PRP (Provision pour prêts non performants)	0.03165	3.5	***	0.010	1.1	
Y1 (Capital souscrit/avoirs totaux)	-0.0138	-3.9	***	-0.009	-2.5	**
Y2 (Prêts totaux/avoirs totaux)	0.06168	5.1	***	0.027	2.0	*
Y3 (avoirs totaux)	0.00571	1.9	*	0.016	3.8	***
D (Dummy pour reformes)	0.04967	8.3	***	0.018	2.3	**
R ² ajusté	0.408			0.498		
Nombre d'observations	132			132		
E1-Stat ($\gamma_1+\gamma_2+\gamma_3$)	-0.012			0.005		
	(0.004)			(0.006)		
E2-Stat ($\gamma_1+\gamma_2+\gamma_3+\gamma_4$)	0.019			0.005		
	(0.007)			(0.007)		

(d) Conclusion

La modélisation de la concurrence de manière générale ajoute à notre compréhension du comportement des banques au Malawi. Elle permet de faire face aux critiques des indices de structure du marché comme celui de Herfindahl-Hirschman tout en apportant une analyse plus riche. Ainsi nous avons pu étudier le comportement des banques au niveau global au-delà des spreads.

En somme, nous pouvons dire que la contestabilité du marché bancaire au Malawi s'est accrue pendant la période de libéralisation financière. C'est-à-dire que la domination du marché par quelques banques en matière de prix s'est effectivement réduite vers la fin des années 1990.

4.3 Conclusion Globale

Que peut-on dire de ces résultats empiriques? Plusieurs remarques peuvent être faites. Premièrement, la libéralisation financière au Malawi semble avoir entraîné une modification significative du comportement des banques dans une direction différente par rapport aux prévisions énoncées dans la littérature pendant la période sous étude. Contrairement aux attentes, les spreads sont devenus plus larges après la libéralisation financière. A ce niveau on peut se poser deux questions: la libéralisation financière elle-même a-t-elle été effective? Si oui, a-t-elle eu les résultats escomptés, notamment en augmentant l'efficacité des banques ?

Avant de répondre à la question, suivant Gelbard et Leite (1999), il convient de situer la libéralisation financière dans un contexte plus large du développement financier. Ces auteurs, qui construisent de nouveaux indices du développement financier pour les pays de l'Afrique sub-saharienne⁸⁹, montrent qu'en ce qui concerne le Malawi pendant la période 1987-97, le développement financier, certes important, n'a pas été très significatif et le Malawi reste en général en dessous de la moyenne africaine (voir tableau 4.15 ci-dessous).

Ainsi, nous pouvons dire que les investigations empiriques conduites ici montrent que la libéralisation financière n'a pas forcément entraîné l'amélioration globale de la performance des banques au Malawi, à en juger par un indicateur important de la mesure de l'efficacité bancaire, l'évolution des spreads bancaires.

⁸⁹ L'indice global est une moyenne simple de six indices synthétiques sur: la structure du marché financier, la disponibilité des produits financiers, la libéralisation financière, l'environnement institutionnel, l'intégration du système financier au reste du monde, et la sophistication des instruments de politique monétaires utilisées.

Nous pouvons dire que dans la mesure où les facteurs les plus importants dans la détermination des spreads étaient dans une large mesure en dehors du contrôle direct des banques, les banques ont réussi à repousser les effets des "contraintes externes" (par exemple, le taux d'escompte) à leurs clients. Ils ont pu faire cela en raison du pouvoir de marché qui est resté important malgré la libéralisation financière. Ce pouvoir de marché s'explique non seulement par le fait que les plus grandes banques sont dominantes, mais aussi en raison du manque d'alternatifs pour la plupart de détenteurs de dépôts qui sont relativement peu sensible au taux d'intérêt. Au total, c'est la combinaison de l'instabilité macroéconomique caractérisée par une inflation élevée et variable, la liquidité excédentaire, les taux d'escompte et le coefficient de réserves obligatoires élevés qui ont réduit de manière importante l'effet positif de la libéralisation financière.

Néanmoins, du point de vue de la contestabilité, on peut remarquer que le marché bancaire au Malawi est loin d'être monopolistique. La contestabilité s'est accrue pendant la période de la libéralisation financière en permettant l'existence d'un nombre plus grand de banques offrant une gamme de services élargie à leurs clients. Ceci dit, il est sans doute vrai qu'au niveau macroéconomique, les résultats sont un peu décevants puisqu'ils n'ont pas entraîné la réduction des spreads, bien au contraire.

Table 4.15

Indice du Développement Financier au Malawi 1/

	Structure du marché				Produits financiers				Libéralisation financière			
	1987		1997		1987		1997		1987		1997	
	Indice	Quartile	Indice	Quartile	Indice	Quartile	Indice	Quartile	Indice	Quartile	Indice	Quartile
Malawi	57	Quelque peu développé	62	Quelque peu développé	6	Sous-développé	56	Quelque peu développé	20	Répression	43	Libéralisation minimale
Afrique	54	Quelque peu développé	63	Quelque peu développé	6	Sous-développé	38	Développement minimal	21	Répression	55	Quelque peu libéralisé
	Environnement institutionnel				Intégration au marchés internationaux				Instruments de politique monétaire			
	1987		1997		1987		1997		1987		1997	
	Indice	Quartile	Indice	Quartile	Indice	Quartile	Indice	Quartile	Indice	Quartile	Indice	Quartile
Malawi	29	Minimalement propice	43	Minimalement propice	31	Minimalement ouvert	46	Minimalement ouvert	0	Sous-développé	43	Développement minimal
Afrique	36	Minimalement propice	56	Quelque peu propice	41	Minimalement ouvert	66	Quelque peu ouvert	26	Développement minimal	57	Développement minimal

Source : Gelbard et Leite (1999).

1/ Indices de 0 (niveau le plus bas du développement financier) à 100 (niveau le plus développé).

CONCLUSION GENERALE

Introduction

Au terme de notre travail, il convient de revisiter la problématique de départ et de voir comment nous avons progressé dans son élucidation. L'objectif principal de notre travail était de montrer—à travers une étude de cas détaillée du Malawi—comment le comportement des banques peut jouer un rôle décisif dans la réussite ou non de la libéralisation financière dans les PVD. Le cas du Malawi présente des problèmes particuliers intéressants, notamment une instabilité macroéconomique durant la période sous étude. Toutefois, le cas présente aussi des caractéristiques fort similaires à celles de la plupart des PVD, notamment le faible nombre de participants dans le système financier, le poids important de conglomérats, la prépondérance de l'autofinancement, et aussi les problèmes généraux du sous-développement : marchés peu développés, systèmes judiciaires peu efficaces, etc. Ainsi, les leçons tirées de notre étude peuvent s'appliquer en grande partie à d'autres PVD.

Le reste du chapitre est organisé de la manière suivante. D'abord nous procédons à un résumé du travail en deux parties : (i) les leçons tirées de la littérature sur la libéralisation financière et la dérivation d'un certain nombre de modèles du comportement des banques ; et (ii) un survol de l'analyse de la mise en place de la libéralisation financière au Malawi et une présentation rapide des résultats empiriques clés. Dans la section suivante, nous présentons une appréciation de notre travail en soulignant ses apports les plus importants à nos yeux. La section finale est consacrée à un aperçu de quelques pistes de recherche qui nous paraissent les plus intéressantes et nous concluons par quelques remarques d'ordre général.

Résumé du Travail

Revue de la littérature sur la libéralisation financière et sur le comportement des banques

Partant du paradigme de la libéralisation financière à la McKinnon et Shaw, nous avons montré au Chapitre 1 comment cette approche a connu des modifications importantes, notamment suite à l'échec des pays du Cône Sud de l'Amérique Latine. La conclusion générale qui ressort d'une revue de la littérature c'est que la libéralisation financière est sans doute nécessaire pour réduire les effets néfastes de la répression financière. Toutefois, ceci est loin d'être suffisant. Par ailleurs, il existe encore des divergences importantes entre différents auteurs en ce qui concerne les effets positifs matière d'augmentation de l'épargne et des investissements, et sur la croissance économique. Les premières études de cas des pays de l'Asie de l'Est comme la Corée du Sud ou Taiwan avaient montré que le rôle de la libéralisation financière dans leur essor économique avait été important. Toutefois, force est de constater que ces études n'étaient pas très rigoureuses et qu'elles ne comportaient guère d'analyses économétriques permettant de mieux isoler les effets d'autres réformes structurelles qui avaient eu lieu en même temps, par exemple, la libéralisation des échanges internationaux.

Du Chapitre 1 nous tirons la leçon qu'il existe un certain nombre de conditions préalables à la réussite de la libéralisation financière. Nous pouvons en souligner trois. Premièrement, suite à McKinnon (1986), l'agencement des réformes financières est un facteur important de la réussite. En deuxième lieu, selon Dornbusch et Reynoso—qui en général étaient plutôt sceptiques quant aux bienfaits de la libéralisation financière—la stabilité macroéconomique joue un rôle toute à fait décisif dans toute réforme économique, et surtout dans la libéralisation financière. Finalement, et c'est là le point de départ de notre thèse, Stiglitz (1993) met l'accent sur la présence inhérente des phénomènes de l'alea moral et de la sélection adverse dans le domaine financier. Il souligne que ces deux problèmes sont encore plus aigus dans les PVD tels que le Malawi. Par conséquent, sans bien comprendre comment les banques—qui sont les agents financiers les plus importants dans la plupart des

PVD—réagissent suite aux réformes financières, il est difficile d’apprécier pourquoi la libéralisation financière peut en effet échouer même s’il y a un agencement correct des réformes et même s’il y a une certaine stabilité économique.

Le Chapitre 3 présente une revue des modèles du comportement des banques à la lumière des analyses au Chapitre 2 (voir plus bas). Nous y démontrons que pour mieux apprécier ce dernier, il faut passer par une mesure de l’efficacité des banques. Nous avons ainsi présenté les fonctions-objectif des banques, leurs contraintes et comment elles essaient de les surmonter. Nous avons montré qu’en général la maximisation du profit peut être considérée comme l’objectif principal des banques et que la mesure de l’efficacité peut s’apprécier par rapport à cet objectif.

Le Chapitre 3 montre les diverses façons de mesurer l’efficacité des banques, par exemple, à travers l’estimation de fonctions de coûts ou de production, et surtout par les marges d’intermédiation, les spreads. Bien sûr, notre étude a privilégié l’analyse des spreads comme une bonne mesure de l’efficacité bancaire car c’est une bonne approximation du rendement (profit) des banques. Suite à Chirwa et Mlachila (2004) qui citent un nombre important d’autres études (par exemple, Fry (1995) et Barajas et al. (2000)), la norme dans les PVD—aussi bien en Afrique qu’en Amérique Latine, par exemple—c’est d’avoir un niveau de spreads plutôt élevé, même suite à la libéralisation financière. Dans presque tous les pays, la réduction des spreads a été plus faible et plus lente que les réformateurs l’avaient espérée. En effet ces derniers, souvent à cause des encouragements de la Banque mondiale et du FMI, s’attendaient à ce que l’élimination des contrôles sur les taux d’intérêt, des plafonds de crédit et des barrières à l’entrée entraîneraient une plus grande concurrence et par conséquent une réduction des marges d’intermédiation (spreads).

Suite à l’étude de Chirwa et Mlachila (2004), nous pouvons citer au moins cinq arguments pour expliquer que la libéralisation financière dans les PVD, surtout les moins avancés, peut ne pas déboucher sur une réduction des spreads pour s’approcher du niveau prévalent dans les pays développés. Premièrement, selon l’hypothèse de Bain (1951) sur la structure du marché, la conduite et la performance

(S-C-P), des spreads élevés peuvent persister si les réformes financières ne modifient pas les structures du marché dans lesquelles les banques opèrent. Bien qu'il n'y ait pas de consensus sur l'existence d'une relation positive et significative entre la structure du marché et le rendement des banques, il existe toutefois une littérature assez importante dans cette direction. Notons, par exemple, Gilbert (1984), Berger et Hannan (1989), Civelek et Al-Alami (1991), Maudos (1998), Demirguc-Kunt et Huizinga (1999), Hannan et Liang (1993) et Barajas et al. (2000).

Deuxièmement, l'existence d'un niveau élevé de réserves obligatoires peut réduire l'efficacité des réformes financières. En effet, dans beaucoup de pays qui n'ont pas d'assurance sur les dépôts, les banques sont souvent assujetties à un coefficient de réserves obligatoires (CRO) élevé, même après la libéralisation financière. Le coût d'opportunité de maintenir des réserves à la banque centrale augmente le coût économique des fonds au-delà des intérêts payés sur les dépôts. Naturellement, et surtout dans un environnement où elles sont libres de le faire, les banques tentent de faire supporter ces coûts à leurs clients. Par exemple, Barajas et al. (2000) trouvent qu'il y a une relation significative et positive entre les spreads et le niveau du CRO en Colombie. D'autres auteurs, par exemple, Brock et Rojas-Suarez (2000), et Saunders and Schumacher (2000) trouvent des résultats similaires pour d'autres pays d'Amérique Latine et dans les PVD.

En troisième lieu, l'élimination des contrôles de crédit peut entraîner des conséquences négatives inattendues, par exemple, la détérioration de la qualité des prêts. Selon Brownbridge et Kirkpatrick (2000), la libéralisation des taux d'intérêt et l'élimination des contrôles de crédit peuvent encourager certaines banques en raison de l'alea moral (dû, par exemple, à la garantie implicite des dépôts par l'état)—surtout s'il y a des régulations prudentielles faibles—d'investir dans des activités à grand risque afin d'augmenter leur part de marché. Le résultat probable de ce type d'activité est une augmentation de prêts non-performants. Les coûts associés à ces derniers sont souvent supportés par les clients sous la forme de taux d'intérêt sur prêts plus élevés (voir par exemple, Barajas et al., 1999 et Randall (1998)).

En quatrième lieu, la faiblesse de la supervision bancaire peut, dans certaines conditions, entraîner les banques à être plus conservatrices qu'autrement, et ainsi augmenter leur niveau de capital. Les banques peuvent déterminer de manière endogène un niveau de capital plus élevé que le minimum requis afin de faire face aux risques liés aux manquements de la supervision. Les coûts liés à cette approche peuvent bien sûr se manifester dans les spreads plus élevés (voir Saunders and Schumacher (2000)).

Finalement, l'instabilité macroéconomique et des politiques économiques peut entraîner l'augmentation des spreads. La littérature démontre que l'inflation est en général plus élevée et variable dans les PVD, entraînant des spreads plus élevés, (voir Demirgüç-Kunt et Huizinga (1999), Brock et Rojas-Suarez (2000), et Claessens *et al.* (2001)).

L'importance relative de ces différents facteurs dans la réussite de la libéralisation financière est bien sûr une question empirique. Le Chapitre 4 y est consacré.

Mise en Place de la Libéralisation Financière au Malawi et Appréciation Empirique de ses Résultats.

Le Chapitre 2 a présenté un tableau complet de la mise en place de la libéralisation financière au Malawi. Nous avons étudié la période avant, durant et après la libéralisation financière et nous avons surtout fait une étude détaillée des spreads pour la période 1989-99. Il a été démontré que la libéralisation financière avait été lancée suite à l'insatisfaction par rapport aux résultats de l'ajustement structurel des années 1980. L'expérience avait démontré que la non réponse de l'offre aux signaux venant des prix était surtout dûe aux contraintes sectorielles. Les réformes financières étaient ainsi une des mesures sectorielles pour pallier les problèmes rencontrés pendant les années 1990.

L'approche de la libéralisation financière était fort similaire à l'expérience d'autres pays. Les réformes essentielles ont été les suivantes : (i) la libéralisation complète des taux d'intérêt ; (ii) l'abolition des plafonds de crédit ; (iii) la réforme des

régulations en matière de supervision des banques ; (iv) la facilitation de l'entrée de nouvelles institutions ; et (v) la mise en place d'une politique monétaire indirecte.

Nous avons montré au cours du Chapitre 2 qu'en général les résultats attendus de la libéralisation financière au Malawi ont été en-deçà des espoirs. D'abord, l'approfondissement financier, mesuré par le ratio M2/PIB s'est en fait réduit, passant de 18 en 1985 à 15 % en 1999. Deuxièmement, dans le même temps l'octroi du crédit au secteur privé s'est réduit d'environ 12 % du PIB en 1989-90 à moins de 5 % en 1998-99. Troisièmement, bien que la libéralisation financière ait encouragé l'entrée de nouvelles banques, l'efficacité bancaire, mesurée par le niveau des spreads ne s'est pas accrue. Finalement, le niveau d'intermédiation financière, soit le taux des prêts/avoirs totaux, s'est réduit de manière dramatique à partir de 1993 pour passer d'environ 60 % à environ 30 % en 1999. En d'autres termes, tout au long de la période de la libéralisation financière les banques ont effectivement prêté une fraction moins grande de leurs avoirs.

Notre étude montre de manière convaincante que dans une situation économique caractérisée par une instabilité macroéconomique, les banques ont encore moins d'incitations à être plus efficaces.⁹⁰ Bien au contraire, tout en agissant de manière rationnelle, elles sont tentées de rechercher des rentes faciles et sûres qui viennent du financement des déficits publics. Ceci leur permet d'accomplir deux objectifs : maximiser leur profit et minimiser leur risque-crédit.

Nous avons aussi montré que les banques ont surtout cherché à maximiser le taux de rendement des capitaux investis. Ainsi les banques ont préféré la vie tranquille qui leur ont permis d'assurer un bon taux de rendement pour les capitaux investis et non par l'expansion du niveau global des activités (taille du bilan). Ainsi, les banques ont obtenu un taux de rendement de 8 % au cours de la période étudiée. Les banques sont même allées au-delà de cette approche : elles ont activement

⁹⁰ Du point de vue macroéconomique, c'est à dire en agissant dans la direction de l'approfondissement financier et de l'octroi de crédit au secteur privé.

dissuadé les épargnants, notamment au moyen d'une courbe des taux d'intérêt inversée.

Bien sûr le résultat le plus décevant de la libéralisation financière a été l'augmentation des spreads qui sont passés de 9 % à 30 % pendant la période de 1989 à 1999. Ceci s'est en effet fait par l'augmentation des taux sur les prêts qui s'étaient alignés sur les taux d'escompte de la banque centrale. Au cours de la période, la banque centrale avait en effet augmenté ces derniers de manière importante : de 10 à 47 %, afin de lutter contre l'inflation.

Le Chapitre 4 est une tentative d'approfondir et d'expliquer les phénomènes identifiés aux Chapitre 2 et 3. Nous l'avons fait à travers l'analyse du comportement des banques au moyen de l'estimation économétrique des déterminants des spreads. A la différence de la plupart des travaux dans la littérature, nous avons fait une étude détaillée basée sur des données mensuelles, ce qui enrichie l'étude et augmente la fiabilité des tests économétriques. Notre étude va au-delà de l'analyse des spreads en tant que telle pour essayer de voir si, malgré tout, il y a eu une augmentation de la contestabilité du marché bancaire. En effet, la théorie microéconomique, notamment suite aux travaux de Baumol, Panzar et Willig, a établi que souvent ce n'est pas la structure du marché en tant que telle qui est important du point de vue de l'efficience, mais la contestabilité de ce marché.

Les conclusions du Chapitre 4 sont les suivantes. En premier lieu, pendant la période sous étude les banques n'ont pas modifié leur comportement de manière significative dans la direction attendue par la littérature, c'est-à-dire en réduisant les marges d'intermédiation. Bien au contraire les spreads ont augmenté. Deuxièmement, l'analyse économétrique montre que les banques ont réussi à repousser les « contraintes externes » imposées par les conditions économiques—notamment les taux d'escompte élevés—à leur clients à travers la combinaison d'une augmentation de taux d'intérêt sur les prêts et d'une faible augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts. Ceci a été facilité par le pouvoir de marché des grandes banques. Troisièmement, nous pouvons dire que la taxation indirecte de l'intermédiation financière à travers le coefficient des réserves

obligatoires élevé a aussi réduit de manière significative la portée de la libéralisation financière sur les spreads.

Concrètement, les estimations économétriques montrent que les variables les plus importantes contribuant à la détermination des spreads sont surtout le taux d'escompte de la banque centrale, le pouvoir de marché, les coûts opératoires et la provision pour pertes. Les autres variables importantes sont le taux d'inflation et le coefficient des réserves obligatoires. Par ailleurs, les tests économétriques confirment qu'il ya eu un changement significatif dans le comportement des banques du point de vue des spreads dans la deuxième partie de la période sous étude.

Malgré tout, notre étude montre que tout n'est pas perdu. Certes, la libéralisation financière n'a pas entraîné une amélioration significative de l'efficience des banques et n'a pas débouché sur un approfondissement financier accru. Toutefois, l'étude montre que le marché bancaire au Malawi n'est pas complètement monopolistique, selon les tests économétriques. En effet, l'étude a montré que l'on ne peut pas rejeter l'hypothèse de la contestabilité du marché au Malawi. Ceci est une source d'espoir que les bases d'une plus grande concurrence sont établies et qu'une fois passés les problèmes d'instabilité économique, les résultats de la libéralisation financière peuvent être plus positifs.

Apports Principaux de Notre Travail

Notre étude de cas de la libéralisation financière au Malawi a exposé un certain nombre de leçons importantes et a contribué à l'enrichissement de la littérature. En premier lieu, partant des travaux de Stiglitz et Weiss (1981) et Stiglitz (1989, 1993)—qui sont essentiellement de nature théoriques—notre travail est allé plus en profondeur en décrivant les conditions réelles et les contraintes qui se présentent aux réformes financières dans les PVD. Nous avons ainsi présenté une analyse des conditions macroéconomiques, structurelles, et du secteur bancaire avant, pendant et après la libéralisation financière.

Deuxièmement, du point de vue méthodologique, nous apportons un certain nombre de contributions. D'abord, notre étude utilise les données de panel *mensuelles*

pendant une période assez longue pour avoir des résultats empiriques suffisamment robustes. La longueur des séries économétriques permet ainsi d'inclure un nombre significatif de variables de contrôle ce qui permet de mieux décrire l'environnement économique et de rendre ainsi les résultats plus robustes.

L'étude d'un cas comme celui du Malawi permet de mettre en valeur des problèmes comme l'instabilité qui peuvent exercer des effets négatifs à la libéralisation financière. Bien sur, le problème d'instabilité a été mis en exergue pas les auteurs comme Dornbusch et Reynoso de manière générale comme entrave importante à la libéralisation financière ; notre étude démontre de manière décisive qu'en effet l'instabilité peut entraîner les banques—tout en agissant de manière rationnelle—à privilégier des rentes financières à court terme au détriment de l'approfondissement financier et de l'octroi de crédit.

En utilisant plusieurs approches méthodologiques, nous enrichissons le débat sur la libéralisation financière. En effet, notre étude suit non seulement une approche comptable de l'analyse des ratios financiers, elle étudie économétriquement trois sujets : (i) la transmission de la politique monétaire à travers les liens entre les taux d'intérêt pratiqués par la banque centrale et ceux des banques commerciales ; (ii) la détermination des spreads aussi bien de manière statique que dynamique ; et (iii) l'évaluation de l'hypothèse de la contestabilité du marché bancaire au Malawi. Finalement, notre étude a aussi bénéficié d'une enquête qualitative auprès des banques elles-mêmes pour connaître leur opinion sur leur propre comportement.

Enfin, et ce n'est pas le moindre des apports, notre étude augmente les connaissances sur l'économie du secteur financier Malawi, un pays peu connu, surtout du monde francophone. Elle met en valeur notamment les problèmes de l'interaction entre l'inflation et le comportement des banques, un problème qui est peu connu dans la plupart des pays francophone, par exemple, dans la zone franc. Bien sûr, l'étude contribue à la connaissance des problèmes similaires à ceux d'autres pays en développement, par exemple, le poids des conglomérats dans le secteur

financier, la dominance budgétaire, les insuffisances du système juridique dans le renforcement des contrats, etc.

Pistes de Recherche à Poursuivre

Notre étude montre que les études de cas de ce type, qui sont de plus en plus rares de nos jours, peuvent être plus révélatrices et apportent plus de nuances que les études de panel sur plusieurs pays même si elles souffrent de lacunes en matière de généralisation. Une piste de recherche intéressante serait de faire des études de ce type mais sur une région—ce qui permettrait d’élargir le champ de recherche tout en apportant une richesse qui manque souvent à la plupart des travaux sur panels. On peut ainsi avoir une fréquence de données plus grande, par exemple trimestrielle, et un nombre de pays et de banques plus importants. Ceci permettrait d’avoir une distinction plus fine du comportement des banques selon les pays et le type de banques (par exemple, banques publiques contre banques privées, banque étrangères contre banques locales, etc.). Finalement, si les données étaient disponibles, il serait intéressant de faire une extension de la période sous étude au-delà de 1999.

Remarques Finales

Notre travail a mis en exergue le rôle que les banques ont joué dans la mise en place de la libéralisation financière au Malawi. Nous avons montré que les banques n’ont pas modifié leur comportement de manière fondamentale pour que la libéralisation financière trouve son plein essor à travers une mobilisation accrue de l’épargne, une augmentation de l’intermédiation, et surtout une réduction des marges d’intermédiation, les spreads. En général, on peut dire que les grands objectifs de la libéralisation financière—à part la facilitation de l’entrée de nouvelles institutions financières—n’ont pas été atteints, en partie en raison de l’environnement d’instabilité macroéconomique dans lequel les banques ont opéré pendant une partie de la période sous étude.

Nous avons avancé un certain nombre de raisons théoriques—que nous avons mises à l’épreuve empirique—qui expliquent pourquoi la libéralisation financière peut ne pas entraîner l’amélioration de l’efficacité des banques, surtout du point de

vue macroéconomique (voir aussi Chirwa et Mlachila (2004)). Les raisons présentées incluent le niveau du coefficient des réserves obligatoires, le degré de concurrence du marché bancaire, la structure des coûts opératoires, et l'environnement macroéconomique. Par ailleurs, si les marchés de capitaux sont étroits, les banques sont en position de maintenir les taux d'intérêt sur prêts à un niveau élevé même si à l'intérieur du système bancaire les conditions sont libéralisées. Par ailleurs, dans un système bancaire qui est caractérisé par une liquidité excédentaire, le coût marginal de mobilisation des ressources est élevé, alors que le rendement marginal est nul, voire négatif. Dans cette situation, comme nous l'avons vu au Malawi, le comportement rationnel des banques les entraîne à décourager les dépôts, y compris à travers des taux sur dépôts peu favorables, notamment à long terme. En résumé, au lieu de déboucher sur une diminution des spreads, on peut avoir le résultat inverse.

Malgré tout, il convient de terminer sur une note plus optimiste. Notre travail montre qu'en général le degré du pouvoir de marché s'est réduit au cours de la période sous étude. Aussi, les tests économétriques confirment qu'il y a une certaine contestabilité du marché bancaire au Malawi. Les réformes entreprises dans le secteur financier ont sans doute été utiles en établissant une base assez solide pour l'avenir, notamment en ce qui concerne l'amélioration du cadre de la politique monétaire, le renforcement de la supervision des banques, et la réduction des barrières à l'entrée. Ce n'est peut être pas par hasard que malgré l'instabilité macroéconomique, les banques sont tout de même restées assez solides, et n'ont pas connue de crise.

Enfin, il faut reconnaître qu'une contrainte importante durant notre étude a été la difficulté d'élargir le champ de notre étude au-delà de 1999 pour cause de manque de données.⁹¹

⁹¹ Due au restrictions à la banque centrale.

BIBLIOGRAPHIE

Articles

- AGU C C (1988), '*Interest rate policy in Nigeria and its attendant distortions*', **Savings and Development**, Vol. XII, No. 1.
- AGU C C (1992), '*Analysis of the determinants of the Nigerian banking system's profit and profitability performance*', **Savings and Development**, Vol. XVI, No. 1.
- AHLUWALIA, I J (2002), '*Economic reforms in India since 1991: has gradualism worked?*', **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 16, No. 3, pp. 67-88.
- AKYUZ Y (1991), '*Financial liberalisation in developing countries: a neo-Keynesian approach*', **UNCTAD Discussion Paper**, No. 36.
- AKYUZ Y (1992), '*On financial deepening and efficiency*', **UNCTAD Discussion Paper**, No. 43.
- AKYUZ Y (1993), '*Financial liberalisation: the key issues*', **UNCTAD Discussion Paper**, No. 36.
- ALAWODE A A (1992), '*Financial deregulation and the effectiveness of bank supervision in Nigeria*', **Savings and Development**, Vol. XVI, No.1.
- ALIBERT J (1988), '*Le blocage des systèmes bancaires africains : comment en sortir ?*', **Épargne Sans Frontières**, No. 11, Juin.
- ANTZOULATOS A A (1994), '*Credit rationing and rational behavior*', **Journal of Money Credit and Banking**, Vol.26, No. 2, May.
- ANYANWU J C (1991), '*Deposit insurance in Nigeria: benefits, costs and operational strategies*', **Savings and Development**, Vol. XV, No.1.
- ARESTIS P et P DEMETRIADES (1997), '*Financial development and economic growth: assessing the evidence*', **The Economic Journal**, Vol.107, No. 442, May, pp. 783-99.
- ARTUS P (1984), '*Le fonctionnement du marché du crédit : diverses analyses dans un cadre de déséquilibre*', **Revue Économique**, vol.35, Juillet, pp. 591-622.
- ARY TANIMOUNE N (2002), '*Libéralisation financière et intermédiation bancaire dans l'UEMOA : une analyse sur données de panel*', papier présenté au XIVe Journées internationales d'Économie monétaire et bancaire, Lyon.
- ATKINSON S E et C CORNWELL (1989), '*Estimation of output and technical efficiency using a flexible functional form and panel data*', **International Economic Review**, Vol.35, No.1, February.

- ATKINSON S E et C CORNWELL (1989), '*Measuring technical efficiency with panel data: a dual approach*', **Journal of Econometrics**, Vol.59, October.
- ATKINSON S E et C CORNWELL (1989), '*Parametric estimation of technical and allocative efficiency with panel data*', **International Economic Review**, Vol.35, No.1, February.
- BAIN J S (1951), '*The Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936-1940*', **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 65, No. 3, pp. 293-324.
- BALASSA B (1989a), '*Financial liberalization in developing countries*', **Working Paper Series No 55**, World Bank.
- BALASSA B (1989b), '*The effect of interest rate on savings in developing countries*', **Working Paper Series No 56**, World Bank, September.
- BALTENSPERGER E (1980), '*Alternative approaches to the theory of the banking firm*', **Journal of Monetary Economics**, No. 6.
- BARAJAS A., R. STEINER, et N. SALAZAR, 1999, '*Interest spreads in banking in Colombia, 1974-96*', **IMF Staff Papers**, Vol. 46 (June), pp. 196-224.
- BARAJAS A., R. STEINER, et N. SALAZAR, 2000, '*The impact of liberalization and foreign investment in Colombia's financial sector*', **Journal of Development Economics**, Vol. 63, No. 1, pp. 157-96.
- BATTESE, G E et T J COELLI (1992), '*Frontier production functions, technical efficiency and panel data: with application to paddy farmers in india*', **Journal of Productivity Analysis**, Vol. 3, pp. 153-169.
- BAUER P W (1990) '*Recent developments in the econometric estimation of frontiers*', **Journal of Econometrics**, No 46, pp. 39-56.
- BERG S A et M KIM (1994), '*Oligopolistic interdependence and the structure of production in banking: an empirical evaluation*', **Journal of Money Credit and Banking**, Vol.26, No. 2, May, pp. 309-321.
- BERGER A N et T H HANNAN (1989), '*The Price-Concentration Relationship in Banking*', **Review of Economics and Statistics**, Vol. 71, No. 2, pp. 291-99.
- BERGER AN (1995), '*The profit-structure relationship in banking--tests of market-power and efficient-structure hypothesis*', **Journal of Money Credit and Banking**, Vol.27, No. 2, May, pp. 404-431.
- BERGER AN (1995b), '*The relationship between capital and earnings in banking*', **Journal of Money Credit and Banking**, Vol. 27, No. 2, May, pp. 432-456.

- BERNANKE, B. et M. GERTLER (1995), "*Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission*," **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 9, p.27-48.
- BHADURI S AM (2005), '*Investment, financial constraints and financial liberalization: some stylized facts from a developing economy*', **Journal of Asian Economies**, Vol.16, pp. 704-18.
- BJUREK H, L HJALMARSSON et F R FORSUND (1990), '*Deterministic parametric and nonparametric estimation of efficiency in service production: a comparison*', **Journal of Econometrics**, No 46, pp. 213-237.
- BLEJER M I et S B SAGARI (1988), '*Les étapes successives de la libéralisation des marchés financiers*', **Finances et Développement**, Vol. 25, No. 1, Mars.
- BLUNDELL-WIGNALL et BROWNE F (1991), '*Macro-economic consequences of financial liberalisation: a summary report*', **OECD Working Paper**, No. 98, February.
- BOLNICK B (1991c), '*Monetary management in sub-Saharan Africa: conditions and prospects in Malawi*', Harvard Institute for International Development.
- BOLNICK, B (1991a), '*Financial Programming in Malawi*,' Harvard Institute for International Development.
- BOLNICK, B (1991b), '*Moneylenders and informal markets in Malawi*,' **World Development**, Vol. 20, No. 1, pp. 57-68.
- BRAINARD W et J TOBIN (1963), '*Financial intermediaries and the effectiveness of monetary control*', **American Economic Review**, Vol. 2.
- BRAUNSTEIN Y M et L B PULLEY (1992), '*A composite cost function for multi-product firms with an application to economies of scope in banking*', **The Review of Economics and Statistics**, May.
- BROCK P L et L ROJAS-SUAREZ (2000), '*Understanding the behaviour of bank spreads in Latin America*,' **Journal of Development Economics**, Vol. 63, No. 1, pp. 113-34.
- BROWNBIDGE M et C Kirkpatrick (2000), '*Financial Regulation in Developing Countries*,' Institute for Development Policy and Management Working Paper No. 12 (Manchester: University of Manchester. Disponible à: <http://www.man.ac.uk/idpm/>).
- BRUNNER K et A L MELTZER (1963), '*The place of financial intermediaries in the transmission mechanism of monetary*', **Journal of Political Economy**, Vol. 54, March.
- BUCHS, T et J MATHISEN (2005), '*Competition and efficiency in banking: behavioral evidence from Ghana*', IMF Working Paper 05/17 (Washington: International Monetary Fund).

- BUFFIE E F (1984), '*Financial repression, the new structuralists, and stabilisation policy in semi-industrialised economies*', **Journal of Development Economics**, Vol. 14, No. 3.
- CAVAGNAC M (1989), '*Information et différenciation du produit sur un marché de duopole*', **Annales d'Économie et de Statistique**, Vol. 14, avril-juin.
- CHAFFAI M E (1995) '*Estimating input-specific technical inefficiency: the case of Tunisian banking industry*' **Communication aux 12èmes Journées de Microéconomie Appliquée**, CERDI, Juin.
- CHAFFAI M E (1995b) '*Productivity and efficiency of the Tunisian banking industry before and after the economic liberalization program: an econometric study using panel data*' in Dahel, R. and Sirageldin, I. (eds.) **Models for Economic Policy Evaluation Theory and Practice: An International Experience**. Research in Human Capital and Development, , Vol. 11, Part B, JAI Press, 335-350.
- CHAND S K (1989), '*Toward a growth-oriented model of financial programming*,' **World Development**, Vol. 17, No. 4, pp. 473-490.
- CHIRWA E W (1998), '*Financial sector reforms, monopoly power, and performance in the Malawian banking industry*', **African Journal of Economic Policy**, Vol. 5, no. 2, pp. 1-28.
- CHIRWA E W (2001a), '*Financial sector reforms in Malawi: are days of financial repression gone?*' **Savings and Development**, Vol. 23, no. 3, pp. 324-51.
- CHIRWA E W (2001b), '*Market structure, liberalisation, and performance in the Malawian banking industry*', African Economic Research Consortium Research Paper No. 108.
- CHIRWA, E W et M MLACHILA (2004) '*Financial reforms and interest rate spreads in the commercial banking system in Malawi*', **IMF Staff Papers**, Vol. 51, No.1, pp. 96 – 122.
- CHO Y J (1986), '*Inefficiencies from financial liberalisation in the absence of well-functioning equity markets*', **Journal of Money, Credit, and Banking**, Vol. 18, No. 2, May.
- CHO Y J (1988), '*The effect of financial liberalisation on the efficiency of credit allocation: some evidence from Korea*', **Journal of Development Economics**, Vol. 29.
- CHO Y J (1990), '*McKinnon-Shaw versus the neo-structuralists on financial liberalisation: a conceptual note*,' **World Development**, Vol. 18, No.3, pp. 477-480.
- CHO Y J et KHATKHATE D (1989), '*Lessons of financial liberalisation in Asia: a comparison study*', **World Bank Discussion Paper**, No. 603, September.
- CIHAC M et PODPIERA R (2005), '*Bank behaviour in developing countries: evidence from East Africa*', **IMF Working Paper** 05/129 (Washington: International Monetary Fund).

- CIVELEK M A et M W AL-ALAMI (1989), '*An empirical investigation of the concentration-profitability relationship in the Jordanian banking system*', **Savings and Development**, Vol. 15, No. 3, pp. 247-59.
- CLAESSENS S et L LAEVEN (2003), '*What drives bank competition? Some international evidence*', **Journal of Money, Credit, and Banking**, Vol. 36, no. 3.
- CLAESSENS, S, A DEMIRGUC-KUNT et H HUIZINGA (2001), '*How does foreign entry affect domestic banking markets?*' **Journal of Banking and Finance**, Vol. 25, pp. 891-911.
- COELLI T J (1995), '*Recent developments in frontier modelling and efficiency measurement*', **Australian Journal of Agricultural and Resource Economics**, Vol. 39 No. 3, pp. 219-245.
- COLLIER P (1993), '*Les problèmes de la transition hors du socialisme africain*', **Revue d'Économie du Développement**, No 4, pp. 117-143.
- COLLIER P (1994), '*Les libéralisations financières*', in GUILLAUMONT P et S (Ed.) **Ajustement et Développement : L'expérience des pays ACP**, Economica.
- CORICELLI F (2001), '*The financial sector in transition : tales of success and failure*', in Caprio et al. (2001).
- CORNWELL C, P SCHMIDT et R C SICKLES (1990) '*Production frontiers with cross-sectional and time-series variation in efficiency levels*', **Journal of Econometrics**, No 46, pp 185-200.
- COTTANI J et D CAVALLO (1993), '*Financial reform and liberalisation*' , in Dornbusch R (Ed.) (1993) **Policymaking in the open economy: concepts and case studies in economic development**, EDI/World Bank.
- COTTARELLI, C et A COURELIS (1994), '*Financial structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy*', IMF Working Paper 94/39 (Washington: International Monetary Fund).
- CROMWELL E et J WINPENNY (1993), '*Does economic reform harm the environment. A review of structural adjustment in Malawi?*', **Journal of International Development**, Vol. 5, No.6, November-December.
- DAILAM M et M WALTON (1989), '*Private investment, government policy and foreign capital in Zimbabwe*', **PPR Working Papers**, World Bank.
- DE MELO J et J TAYBOUT (1986), '*The effects of financial liberalization on savings and investment in Uruguay*', **Economic Development and Cultural Change**, Vol. 34, No. 2.

- DECALUWE B et F NSENGIYUMVA (1993), '*Impact des politiques économiques en situation de rationnement de crédits: illustration a l'aide d'un MCEG appliqué au cas du Rwanda*', **Revue d'Économie du Développement**, No 4, pp. 57-93.
- DEMIRGUC-KUNT A et H HUIZINGA (1999), '*Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence*', **World Bank Economic Review**, Vol. 13, No. 2, pp. 379-408.
- DEMSETZ, H., 1973, '*Industry structure, market rivalry, and public policy*', **Journal of Law and Economics**, Vol. 16, No. 1, pp. 1-19.
- DERREUMAUX P et G PELTIER (1979), '*Monnaie, intermédiation financière et développement économique*', **Revue Banque**, No. 382, Mars.
- DIAZ-ALEHANDRO C (1985), '*Good-bye financial repression, Hello financial crash*', **Journal of Development Economics**, Vol. 19, No.1-2.
- DIETSCH M (1993), '*Localisation et concurrence dans la banque*', **Revue Économique**, Vol.44, No.4.
- DIETSCH M. (1992), '*Quel modèle de concurrence dans l'industrie bancaire?*', **Revue Économique**, Vol. 43, No.2.
- DOOLEY M P et D J MATHIESON (1987), '*Financial liberalization in developing countries*', **Finance and Development**, September.
- DORNBUSCH R et A REYNOSO (1993), '*Financial factors in economic development*', in DORNBUSCH (Ed) (1993): **Policy-making in the Open Economy: concepts and case studies in economic performance**, World Bank/EDI.
- DRISCOLL M (1991), '*Deregulation, credit rationing, financial fragility and economic performance*', **OECD Working Paper**, No. 98.
- ELYASIANI et al (1993), '*An empirical test of association between production of financial performance: the case of the banking industry*', **Applied Financial Economics**, Vol. 4, No. 1, February.
- ENGLE R F et C W J GRANGER (1987), '*Co-integration and error correction: representation, estimation and testing*', **Econometrica**, Vol. 55 pp. 251-276.
- FAMA E F (1985), '*What's different about banks?*', **Journal of Monetary Economics**, Volume 15, January.
- FEDERAL RESERVE BULLETIN (1993), '*L'indice de concentration Herfindahl-Hirschman*', (traduction) **Problèmes Économiques**, No. 2348, 3 novembre.
- FERRIER G D et C A K LOVELL (1990), '*Measuring cost efficiency in banking*', **Journal of Econometrics**, No. 46, pp. 229-245.

- FLANNERY M J (1981), '*Market interest rates and commercial bank profitability: an empirical investigation*', **Journal of Finance**, décembre, pp. 1085-1101.
- FOUDA OWOUNDI, JP (2009), "*La surliquidité des banques en zone franc : comment expliquer le paradoxe de la CEMAC ?* » **Revue Africaine de l'Intégration**, Vol. 3, No. 2, octobre.
- FRY M J (1980), '*Savings, Investment, growth and the cost of financial repression*', **World Development**, Vol. 8, pp. 317-327.
- FRY M J (1982), '*Models of financially repressed developing countries*', **World Development**, Vol. 10, No. 9.
- FRY M J (1993), '*The abuse of central banks*', **IMF Working Paper**, 93/58 (Washington: International Monetary Fund).
- FRY M J (1997), '*In favor of financial liberalization*' **The Economic Journal**, Vol.107, No. 442, May, pp. 754-770.
- GALBIS V (1982), '*Analytical aspects of interest rate policies in LDCs*', **Savings and Development**, No. 2.
- GARRIGUES et SASSENOU M (1994), '*Effet taux et effet encours dans l'évolution de la rentabilité bancaire des 5 grands pays industrialisés*', **Revue d'Économie Financière**, No. 28, pp. 63-74.
- GELB A (1989), '*A cross-section analysis of financial policies, efficiency and growth*', **PPR Working Papers**, World Bank.
- GELBARD E A and S P LEITE (1999), '*Measuring financial development in Sub-Saharan Africa*', IMF Working Paper 99/105 (Washington: International Monetary Fund).
- GEMECH F et J STRUTHERS (2003), '*The McKinnon-Shaw hypothesis: thirty years on—a review of recent developments in financial liberalization theory*', mimeo, University of Paisley.
- GHANI E (1992), '*How financial markets affect long-run growth: a cross country study*', **Working Paper Series No 843**, World Bank, January .
- GIBSON H D et E TSAKALOTOS (1994), '*The scope and limits of financial liberalization in developing countries: a critical survey*', **Journal of Development Studies**, Vol. 30, No. 3, pp. 578-628.
- GILBERT R A (1984), '*Bank market structure and competition*', **Journal of Money Credit and Banking**, Vol.16, No. 4, November.
- GLASS, J C et D G MCKILLOP (1991), '*Efficiency in Irish banking: theory and evidence*' **Applied Financial Economics**, Vol. 1, pp.235-240.

- GONZALEZ-VEGA C (1982), '*Arguments for interest reform*', **Savings and Development**, Vol. 6, No. 3. pp. 221-230.
- GOUX J F (1994), '*La taxonomie des systèmes financiers: le renouvellement des typologies fondées sur le mode de financement des entreprises*', **Revue d'Économie Financière**, No 29, Été, pp. 201-228.
- GREENE W H (1993) '*Frontier production functions*', **Stern School of Business Working Paper**, No. EC-93-20, New York University, September.
- GRIMAUD et ROCHET (1994), '*L'apport du modèle de concurrence monopolistique à l'économie bancaire*', **Revue Économique**, Vol.45, No.3.
- GROPP R, C K SORENSEN et J D LICHTENBERGER (2007), '*The dynamics of bank spreads and financial structure*', European Central Bank mimeo.
- GUILLAUMONT P&S (1987), '*Les enjeux des politiques monétaires dans les pays en développement*', **Revue d'Économie Financière**, No. 7.
- GUILLE M (1994), '*Instabilité du crédit et asymétrie de l'information: une revue de la littérature*', **Revue d'Économie Financière**, No 29, Été, pp 229-254.
- GUPTA K L (1987), '*Aggregate savings, financial intermediation and interest rates*', **Review of Economics and Statistics**, Vol. 69, No. 2, 303-311.
- GUPTA R et A G KARAPATAKIS (2005), '*Financial liberalization: a myth or a miracle cure?*', Department of Economics Working Paper Series No. 2005-05, University of Pretoria.
- HANCOCK D (1985), '*Bank profitability, interest rates, and monetary policy*', **Journal of Money Credit and Banking**, Vol.17, No. 2, May
- HANNAN T H (1991), '*Foundations of the structure-conduct-performance paradigm in banking*', **Journal of Money Credit and Banking**, Vo. 1.23, No. 1, February.
- HANNAN, T H et J N LIANG (1993), '*Inferring Market Power from Time-Series Data: The Case of the Banking Firm*', **International Journal of Industrial Organization**, Vol. 11, No. 2, pp. 205-218.
- HANSON J A (2001), '*Indonesia and India: Contrasting Approaches to Repression and Liberalization*', in Caprio et al. (2001).
- HANSON, J A et R R ROCHA (1986), '*High interest rates, spreads, and the costs of intermediation*', **Industrial and Finance Series**, Vol. 18. The World Bank.
- HARDY D C et B E DI PATTI (2001), '*Bank reform and bank efficiency in Pakistan*', **IMF Working Paper 01/138** (Washington: International Monetary Fund).

- HARRIS J (1979), '*Financial deepening as a prerequisite to investment and growth: empirical evidence from five East Asian Economies*', **The Developing Economies**, Vol. 17, pp. 295-306.
- HELLMANN T, K MURDOCK et J STIGLITZ (2007), '*Financial restraint : Towards a new paradigm* » dans Aoki et al. (ed.) **The Role of Government in East Asian Development** , Oxford University Press.
- HORIUCHI A (1984), '*The « low interest rate policy » and economic growth in post war Japan*', **The Developing Economies**, Vol. XXII, December 1990.
- IKHIDE S I (1993), '*Positive interest rates: financial deepening and the mobilisation of savings in Africa*', **Development Policy Review**, Vol. 11, No. 4, December.
- JAFFEE D M et F MODIGLIANI (1969), '*A theory and test of credit rationing*', **American Economic Review**, Vol. 59, pp. 850-872.
- JOHNSTON R B et O P BREKK (1989), '*Monetary control procedure and financial reform: approaches, issues and recent experiences in developing countries*', **IMF Working Paper** 89/48 (Washington: International Monetary Fund).
- JUNG W S (1986) '*Financial development and economic growth: international evidence*, **Economic Development and Cultural Change**, Vol. 34, No. 2, pp. 333-346.
- KAPUR B K (1992), '*Formal and informal financial markets, and the neo-structuralist critique of the financial liberalisation strategy in LDC*', **Journal of Development Economics**, Vol. 38, No.1, January.
- KARAPAKIS EI, SM MILLER, et AG NOULAS (1994), '*Short-run cost inefficiency of commercial banks: a flexible stochastic frontier approach*', **Journal of Money Credit and Banking**, Vol.26, No. 4, November, pp. 875-893.
- KASHYAP, A. et J. STEIN (2000), "*What do a Million Observations on Banks say about the Transmission of Monetary Policy?*" **American Economic Review**, Vol. 90, No. 3, pp.407-428.
- KHEMRAJ T (2006), '*Excess liquidity, oligopoly banking and monetary policy in a small open economy*', New School for Social Research, mimeo.
- KHEMRAJ T (2009), '*What does excess bank liquidity say about loan market in less developed countries?*' **Oxford University Papers**, Vol. 62, pp. 86-113.
- KILLICK T et F MWEGA (1990), '*Monetary policy in Kenya 1967-88*', **ODI Working Paper**, No 39, July.
- KINCAID G R (1988), '*Conséquences sur les politiques de la mutation structurelle des marchés financiers*, **Finance et Développement**, Vol. 25, No.1, mars.

- KING R G. et R LEVINE (1993), '*Finance and growth: Schumpeter might be right*,' **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 108, No.3, pp. 717-38.
- KLEIN M A (1971), '*A theory of the banking firm*,' **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 3, No. 2, pp. 205-18.
- KOHSAKA A (1984), '*The high interest rate policy under financial repression*,' **The Developing Economies**, Vol. XXII, December.
- KROLZIG H M et D F HENDRY (2001), '*Computer Automation of General-to-Specific Model Selection Process*,' **Journal of Economic Dynamics and Control**, Vol. 25, pp. 831-866.
- KUMBHAKAR S C (1990) '*Production frontiers, panel data, and time-varying technical efficiency*,' **Journal of Econometrics**, No 46, pp. 201-211.
- KYDD J (1988), '*Policy reform and adjustment in an economy under siege: Malawi 1980-87*,' **IDS Bulletin** January.
- LAFFONT J J et R GARCIA (1977), '*Disequilibrium econometrics for business loans*,' **Econometrica**, Vol. 45, No. 5, July.
- LAL D (1987), '*The political economy of liberalization*,' **The World Bank Economic Review**, Vol. 1, No. 2, January.
- LESUEUR J.Y et P PLANE (1995), '*Efficiency technique et incitants managériaux dans l'industrie ivoirienne: Estimation de frontières de production sur données de panel*' **Communication aux 12èmes Journées de Microéconomie Appliquée**, CERDI, Juin.
- LEWIS M K (1992), '*Modern banking in theory and practice*,' **Revue Economique**, Vol. 43, No. 2.
- LI K W et M T SKULLY (1991), '*Financial deepening and international development: some Asian experiences*,' **Savings and Development**, Vol. XV, No. 2.
- LIM J (1987), '*The neo-structuralist critique of the monetarist theory of inflation: the case of the Philippines*,' **Journal of Development Economics**, Vol. 25, No. 1, pp. 45-61.
- MAUDOS J (1998), '*Market structure and performance in Spanish banking using a direct measure of efficiency*,' **Applied Financial Economics**, Vol. 8, pp. 191-200.
- MCKINNON R I (1988), '*Financial liberalisation in perspective: interest rate policies in LDCs*,' in RANIS and SHULTZ, **The state of development economics: progress and perspectives**, Oxford, Basic Blackwell.
- MCNELLIS P D et K SHMIDT-HEBBEL (1993), '*Financial liberalisation and adjustment: the case of Chile and New Zealand*,' **Journal of International Money and Finance**, Vol. 12, No. 3, June.

- MISHRA, P., P. J. MONTIEL et A SPILIMBERGO (2010), "Monetary Transmission in Low-Income Countries", IMF Working Paper 10/223 (Washington: International Monetary Fund).
- MONTIEL PJ (1991), *'The transmission mechanism for monetary policy in development countries'*, **IMF Staff Papers**, Vol. 38, No.1, March.
- MORGAN D P (1994), *'Bank credit commitment, credit rationing and monetary policy'*, **Journal of Money Credit and Banking**, Vol.26, No. 1, February.
- MORISSET J (1993), *'Does financial liberalisation really improve investment in developing countries?'* **Journal of Development Economics**, Vol. 40, No. 2, February.
- MULDUR U et M SASSENOU (1989), *'Structure des coûts et efficacité des banques françaises'*, **Document de travail, Caisses des Dépôts et Consignations**.
- NANA-SINNKAM C (1989), *'Structure et rôle des banques en Afrique'*, **Le Courrier**, No. 117, sept-oct.
- NAUDE W (1996) *'Financial liberalisation and interest rate risk management in Sub-Saharan Africa'*, Centre for the Study of African Economies WPS 1996-12.
- NDELE SM (1991), *'The effects of non-bank financial intermediaries on demand for money in Kenya'*, AERC Research Paper 5, Nairobi, September.
- NYONG M O (1990), *'Market structure, risk and profitability in banking: the quiet life hypothesis and relative economic efficiency'*, **Development Policy Review**, Vol. 8, No. 2, June.
- OKUDA H (1990), *'Financial factors in economic development: a study of the financial liberalisation policy in the Philippines'*, **The Developing Economies**, Vol. XXVII, September 1990.
- OSHIKOYA T W (1992), *'Interest rate liberalisation, savings, investment and growth: the case of Kenya'*, **Savings and Development**, Vol. XVI, No. 3.
- OUEDRAOGO, S., "Canal du prêt bancaire dans l'UEMOA : Evaluation sur des données de firmes bancaires", communication présentée au colloque « Dynamiques de croissance au sein de l'Union économique et monétaire ouest-africaine, Ouagadougou, 12-14 juillet 2011.
- OWEN P D et O SOLIS-FALLA (1989), *'Unorganised money markets and "unproductive assets" in the new structuralist critique of financial liberalisation'*, **Journal of Development Economics**, Vol. 31, No. 2, October.
- OWOUNDI F (1992), *'Accès au crédit bancaire, développement du système informel et mobilisation de l'épargne en Afrique'*, **L'Actualité Économique**, Vol. 68, No.4, décembre.

- PANZAR J C et J N ROSSE (1982), '*Structure, conduct and comparative statistics*', Bell Laboratories Discussion Paper.
- PANZAR J C et J N ROSSE (1987), '*Testing for 'monopoly' equilibrium*', **Journal of Industrial Economics**, Vol. 35, pp. 443-456.
- PATRICK H (1966), '*Financial development and economic growth in underdeveloped countries*', **Economic Development and Cultural Change**, Vol. 14, No. 2.
- PAVLOPOULOS P G et A K KOUZELIS (1989), '*Cost behaviour in the banking industry: evidence from a Greek commercial bank firm*', **Applied Economics**, Vol. 21, March.
- PILL H et M PRADHAN (1995), '*Financial indicators and financial change in Africa and Asia*', **IMF Working Papers**, WP/95/123, November.
- PYLE D H (1971), '*On the theory of financial intermediation*', **Journal of Finance**, No. 26, pp. 737-746.
- QUIGGIN J et A BUI-LAN (1984), '*The use of cross-sectional estimates of profit functions for tests of relative efficiency: a critical review*', **Australian Journal of Agricultural Economics**, Vol. 28, No.1, April.
- QUIGGIN J et A BUI-LAN (1984), '*The use of cross-sectional estimates of profit functions for tests of relative efficiency: a critical review*', **Australian Journal of Agricultural Economics**, Vol. 28, No.1, April.
- RAJAN R G et L ZINGALES (1998), '*Financial Dependence and Growth*', **American Economic Review**, Vol. 88, No. 3.
- RANDALL R (1998), '*Interest rate spreads in the Eastern Caribbean*', IMF Working Paper 98/59.
- RENVERSEZ F (1988), '*Innovations financières, désintermédiation et économie d'endettement*', **Économie et Sociétés**, Cahiers de l'ISMEA, janvier.
- RESTI A (1997), '*Evaluating the cost efficiency of Italian Banking System: what can be learned from the joint application of parametric and non parametric techniques*', **Journal of Banking & Finance**, Vol. 21, No. 2.
- ROCHET J C (1992), '*Concurrence imparfaite et stratégie bancaire*', **Revue Économique**, Vol. 43, No. 2.
- RODRIK D et A SUBRAMANIAN (2005), '*From « Hindu growth » to productivity surge: the mystery of the Indian growth transition*', **IMF Staff Papers**, Vol. 52, No. 2, pp. 193-228.
- ROUBINI N et X SALA-I-MARTIN (1992), '*Financial repression and economic growth*', **Journal of Development Economics**, Vol. 39, pp. 5-30.

- RUTAYISIRE L W (1990), '*Issues in public expenditure policy in Africa: evidence from Tanzania*', **World Bank African Economic Issues Conference**, Nairobi, Kenya.
- SACERDOTI M (2005), '*Access to bank credit in Sub-Saharan Africa: key issues and reform strategies*', **IMF Working Paper** 05/166.
- SANTOMERO A M (1984), '*Modelling the banking firm, a survey*', **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 16, No. 4.
- SARR A (2000), '*Financial liberalization, bank market structure, and financial liberalization: an interest margin analysis*', **IMF Working Paper** 00/38 (Washington: International Monetary Fund).
- SASSENOU M (1994), '*La production dans la banque française: un essai de modélisation*', **Revue Économique**, Vol. 45, No. 3.
- SAUNDERS A et L Schumacher (2000), '*The Determinants of Bank Interest Rate Margins: An International Study*', **Journal of International Money and Finance**, Vol. 19, No. 6, pp. 813-32.
- SAVING T (1977), '*A theory of money supply with competitive banks*', **Journal of Monetary Economics**, pp 289-303.
- SCHMIDT P et RC SICKLES (1984), '*Production frontiers and panel data*', **Journal of Business & Economic Statistics**, Vol. 2, No. 4, October.
- SCHMIDT P et RC SICKLES (1984), '*Production frontiers and panel data*', **Journal of Business & Economic Statistics**, Vol. 2, No. 4, October.
- SEALY W (1979), '*Credit rationing in the commercial loan market*', **Journal of Finance**, Vol. 34, June.
- SEALY W (1980), '*Deposit rate-setting, risk aversion, and the theory of depository financial intermediaries*', **Journal of Finance**, Vol. 35, No. 5, pp. 1139-54.
- SECK D et Y EL NIL (1993), '*Financial liberalization in Africa*', **World Development**, Vol. 21, no. 11, pp. 1867-81.
- SHAFFER S (1993), '*A test of competition in Canadian banking*', **Journal of Money Credit and Banking**, Vol. 25, No. 1, February.
- SLOK T (2000), '*Monetary policy in transition: the case of Mongolia*', **IMF Working Paper** 00/21 (Washington: International Monetary Fund).
- SNOWDEN P N (1994), '*Financial market liberalisation in LDCs: the effect of interest rate increases*', **Journal of Development Studies**, Vol. 30, No. 3.
- SNOWDEN P N (1994), '*Financial market liberalisation in LDCs: the effect of interest rate increases*', **Journal of Development Studies**, Vol. 30, No. 3.

- SOLOW R N (1956), '*A contribution to the theory of economic growth*', **Quarterly Journal of Economics**, No. 70, February, pp. 65-94.
- SOWA N K (1991), '*Monetary control in Ghana: 1957-1988*', **ODI Working Paper** No. 45, May.
- ST HILL R (1992), '*Stages of Banking and Economic Development*', **Saving and Development**, Vol. XVI, No. 1
- ST HILL R (1992), '*Stages of Banking and Economic Development*', **Saving and Development**, Vol. XVI, No.1.
- STIGLITZ J (1994), '*Economic growth revisited*', **Industrial and Corporate Change**, Vol. 3, No. 1, pp. 65-110.
- STIGLITZ J (2000), '*Liberalization, moral hazard in banking and prudential regulation: are capital requirements enough?*', **American Economic Review**, Vol. 90. No. 1, March, pp. 147-165.
- STIGLITZ J E (1989), '*Markets, market failures and development*', **American Economic Review**, May.
- STIGLITZ J et A WEISS (1981), '*Credit rationing in markets with imperfect information*', **The American Economic Journal**, Vol. 71, No. 3, June, pp. 393-410.
- SUH D, J R TYBOUT et M D WESTBROOK (1994), '*Foreign competition, trade regime and technical efficiency: evidence from high-level panel data of Korean manufacturing*' manuscript.
- SWAN T R (1956), '*Economic growth and capital accumulation*', **Economic Record**, No. 32, November, pp 334-361.
- SWANK J (1995) '*Oligopoly in loan and deposit markets: an econometric application to the Netherlands*', **De Economist**, Vol. 143, No. 3.
- SZYMCZAK P (1987), '*Éléments de comparaison internationale des coûts et marges bancaires*' **Revue d'Économie Financière**, No. 1, juin, pp. 51-74.
- THORNTON J (1991), '*The financial repression paradigm: a survey of empirical research*', **Savings and Development**, Vol. XV, No. 1.
- TOBIN J (1984), '*On the efficiency of the financial system*', **Lloyds Bank Review**, July, pp.1-15.
- TOBIN J (1992), '*Money*' in **The New Palgrave Dictionary of Money and Finance**, Vol.2, Macmillan, pp. 770-778.
- TOWEY RW (1974), '*Money creation and the theory of the banking*', **Journal of Finance**, Vol. 29., No. 1, pp, 57-72.

- TYBOUT J R (1983), '*Credit rationing and investment behaviour in a developing country*', **Review of Economics and Statistics**, Vol. 65, No. 4, November, pp. 598-607.
- VAN WIJNBERGEN S (1983a), '*Credit policy, inflation and growth in a financially repressed economy*', **Journal of Development Economics**, Vol. 12, No.3.
- VAN WIJNBERGEN S (1983b), '*Interest rate management in LDCs*', **Journal of Monetary Economics**, Vol. 12, No.3.
- VAN WIJNBERGEN S (1985), '*Macroeconomic effects of changes in bank interest rates: simulation results for South Korea*', **Journal of Development Economics**, Vol. 18, pp. 551-54.
- VAN WIJNBERGEN S (1986), '*Exchange rate management and stabilization policies in developing countries*', **Journal of Development Economics**, Vol. 23, pp. 227-47.
- VANHOOSE D D (1988), '*Deposit market deregulation, implicit deposit rates, and monetary policy*', **American Economic Journal**, Vol. 14, No. 4, December, pp. 11-23.
- VENET B (1994), '*Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature*', **Revue d'Économie Financière**, No 29, Été, pp 87-111.
- VIKSNINS, G J et M T SKULLY (1987), '*Asian financial development : a comparative perspective of eight countries*', **Asian Survey**, Vol.27, No. 5, May, pp. 535-51.
- VITTAS D (1991), '*Measuring bank efficiency: use and misuse of bank operating ratios*', World Bank, **Working Paper Series No 806**, November.
- VITTAS D (1992), '*Policy Issues in financial regulation*', World Bank, Working Paper Series No. 910, May.
- WARMAN F et A P THIRLWALL (1994), '*Interest rates, saving investment and growth in Mexico 1960-1990: tests of the financial liberalisation hypothesis*', **Journal of Development Studies**, Vol. 30, No. 3.

Ouvrages

- BAUMOL, W J, JC PANZAR, et R D WILLIG (1982), **Contestable Markets and the Theory of Industry Structure**, Harcourt Brace Jovanovich.
- CAPRIO G, P HONOHAN et J E STIGLITZ (2001), **Financial Liberalization: How Far? How Fast**, Cambridge University Press.
- CHAREMZA W W and D F DEADMAN (1992), **New Directions in Econometric Practice : General to Specific Modelling, Cointegration and Vector Autoregression**, Elgar.
- CHOUVELON T (1991), **Comportement Bancaire, Déséquilibre du Marché du Crédit et Approfondissement Financier**, Thèse, CERDI, Université d'Auvergne.
- DORNBUSH R (1993) (Ed.), **Policymaking in the Open Economy: Concepts and Case Studies in Economic Performance**, Oxford University Press.
- FREIXAS X et J C ROCHET (1999), **Microeconomics of Banking**, The MIT Press.
- FRY M J (1995), **Money, Interest, and Banking in Economic Development**, Johns Hopkins University Press.
- GREENE W H (2000), **Econometric Analysis**, Fourth Edition (Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall).
- MCKINNON, R I (1973), **Money and Capital in Economic Development**, The Brookings Institution.
- MCNAUGHTON D et C J BALTROP (1992), **Banking Institutions in Developing Countries: Interpreting Financial Statements**, (Washington: World Bank).
- PATRICK H T et Y C PARK (1994), **Financial Development in Japan, Korea, and Taiwan**, Oxford University Press.
- QUANDT R E (1988), **The Econometrics of Disequilibrium**, Basic Blackwell.
- SADOULET E et A DE JANVRY (1995), **Quantitative Development Analysis**, The John Hopkins University Press.
- SHAW E S (1973), **'Financial Deepening in Economic Development'**, Oxford University Press, NY, 1973.
- SRINIVASAN, T N et S TENDULKAR, 2003, **Reintegrating India with the World Economy**, Institute for International Economics, Washington.
- TAYLOR L (1983), **Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World** Basic Books.

VARIAN H R (1992), **Introduction à la microéconomie**, De Boeck Université (traduit de l'anglais par Bernard Thiry).

Travaux Divers sur le Malawi

CHIPETA C et M L C MKANDAWIRE (1991), **The Informal Financial Sector and Macroeconomic Adjustment in Malawi**, African Economic Research Consortium.

GANIZA M (1994), **The Effects of Nonbank Financial Intermediaries on Demand for Money in Malawi**, MA thesis, University of Malawi.

HARRIGAN, J (2001), **From Dictatorship to Democracy: economic policy in Malawi 1964-2000**, Ashgate (Hampshire).

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2005), *'Malawi : Ex Post Assessment of Longer Term Program Engagement'*, (Washington: International Monetary Fund).

MKANDAWIRE, M L C (1999), **Poverty and Macroeconomic Management in Malawi**, SAPES Books (Harare).

PRYOR, F L (1990), **The Political Economy of Poverty, Equity and Growth – Malawi and Madagascar**, The World Bank (Washington DC).

WORLD BANK (1991), **'Malawi Financial Sector Study'**, Report No. 9009 MAI, Washington DC.