La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne

Mamane Boukari

▶ **To cite this version:**

Mamane Boukari. La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne. Economies et finances. Université de Bordeaux, 2014. Français. NNT : 2014BORD0376 . tel-01246053

HAL Id: tel-01246053
https://theses.hal.science/tel-01246053

Submitted on 18 Dec 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 de BORDEAUX

THÈSE PRÉSENTÉE POUR OBTENIR LE GRADE DE

DOCTEUR DE
L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

ÉCOLE DOCTORALE ENTREPRISE, ÉCONOMIE, SOCIÉTÉ (E. D. 42)
SPÉCIALITÉ SCIENCES ÉCONOMIQUES

Par **Mamane BOUKARI**

La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne

Sous la direction de : **Éric BERR**

Soutenue le mercredi 17 décembre 2014

Membres du jury :

M. **Frédéric POULON**
Professeur, Université de Bordeaux, Président du jury

M. **Éric BERR**
Maître de conférences HDR, Université de Bordeaux, directeur de thèse

M. **Christian COMELIAU**
Professeur honoraire, Institut universitaire d'études du développement de Genève, rapporteur

M. **Nafiou MALAM MAMAN**
Maître de conférences agrégé, Université Abdou Moumouni de Niamey, rapporteur

Titre : La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne

Résumé : La conférence sur le financement du développement de Monterrey en 2002 apporte une nouvelle dimension à la question du financement du développement, qui se décline à travers une approche large du financement intégrant les principaux domaines d'action : mobilisation des ressources financières internes et autres apports de capitaux externes (investissements directs, aide publique au développement, allègement de la dette, envois des migrants) et enfin, révision du système monétaire et financier international. L'enjeu de cette thèse consiste à analyser cette approche du financement qui repose sur le concept de libéralisation financière. L'objectif est dans un premier temps de mettre en évidence le rôle de la finance dans le développement économique à travers l'étude des liens de causalité entre finance et développement économique. Ensuite, nous revisitons les politiques de libéralisation financière en mettant en avant l'étude de leur impact à travers l'analyse des ressources internes et externes pour le financement du développement en Afrique subsaharienne. L'analyse portera sur la mobilisation des ressources domestiques par le système fiscal et la mobilisation des ressources externes par la libéralisation du système financier domestique. Enfin, au regard de l'état de sous-développement financier combiné au sous-développement économique de ces pays, nous montrons la nécessité de recourir à une autre approche du financement qui se veut plus globale. Cette politique alternative passe par des politiques issues de l'hétérodoxie économique intégrant les éléments de l'institutionnalisme historique et de la théorie postkeynésienne.

Mots clés : financement du développement, libéralisation financière, mobilisation des ressources, système financier domestique

---

Title: The Financial Liberalization Theory face the challenges of Financing Development in Sub-Saharan Countries

Abstract: Conference on Financing for Development in Monterrey in 2002 brings a new dimension to the issue of financing for development, which is available across a broad funding approach integrating key areas: mobilizing domestic financial resources and other inputs external capital (direct investment, official development assistance, debt relief, remittances from migrants) and finally, review the international monetary and financial system. The aim of this thesis is to analyze this funding approach based on the concept of financial liberalization. The aim is firstly to highlight the role of finance in economic development through the study of causality between finance and economic development. Next, we revisit the financial liberalization policies by emphasizing the study of their impact through the analysis of internal and external resources for financing development in Sub-Saharan Africa. The analysis will focus on mobilizing domestic resources through the tax system and the mobilization of external resources through the liberalization of the domestic financial system. Finally, under the condition of combined financial underdevelopment in the economic underdevelopment of these countries, we show the need for a different approach to financing that is more comprehensive. This alternative policy through political from economic heterodoxy integrating elements of historical institutionalism and post-Keynesian theory.

Keywords: financing development, financial liberalization, resource mobilization, domestic financial system

---

GREThA

Groupe de Recherche en Economie Théorique et Appliquée, UMR CNRS 5113
Université de Bordeaux, avenue Léon Duguit, 33608 Pessac Cedex

REMERCIEMENTS

Je tiens tout d'abord à exprimer ma reconnaissance à M. Éric Berr qui a dirigé mes travaux durant toutes ces années. Son encadrement, ses conseils, sa disponibilité et sa rigueur méthodologique ont été déterminants dans l'accomplissement de ce travail.

Je tiens également à remercier les membres du jury qui ont accepté d'évaluer ce travail. Ainsi, je remercie Christian Comeliau et Malam Maman Nafiou qui m'ont fait l'honneur d'être les rapporteurs de cette thèse. Merci à Fréderic Poulon d'avoir pris le temps de lire ce travail de recherche et de participer à ce jury de soutenance.

Je voudrais également faire part de ma très grande reconnaissance aux membres du GREThA et plus particulièrement à Matthieu Clément, François Combarnous, Éric Rougier, ainsi qu'à Laurence Derache qui, par sa gentillesse et sa disponibilité, a grandement facilité l'accès aux ressources documentaires.

Je remercie aussi mes amis du GREThA qui ont toujours cru en moi : Azyadé (Joujounam), Asma Ben Othman, Céline Bonnefond, Maichanou Ahamadou et tous les camarades du bureau D317 (Pauline, Sébastien, Tsiry,…).

Je ne saurai oublier dans ces remerciements mes amis et collègues de l'université de Tahoua et plus particulièrement Hamadou Youssouf, Ouma Hachimou, Oumarou Rabiou, Rabani Adamou, Sani Abdoulkarim et tous les autres enseignants de la FADEG.

Enfin, je remercie ma famille du Niger et d'ici Moussa Sala, Soumana Djingarey, Sahoulba et tous ceux qui, d'une manière ou d'une autre, ont permis aux pages à venir de voir le jour et, tellement plus encore parmi eux, ceux qui me rappellent toujours que le meilleur chemin pour y arriver c'est d'être patient dans la vie.

À ma plus fidèle alliée

SOMMAIRE

REMERCIEMENTS ..... **i**

SOMMAIRE ..... **iii**

Introduction générale **1**

Chapitre I : Fondements théoriques de la libéralisation financière et financement du développement **13**

Section 1 : Libéralisation financière : arguments théoriques et empiriques 16

Section 2 : Le développement financier et la croissance économique 42

Section 3 : Etat des lieux des études empiriques 56

Section 4 : Etude du lien de causalité entre développement financier et croissance économique 61

Chapitre II : Politiques de mobilisation des ressources et financement dans les pays en développement **83**

Section 1 : Epargne intérieure et financement du développement dans les PED 87

Section 2 : Mobilisation des ressources et fiscalité en Afrique subsaharienne 102

Section 3 : Mobilisation des ressources externes et financement du développement 120

Chapitre III : Financement et développement économique : une approche alternative hétérodoxe **151**

Section 1 : Le financement du développement et l'approche postkeynésienne 156

Section 2 : La perspective historique et les contraintes institutionnelles du financement 174

Section 3 : La réforme de l'architecture du système financier international 191

Conclusion générale **205**

Bibliographie **209**

Table des illustrations **234**

Table des matières **235**

Introduction générale

Depuis la naissance de l'économie du développement au début des années 1950, l'un de ses principaux problèmes est celui de la mobilisation d'un montant nécessaire d'investissement pour le financement de la croissance économique[1]. En premier lieu, la thèse de financement du développement se fonde sur le *fondamentalisme du capital* qui réduit automatiquement le chômage et accroît la croissance économique. En second lieu, cette thèse justifie le recours aux capitaux étrangers car les pays en développement (PED) dégagent une épargne interne insuffisante au regard de l'effort d'investissement nécessaire pour le financement du développement. Ainsi, une priorité absolue est donnée à la pénurie du capital (Assidon, 2002 ; Treillet, 2002), cette dernière apparaît comme l'obstacle majeur au financement du développement économique. De ce fait, la problématique du financement est d'un point de vue historique axée sur deux visions théoriques parfaitement distinctes. D'une part, les défenseurs de l'offre des flux de capitaux externes (flux publics et privés) indispensables au développement, et d'autre part, ceux qui considèrent le problème du financement non pas comme un manque de ressources en soi, mais comme une défaillance dans la capacité mobilisatrice des ressources et facteurs de production. Ces deux points de vue continuent à alimenter le débat d'économie politique du financement du développement. En effet, la question sous-jacente aux deux visions précédentes est celle du rôle de l'épargne et de l'investissement dans le processus de développement économique. D'un point de vue historique, dans ce débat, la perspective néoclassique d'épargne préalable à l'investissement semble être le choix des institutions financières internationales (Résolution de Nations-Unies 400 (V), 1950) qui mettent en avant la priorité des ressources externes au détriment de

[1] Nous tenons à préciser qu'il existe une différence entre le concept de développement et celui de croissance. Le premier s'intéresse aux aspects qualitatifs et le second repose sur des aspects quantitatifs. Leur ligne de démarcation est parfois nuancée résultant de l'imbrication de plusieurs éléments qu'il importe de prendre en compte dans toute notre analyse. Pour nombre d'auteurs, dont Rist (2001), on peut assimiler le développement à la croissance. Pour ce dernier « *Le développement est constitué d'un ensemble de pratiques parfois contradictoires en apparence qui, pour assurer la reproduction sociale, obligent à transformer, à réduire, de façon généralisée, le milieu naturel et les rapports sociaux en vue d'une production croissante de marchandises (biens et services) destinés, à travers l'échange, à la demande solvable*. » (Rist, 2001, p.36). Cette définition évoque une interdépendance entre croissance et aspects qualitatifs. Mais Rist (2001) souligne que cette distinction n'est pas valable dans la pratique du développement sur le terrain, car les stratégies de développement sur le terrain reviennent exclusivement à rechercher la croissance maximale. Ce point de vue est partagé par certains théoriciens de la décroissance français. En ce sens, (Latouche, 2002) mentionne que : « *Quel que soit l'adjectif qu'on lui accole, le contenu implicite ou explicite du développement c'est la croissance économique avec tous les effets positifs et négatifs que l'on connaît : compétition sans pitié, croissance sans limite des inégalités, pillage sans retenue de la nature*. » (Latouche, 2002, p. 6).

l'épargne interne jugée insuffisante. D'un point de vue théorique, l'accent est mis sur l'apport des ressources externes au travers des politiques d'aide publique au développement (APD), les investissements directs étrangers (IDE), et autres flux de financement externe.

Dans ce contexte général favorable aux modèles de développement néoclassiques, débute à l'été 1982 la crise internationale de la dette initiée par le défaut de paiement mexicain avant de se diffuser à de nombreux pays en développement. Les analyses à l'origine de la crise ont été dès lors influencées par le corpus néoclassique au sein du champ académique. La crise de la dette se mêle au besoin structurel de financement des pays en développement, ce qui ouvre la voie aux stratégies d'ajustement structurel afin de corriger les échecs des modèles de développement des décennies précédentes. Il s'agit de rompre avec l'approche traditionnelle des politiques dites volontaristes du développement. L'objectif de ces politiques « néolibérales » est le rétablissement des grands équilibres macroéconomiques (équilibre de la balance des paiements, équilibre budgétaire, stabilité des prix) et de créer les conditions de remboursement de la dette contractée par les pays en développement. A partir de cet instant, l'objectif de développement s'est construit autour des prescriptions définies dans le cadre du consensus de Washington.

Le consensus de Washington entre idéologie et paradigme

Dès lors qu'il a été employé par Williamson (1990), le terme « consensus de Washington » a suscité la parution de nombre d'articles à la fois par ses détracteurs et ses partisans[2]. L'étymologie du terme signifie selon Marangos (2008, 2009) qui cite Williamson (1990), une vision commune de l'administration américaine (la *Federal Reserve*, le Trésor américain) d'une part, de la technocratie de Washington représentée par la Banque mondiale, le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque inter-américaine de développement d'autre part. *Qu'entendent-ils par consensus ?*

La question a été posée lors d'un séminaire à l'*Institute of Development Studies* en 1990. Pour Williamson, il s'agit d'articuler les points de vue de ces organismes en apportant une réponse au problème de la dette des pays d'Amérique latine et plus globalement à celui de l'ensemble des pays en développement. La réponse apportée est de mettre fin aux stratégies

[2] Le terme du consensus de Washington a été inventé en 1989, lorsque Williamson présente au congrès américain (*US Congressional Commitee*), son rapport de l'alternative au Plan Brady sur la question de la dette des pays de l'Amérique latine. Dans ce document (1990), Williamson insiste sur la nécessité d'une intervention des autorités de Washington pour reformer les économies de l'Amérique latine.

des substitutions d'importations et à l'interventionnisme des Etats[3]. Pour Williamson, le consensus implique un ensemble de politiques économiques que doivent adopter les pays en développement pour retrouver le chemin de la croissance et du développement économique (Berr et Combarnous, 2005). Cet ensemble de politiques se résume à dix propositions dont le contour théorique relève des politiques inspirées du néolibéralisme économique[4]. Ainsi, il s'agit pour Williamson d'envisager un nouveau rôle pour l'Etat, un contrôle dans la gestion macroéconomique, une stratégie d'ouverture, une libéralisation du système financier, le tout sous la dérégulation du marché (Williamson, 1990b, p.18).

Cependant, le consensus de Washington n'est pas seulement un ensemble de mesures pour la croissance, ni une simple alternative aux modèles pionniers de développement. Son objectif est de proposer une autre vision de l'analyse économique du développement[5]. Il s'agit pour Williamson d'une révolution dans la pensée du développement qui n'a connu aucune avancée depuis les travaux de pionniers (Hirschman, Myrdal, Perroux, etc.). Ces derniers, comme les auteurs structuralistes et les théoriciens de la dépendance, analysent les PED en fonction de leurs spécificités et de leur contexte historique (Chang, 2002 ; Chang et Grabel, 2004 ; Reinert, 2007). Or, la logique du consensus s'oppose à cette vision et prône la monoéconomie : *one size all fits* (Cedrini, 2008). Ce changement idéologique, Williamson le compare à une contribution majeure de l'orthodoxie libérale en matière de l'économie politique du développement (Gore, 2000).

Les prémices du consensus de Washington sont déjà évoquées par les élites des PED mais peuvent aussi être trouvés dans les travaux des économistes d'obédience libérale au début des années 1970[6]. Après le succès des politiques keynésiennes durant les années 1960 et la lutte contre l'inflation du monétarisme pendant les années 1970, le retour aux politiques orthodoxes pré-keynésiennes consacre la croyance dans les vertus du marché et des avantages

[3] Pourtant, l'idée du consensus est dès lors remise en cause au sein même du *mainstream*, car il signifie pour Ingleasis (1990) une *convergence* au lieu d'un *consensus*. Ce dernier sous-entend une forme de croyance idéologique dont le serment demeure inviolable. Chez Stewart (1997), l'inquiétude par rapport au terme réside non pas dans la croyance, mais dans la volonté de son auteur à vouloir imposer son point de vue personnel.

[4] La création de la société Mont Pèlerin en 1947, marque la naissance de l'idéologie néolibérale dont le père fondateur est Friedrich Von Hayek, cette organisation a contribué aux réformes du président Reagan aux États-Unis et de Thatcher au Royaume Uni.

[5] Il s'oppose en particulier au courant structuraliste et aux travaux de la Commission économique pour l'Amérique latine (CEPAL) dont les chefs de file sont H. Singer, R. Prebish et C. Furtado.

[6] Kregel (2004) note qu'en 1971 au Mexique, le milieu des banquiers et des financiers de Monterrey avait défini un ensemble des revendications politiques sous le gouvernement d'Echeverria dont le credo est : la privatisation des toutes les entreprises publiques, la fin des subventions étatiques aux firmes, et l'arrêt systématique de réformes agraires.

comparatifs qui traduisent la nouvelle façon de penser le développement au niveau international. Cet élan fait suite aux travaux de Scitovsky et Scott (1970) sur la politique commerciale et industrielle, et ceux d'Anne Krueger (1974) sur les effets néfastes de la politique industrielle protectionniste dans les PED. Les objectifs sont le retrait de l'Etat dans la sphère économique, l'ouverture des marchés domestiques, et la dérégulation des marchés basée sur les politiques de promotion des exportations au détriment de la stratégie des substitutions aux importations. De ce fait, selon Kregel (2008), les propositions de Williamson sur le consensus n'ont rien de nouveau par rapport aux discours orthodoxes classiques des années 1970. En effet, la nouvelle pensée du développement augure un cadre méthodologique nouveau qui dépasse largement le concept du développement.

Le consensus de Washington n'implique pas seulement un retrait de l'Etat de la sphère économique, mais un changement de paradigme à la Thomas Kuhn (1962). Pour Gore (2000), cela implique un changement dans le regard et la manière d'appréhender le concept de développement. Toute analyse du développement implique une explication de la tendance ou de la trajectoire du développement, et est accompagnée d'un jugement de valeur normatif. Or, le fondement théorique du consensus de Washington relève d'un jugement purement positif et factuel[7]. L'approche préconisée par Gore (2000) répond à un souci sélectif dans le choix des éléments constitutifs du cadre étudié (nature des structures économiques des pays, les relations des pays en développement avec les pays développés, etc.) afin de parvenir à des résultats appropriés. Selon ce dernier, le problème auquel se heurte l'analyse du développement est le choix du cadre de référence qui peut-être interne (national) ou externe (global). En réalité, l'identification du cadre de référence détermine la nature du problème et le type de réponse à envisager. Durant la période pré-consensus de Washington, l'analyse de la tendance et l'évaluation de la performance des pays en développement s'effectue dans un cadre de référence national en présence de règles normatives. Mais le processus de développement étant considéré comme universel, le meilleur modèle de développement est alors celui qui a fait ses preuves dans certains endroits du globe. Ainsi, pour les PED, malgré leur référence au cadre national, c'est l'application du meilleur modèle qui doit primer, c'est-à-dire celui qui a été appliqué dans les pays industrialisés[8]. Or, Gore nous indique que dès lors que le cadre de référence est national, les solutions apportées n'ont pas d'impact car elles

[7] Le raisonnement de Williamson est considéré ainsi parce qu'il s'en tient à présenter les faits, sans pour autant essayer de les interpréter : «*J'ai essayé de décrire ce qui était par convention vraisemblablement judicieux, plutôt que ce que j'ai pensé être juste* » (Williamson, 1993).

[8] Voir sur cette question, les travaux de Chang (2002 ; 2004) sur l'histoire des pays riches.

dérivent d'un cadre de référence global en plus d'un jugement positif. Il note toutefois qu'il est indispensable d'avoir recours au cadre de référence externe ou global dans des conditions particulières qui menacent l'équilibre du processus. Pour Gore, l'inefficacité de politiques issues du consensus de Washington réside dans sa contradiction entre sa méthodologie et ses arguments idéologiques. En ce sens, l'auteur identifie trois principaux points : la globalisation partielle, le caractère anhistorique dans l'évaluation de la performance des pays, combinée avec la nouvelle configuration de l'économie politique du développement des années 1990. De par ces critiques, l'orthodoxie va intégrer au début des années 2000 certains éléments clés de l'économie politique du développement économique au travers des objectifs du millénaire pour le développement (OMD). Dans ce nouveau programme de développement, la question du financement sera au cœur des priorités des OMD et va conduire l'orthodoxie vers un nouveau consensus dédié entièrement à la problématique du financement du développement.

Du consensus de Washington au consensus de Monterrey

Les conséquences économiques et sociales du consensus de Washington ont été néfastes pour la majorité des PED qui n'ont pas eu le choix mais l'obligation d'adopter ces mesures. Le consensus de Washington a tout prévu en matière d'ouverture commerciale et financière des PED, sauf de mesures protectrices en cas d'échec. Malheureusement, nombre des pays ayant expérimenté ce modèle se sont retrouvés pris dans une série de crise financière au cours des années 1990. Plusieurs interrogations restent sans réponse de la part de l'orthodoxie libérale. Faut-il ouvrir les marchés financiers ? Faut-il libéraliser le commerce ? Faut-il croire aux prescriptions du FMI et de la Banque mondiale sur l'orthodoxie budgétaire ? Faut-il arrêter l'aide au profit du commerce et de l'investissement ? Toutes ces questions méritent une analyse appropriée dans le nouvel agenda du développement contenu dans les OMD.

Le nouvel agenda de reformes traduit une nouvelle façon de penser le développement. Ce dernier doit être le nouveau *leitmotiv* de l'orthodoxie, d'où l'idée d'un nouveau consensus. Celui-ci provient du changement dans le discours des institutions financières internationales qui intègre dorénavant la pauvreté, le bien-être et en particulier celui des femmes et des enfants, l'environnement, etc. Cet élan est suivi de plusieurs publications d'articles et de rapports privilégiant les aspects sociaux, dont la lutte contre la pauvreté occupe une dimension fondamentale.

Dans ce cadre, en 2002 à Monterrey, l'occasion s'est présentée pour les pays développés, les pays en développement et les institutions financières internationales de sceller les nouvelles bases des politiques de financement du développement. Contrairement aux débats antérieurs, l'accent est mis sur la mobilisation des ressources financières et le rôle de la finance dans le processus de développement économique. Les nouvelles thématiques analysent plutôt les outils de financement (aide publique au développement, investissements directs étrangers, envois de fonds, taxes internationales, etc.) et leur impact macroéconomique sur la réduction de pauvreté et des inégalités dans les PED. La communauté internationale a entériné ce choix à l'issu de cette conférence de Monterrey sur le financement du développement en mettant en avant la lutte contre la pauvreté et l'atteinte d'un niveau de croissance économique soutenu capable de promouvoir le développement économique. Cette attitude est présente dans la volonté affichée par l'ensemble des pays et des gouvernements :

> *« Notre première démarche consistera à mobiliser et utiliser plus efficacement les ressources financières et à réunir les conditions économiques nationales et internationales requises pour atteindre les objectifs de développement de la communauté internationale, notamment ceux énoncés dans la Déclaration du Millénaire, pour éliminer la pauvreté, améliorer la situation sociale et élever le niveau de vie, et protéger l'environnement* » (Article 2, Déclaration de Monterrey, 2002).

La démarche adoptée à Monterrey a été prolongée lors de la conférence de Doha en 2008 :

> *« Nous réaffirmons le Consensus de Monterrey dans sa totalité, dans son intégrité et dans sa démarche holistique, et reconnaissons que la mobilisation de ressources financières et l'utilisation efficace de toutes ces ressources aux fins du développement sont la cheville ouvrière du partenariat mondial pour le développement durable et plus précisément pour la réalisation des objectifs de développement convenus sur le plan international, dont les objectifs du Millénaire pour le développement. Nous réaffirmons également l'importance de la liberté, de la paix et de la sécurité, du respect de tous les droits de l'homme, y compris le droit au développement, de l'état de droit, de l'égalité entre les sexes et d'un engagement général en faveur de sociétés justes et démocratiques favorables au progrès, comme il est dit dans le Consensus de Monterrey. Nous réaffirmons que tout pays est responsable au premier chef de*

> *son propre développement économique et social et que l'on ne peut surestimer le rôle des politiques nationales, des ressources internes et des stratégies de développement. Cependant, les économies nationales sont maintenant inextricablement liées au système économique mondial et l'exploitation effective des débouchés commerciaux et des possibilités d'investissement peuvent, entre autres moyens, aider les pays à lutter contre la pauvreté. L'effort national de développement doit pouvoir s'appuyer sur un environnement économique international favorable* » (Article 2, Conférence de Doha, 2008).

Le consensus de Monterrey (2002) et la conférence de Doha (2008) mettent l'accent sur l'importance des prêts privés ou investissements directs étrangers, mais surtout sur la mobilisation interne des ressources et la promotion d'un secteur financier capable de convertir toutes les ressources en investissement productif. Le nouveau contexte du financement est aussi marqué par les initiatives de réduction voire d'annulation des dettes des pays en développement dont en particulier les pays à revenu faible de l'Afrique subsaharienne (Raffinot, 2009). Les mesures d'allègement concernent les pays pauvres qui bénéficient dans le cadre de l'initiative pays pauvres très endettés (PPTE) et de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM), des annulations de dettes afin de rendre leurs niveaux d'endettement « soutenables ». Ainsi, ce changement d'orientation des politiques bien que favorable aux pays en développement, cache l'inadéquation de certaines théories néoclassiques du développement face aux enjeux réels du développement des pays pauvres et à revenu moyen (Kregel, 2009 ; Bresser-Pereira, 2009).

Dans la Déclaration du millénaire, la communauté internationale s'est engagée solennellement à éradiquer la pauvreté et à améliorer le bien-être des populations dans les pays en développement. Cependant, les chances d'atteindre ces objectifs sont très improbables vues les conséquences de la récente crise économique. Les engagements et les promesses des pays développés sont largement loin des attentes des pays pauvres et il faut noter que le débat sur la réalisation des OMD fait déjà l'objet de nombreuses inquiétudes. Selon le rapport du comité de suivi des objectifs du développement du millénaire (2011), seuls cinq pays du Comité d'aide au développement (CAD) parmi vingt ont atteint l'objectif de 0,7% de leur revenu national brut consacré à l'aide au développement. Les perspectives de l'APD à court terme sont incertaines. Si l'histoire peut nous servir de référence d'une manière ou d'une autre, les perspectives au niveau de l'aide ont de quoi inquiéter. De tout temps, les

gouvernements donateurs ont toujours adapté les budgets d'aide après une crise financière durant une douzaine d'années en moyenne (Groupe de réflexion sur le retard pris dans la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement, 2011, p.128). Malgré la crise, certains pays donateurs tiennent leur engagement au niveau de l'aide. D'où la possibilité d'une augmentation substantielle du niveau de l'aide en dépit des pressions politiques poussant actuellement à réduire les dépenses publiques compte tenu de l'endettement public croissant dans la plupart des pays donateurs, notamment les pays européens. Plusieurs gouvernements et donateurs voient en l'APD une dépense à la fois non essentielle et discrétionnaire, un poste budgétaire qui peut parfaitement faire les frais des efforts de consolidation budgétaire. Dans ce contexte particulier de crise à l'échelle internationale, le CAD prévoit une baisse sensible de l'effort d'aide estimé à 2% par rapport au taux d'accroissement des années 2008-2010. Dans ce cas de figure, les pays bénéficiant du programme d'aide doivent s'orienter vers d'autres sources de financement innovantes pour faire face aux besoins de leurs populations dans le domaine de la santé, de l'éducation et des infrastructures.

Si du côté de l'aide publique au développement les promesses peinent à se concrétiser, la situation de la viabilité de la dette extérieure des pays en développement impacte sérieusement la réalisation des objectifs du millénaire. Traditionnellement, le recours aux emprunts extérieurs est un complément indispensable à côté de l'épargne domestique pour financer l'investissement productif. Pour plusieurs raisons, les pays en développement pour des raisons diverses, ont un endettement croissant au regard d'un service de la dette croissant qui rend le niveau de la dette insoutenable (Berr et Combarnous, 2007)[9]. La situation des pays en développement ne s'est guère améliorée car les politiques macroéconomiques de rigueur définies dans le consensus de Washington restent toujours les seuls remèdes possibles pour les institutions financières internationales. Des politiques macroéconomiques et une gestion de la dette publique prudente sont *de facto* considérées comme des conditions *sine qua non* du maintien d'une charge d'endettement supportable. De tels efforts n'empêchent toutefois pas

[9] Toutefois, il importe de préciser ici que les initiatives d'allègement de la dette PPTE et IADM ont permis aux PED d'améliorer sensiblement leur niveau d'endettement, au risque de craindre une nouvelle crise d'endettement. Avec, la baisse des taux directeurs des différentes Banques centrales (FED, BCE, etc.) et le haut degré de liquidités sur les marchés financiers, les pays en développement de l'Afrique subsaharienne commencent à se financer sur les marchés internationaux. Cette situation s'apparente à la phase d'endettement des PED suite au choc pétrolier de la fin des années 1970. Ainsi, les pays d'Afrique subsaharienne qui hier étaient dans l'incapacité d'emprunter au regard de leur insolvabilité, deviennent aujourd'hui solvables. Les derniers exemples récents sont la levée de fonds de la Côte d'Ivoire estimée à 750 millions de dollars, et les pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) qui envisagent d'emprunter 4,5 milliards d'euros sur les marchés financiers internationaux.

que la viabilité de la dette soit secouée par l'instabilité économique et financière internationale ainsi que par des chocs inattendus (OCDE, 2011, p. 47). L'initiative PPTE et l'initiative d'allégement de la dette multilatérale posent toutefois des questions sur le stock de la dette multilatérale[10]. Tout d'abord les calculs de la soutenabilité de la dette reposent sur des évolutions des exportations et des cours de matières premières relativement optimistes. Or, la crise financière et celle de la zone euro plombent toutes les perspectives de croissance des pays développés. Cette situation va directement impacter les engagements pris dans le cadre des politiques de mobilisation des ressources financières internationales pour le développement. Cela nécessite forcément un recadrage des politiques de financement et une révision des ambitions du programme du millénaire. Ce dernier est estimé au départ à cinquante milliards de dollars par an en termes d'aide additionnelle lors de la conférence de Monterrey en 2002. A la question du coût de financement de ce programme s'ajoute le problème de l'absorption de l'aide additionnelle. Compte tenu de l'ampleur de besoins des PED en matière des ressources financières, mobiliser plus de cinquante milliards de dollars implique un souci dans la bonne utilisation de ces ressources additionnelles du point de vue macroéconomique et institutionnel.

Vers une autre approche du financement du développement

Au regard de toutes ces inquiétudes, l'analyse des mécanismes de financement et de leur mise en œuvre devient un impératif pour le choix et la nature des ressources nécessaires pour le financement du développement. Cependant, ce sujet n'est pas limité à la question de la nature des ressources et de leur disponibilité, mais aux problèmes financiers que soulève la problématique du financement du développement afin d'atteindre les objectifs du développement du millénaire. En effet, il s'agit de déterminer les principaux domaines d'action du financement à travers la mobilisation des ressources financières domestiques, la promotion des investissements directs étrangers, le commerce international, l'aide publique au développement, l'allègement de la dette, et enfin, la révision des systèmes monétaire et

[10] Ces initiatives ne constituent pas une innovation dans l'analyse de l'endettement des PED. Il existe une méthode d'évaluation de la dette basée sur le circuit économique, développée par Touna Mama (1985) et Poulon (1988). Dans ce cadre, la capacité d'endettement international d'un pays est la limite au-delà de laquelle tout nouvel emprunt doit être considéré comme non remboursable. En supposant cette capacité comme étant un flux traduisant les relations dans l'analyse du circuit économique, Poulon note que : « *cette grandeur représente le flux maximum d'endettement net que peut contracter un pays au cours de l'année, sans franchir son seuil d'endettement supportable, c'est-à-dire sans dépasser sa capacité-stock d'endettement international. Elle représente également le transfert maximum vers l'étranger que le pays peut supporter dans l'année. C'est pourquoi cette capacité-flux peut bien être appelée « capacité de transfert » ou « capacité de paiement* » » (Poulon, 1988, p.17).

financier *via* les politiques de libéralisation financière. L'objectif étant d'en définir une politique de financement du développement qui met l'accent sur les moyens plutôt que sur *les* montants mis en jeu. Dans ce cadre l'étude de la théorie de libéralisation financière face aux enjeux de politiques du financement du développement nous paraît intéressante. Car l'une des principales contraintes au développement des économies subsahariennes est la faiblesse de leur financement et leur rôle très marginal dans le système financier et économique mondial.

De ce fait, notre question de recherche est de savoir *comment la libéralisation financière influence-t-elle la politique du financement et son aptitude à mobiliser les ressources dans les pays en développement d'Afrique subsaharienne*. Telle est la question à laquelle nous allons tenter de répondre. Ainsi, l'objet de notre recherche consiste à étudier les enjeux de l'offre de financement interne et/ou externe dans un contexte de libéralisation financière. Ensuite, nous nous proposons d'aller au-delà de cette logique et savoir s'il existe une autre façon de financer le développement.

La thèse est organisée en trois chapitres. Dans un premier temps, elle revisite le concept de la libéralisation financière et son lien avec le financement de développement. Il s'agit de mettre en évidence l'hypothèse de McKinnon et Shaw qui défend la promotion du marché intérieur des capitaux en s'orientant vers une libéralisation des systèmes financiers des pays en développement. Dans ce chapitre, nous allons étudier le rôle de la finance dans le développement économique à travers l'analyse des liens de causalité entre finance et développement économique. Pour la théorie néoclassique, la mobilisation et l'affectation des ressources internes impactent le fonctionnement du système financier en raison de la répression financière exercée par l'intervention publique. La relative faiblesse de l'épargne dans les pays en développement et précisément ceux de l'Afrique subsaharienne s'explique par des facteurs macroéconomiques (revenu, facteurs démographiques, chocs externes, etc.). Ainsi, en Afrique subsaharienne la politique de mobilisation des ressources financières est de fait liée au programme de libéralisation financière afin d'accompagner le système financier dans une voie d'intermédiation productive et durable. Toujours selon cette théorie, la mauvaise gouvernance et le dualisme financier affectent la collecte des ressources internes, et incitent les agents économiques à détenir des actifs improductifs sans effets réels sur l'investissement nécessaire à la croissance. Des investissements peu productifs sont financés alors que des investissements très productifs ne trouvent pas les fonds nécessaires à leur réalisation. Pour certains auteurs (McKinnon, 1973 ; Shaw, 1973), il faut abandonner de telles politiques pour créer les conditions d'un financement viable de la croissance économique.

Selon ces derniers, cela passe par le libre jeu du marché qui est susceptible d'assurer une affectation optimale de l'épargne vers l'investissement. Le but de ce chapitre est de réactualiser cette hypothèse dans le cas des pays d'Afrique subsaharienne et d'analyser ses effets dans un contexte où la question de la mobilisation des ressources financières pour le développement se pose avec acuité. Pour ce faire, nous utilisons les méthodes économétriques de cointégration afin de montrer les relations entre finance et développement économique.

Dans le second chapitre nous abordons la politique du financement du développement en supposant une complémentarité entre les ressources internes et externes. Dans un premier temps nous expliquons en quoi la mobilisation des ressources internes est sans doute l'impératif le plus fort et le moteur essentiel du développement en Afrique subsaharienne. Dans ce cadre nous analysons les effets de la mobilisation à travers le rôle de l'épargne privée et publique dans le financement du développement. Ainsi, nous montrons la nécessité d'une réforme fiscale pour mobiliser plus des ressources internes.

Dans un second temps, notre analyse portera sur les composantes du financement externe : les flux privés (IDE, envois de fonds de migrants), les flux publics (APD et prêts des organismes publics non membre du CAD). Le chapitre pose la question de la complémentarité entre l'épargne extérieure et l'épargne domestique dans les PED de l'Afrique subsaharienne, le but étant de savoir si les capitaux externes – quelle que soit leur nature – affectent l'épargne domestique. Le recours aux IDE et autres formes de flux privé de financement comme les envois de fonds de migrants devient une priorité dans l'agenda politique du financement du développement. Les IDE bénéficient d'une attention particulière car ils n'affectent pas le fardeau de la dette, facilitent aussi le transfert technologique, et augmenteraient les ressources de l'Etat par le biais des impôts. Quant aux envois de fonds de migrants, ils participent directement à la réduction de la pauvreté car ils s'adressent directement aux populations et non aux structures de l'Etat comme c'est le cas de l'aide publique au développement. Mais on reproche aux envois de fonds d'être sans effets significatifs sur la formation du capital, car ils sont par nature dans la classe des revenus courants destinés plutôt à la consommation qu'à l'épargne. Toutefois leur part relative ne cesse de croitre dans le PIB des pays en développement, atteignant en moyenne 326 milliards de dollars US en 2010 (Rapport Banque mondiale, 2011). Selon les estimations et prévisions de la Banque mondiale, les envois de fonds vont continuer de croître et franchir la barre des 500 milliards de dollars US en 2016.

En lien avec les politiques de libéralisation financière nous montrons que les effets escomptés de la libéralisation financière n'ont pas permis aux pays de l'Afrique subsaharienne d'utiliser au mieux l'aide *via* le concept de l'efficacité, d'attirer plus d'investissements directs en libéralisant leurs systèmes financiers domestiques, et de mieux allouer les envois de fonds afin de mener à bien le financement du développement. Ceci nous amène dans le chapitre suivant à proposer une alternative qui va au-delà de la logique d'augmentation du niveau de l'aide pour les pays pauvres et de l'ouverture du système financier domestique pour attirer les investissements.

Après avoir jugé le cadre de la libéralisation financière et son lien avec les politiques traditionnelles de financement du développement, nous entamons dans le chapitre 3, une étude plus globale sur la politique de financement en mettant en avant les politiques hétérodoxes intégrant une approche postkeynésienne et des éléments de l'institutionnalisme historique. A cet effet, une autre vision de la politique du financement du développement est aujourd'hui possible. Cette politique se veut une alternative globale à l'actuelle en se référant à d'autres considérations théoriques. Dans ce cadre, nous allons explorer ici les contributions hétérodoxes sur les alternatives théoriques en matière de financement du développement. L'alternative va consister à rapprocher les politiques postkeynésiennes avec les analyses institutionnelles historiques. Ce rapprochement va nous permettre de montrer que l'application des théories postkeynésiennes et notamment les politiques monétaires et financières basées sur la monnaie et le crédit sont possibles, malgré les critiques de la théorie dominante d'être inapplicables dans les pays à revenu faible. La référence à l'institutionnalisme historique va nous permettre de nous situer dans le temps par rapport aux politiques de financement des pays développés et de les comparer avec leurs propositions actuelles pour les PED. Lier la question du financement de ces pays aux politiques postkeynésiennes et à l'histoire du financement des nations riches est l'un des apports principaux de cette thèse.

Chapitre I : Fondements théoriques de la libéralisation financière et financement du développement

Introduction

Initialement, la thématique de la libéralisation financière et son lien avec la question du financement du développement s'est centrée sur le rôle de la finance dans le processus du développement économique. Cette littérature économique coïncide avec les travaux qui cherchent à montrer l'existence d'une relation entre la finance et le développement économique ou encore, à révéler si la finance n'est pas le résultat d'une croissance économique rapide (Bagehot, 1878 ; Schumpeter, 1911). Ainsi, Bagehot (1878) suppose que l'avance prise par la Grande Bretagne par rapport aux autres économies européennes lors de la révolution industrielle du dix-neuvième siècle s'explique par l'innovation de la structure de son système financier qui a su mobiliser et utiliser de façon efficiente l'épargne nécessaire pour le financement de l'investissement à long terme de ses activités industrielles. Les réflexions théoriques de Schumpeter (1911) mettent au premier plan le rôle fondamental du secteur financier dans le développement économique. Pour lui, ce lien s'exprime à travers le développement financier et son impact sur la croissance économique: « *les services financiers comme la mobilisation de l'épargne, l'évaluation des projets, la gestion des risques, les conseils aux managers des entreprises industrielles et commerciales, la supervision et le dénouement simplifié de transactions domestiques et internationales…sont essentiels pour l'innovation technologique et le développement* »[11]. Dans la théorie originale de Schumpeter (1911), le secteur financier, à travers les différents services qu'il fournit, joue un rôle indispensable dans la croissance économique en contribuant à l'amélioration de la productivité sous l'influence de l'innovation financière (Eschenbach, 2004).

[11]La contribution de Schumpeter met en avant l'efficacité du crédit plutôt que la mobilisation de l'épargne. Dans l'approche de cet auteur, c'est la banque qui assure le financement de l'entrepreneur innovateur par création monétaire (dans le cas où l'épargne serait insuffisante) sans l'existence d'une demande face à l'offre d'une part, et sans tenir compte du risque qu'encoure l'activité de l'innovation de l'entrepreneur d'autre part.

La littérature économique se penche aussi sur l'étude de la nature et du sens de la causalité entre la finance et le développement économique. Ainsi, le sens de causalité change en fonction du choix théorique basé sur des politiques keynésiennes ou néoclassiques. Pour les keynésiens dont l'école de Cambridge, le développement financier est la conséquence des changements de l'offre et de la demande dans le secteur réel. Dans le *Traité de la Monnaie* (1930), Keynes privilégie cette approche en mettant en avant le rôle du secteur bancaire dans le financement de la croissance. Il suggère que les crédits bancaires constituent la voie le long de laquelle se déplace la production. Le rôle du banquier est de fournir les moyens de transport à juste titre pour assurer le transport et l'utilisation des forces productives nécessaires pour la croissance économique. Dans le même ordre d'idée, Robinson (1952) défend cette vision de Keynes, où les intermédiaires financiers (banques et institutions financières) ne prennent un rôle important qu'après une phase rapide de la croissance économique. Ainsi, pour cet auteur la finance ne précède pas mais *suit* le développement économique. Dans les pays en développement jusqu'à la fin des années 1960, les politiques de financement du développement sont définies dans un cadre théorique d'inspiration keynésienne; c'est l'âge d'or des politiques de répression financière. Ces dernières concernent l'ensemble des pratiques des pays visant à générer de la croissance économique, en optant pour une politique monétaire inflationniste combinée avec une politique de faibles taux d'intérêt pour financer l'investissement[12]. L'objectif est de créer les conditions pour que les mécanismes monétaires et financiers puissent affecter l'économie réelle (Verdier, 2001). Dans ce contexte, les politiques keynésiennes prônent la baisse du taux d'intérêt nominal et un taux d'inflation élevé pour favoriser l'investissement. Les résultats de ces politiques ont conduit à des taux d'intérêts réels faibles, voire négatifs et à une hausse vertigineuse du taux d'inflation dans plusieurs pays en développement.

Après la phase des politiques keynésiennes, le premier sens de causalité basé sur les travaux de Schumpeter (la finance entraine le développement économique) est de retour et est dès lors repris par des auteurs pionniers de la libéralisation financière (Gerschenkron, 1962 ; Patrick, 1966 ; Cameron, 1967; Goldsmith, 1969). Ces auteurs vont accorder un intérêt particulier au système financier pour la croissance et le financement du développement économique. Une évidence semble se dégager pour ces auteurs: l'absence d'un système financier dans une structure économique entrave le développement économique. Les

[12] Ici, nous supposons que financer l'investissement revient à financer la croissance économique. Toutefois, nous tenons à souligner que la croissance économique n'est pas synonyme de développement économique.

politiques de financement du développement doivent par conséquent prendre en compte l'aspect reliant la finance à la croissance économique.

Reconnaitre l'importance de la finance dans le processus du développement économique n'a guère d'intérêt chez certains économistes. Pour Lucas (1998), les économistes accordent beaucoup d'importance aux facteurs financiers parmi les déterminants de la croissance économique. Or, le système financier remplit un rôle nécessaire mais pas suffisant pour le développement économique. Son rôle principal est de permettre de faire « gagner » ou de faire « perdre » de la monnaie dans un jeu, c'est « l'hypothèse du casino », d'où l'inefficacité de toute politique de développement économique favorisant le secteur financier (Kitchen, 1986).

Cependant, le retournement idéologique opéré durant les années 1970 ramène la question de la finance et du développement au centre des préoccupations des économistes néoclassiques. McKinnon (1973) et Shaw (1973) ont adressé une vive critique aux politiques de répression financière, en mettant en garde les pays en développement contre le recours à une politique de financement basée sur l'intervention de l'Etat dans la sphère réelle et surtout dans la sphère financière. Ainsi, les auteurs vont reprendre la question de la causalité soulevée par Schumpeter (1911) mais cette fois en se basant sur l'argument de la priorité de l'épargne par rapport à l'investissement (Studart, 1995). Pour cela, McKinnon et Shaw (1973) préconisent les premières politiques de libéralisation financière aux pays en développement en leur conseillant l'abandon total des politiques monétaires de nature inflationniste, l'abolition de la politique du plafonnement des taux d'intérêt par les autorités monétaires et la fin de la politique d'orientation de crédit aux secteurs ciblés par l'Etat et non par le marché. Ainsi, avec le concours des institutions financières internationales (le Fonds monétaire international et la Banque mondiale) plusieurs PED ont suivi les recommandations de McKinnon et Shaw, notamment les pays de l'Amérique Latine, pour asseoir une croissance économique basée sur la primauté de l'épargne par rapport à l'investissement avec comme conséquence une forte volatilité des taux d'intérêts conduisant à l'instabilité financière (Minsky, 1988) et aux crises du système financier (Kregel, 2004).

Au début des années 80, l'attrait pour le modèle de libéralisation financière de McKinnon et Shaw va diminuer au profit des critiques émanant des néostructuralistes (Van Wijnbergen, 1983 ; Buffie, 1984). Ces derniers avancent l'idée que le modèle de McKinnon et Shaw (1973) représente un frein à la croissance économique et ne correspond pas aux réalités

des pays en développement. Ces auteurs proposent en conséquence de nouvelles politiques basées sur les idées de Keynes (1969) et de Tobin (1965)[13]. Dans le même ordre d'idée, d'autres critiques émanant des nouveaux keynésiens Stiglitz et Weiss (1981) et Stiglitz (1989) ont été adressées aux politiques de libéralisation financière, qui mettent en avant les imperfections du marché et le rôle de l'Etat dans la régulation de celles-ci.

A partir des années 1990, une nouvelle littérature (Pagano, 1993 ; King et Levine, 1993) sur la libéralisation financière a vu le jour. Elle met l'accent sur les liens positifs entre la finance et la croissance économique à travers des travaux relevant de la théorie de la croissance endogène. Ainsi, le développement de la théorie de la croissance endogène et l'usage de l'économétrie ont permis à King et Levine (1993) de réinterpréter l'idée de Schumpeter en soulignant l'importance de l'innovation à travers le rythme de l'accumulation du capital et la productivité des facteurs. Selon cette perspective, les systèmes financiers permettent de canaliser l'épargne vers des usages plus productifs d'une part et de diversifier les différents risques associés à l'activité productive d'autre part.

Dans ce cadre, nous allons tenter de mettre en lumière s'il existe une corrélation entre le niveau de développement économique et le système financier. Quel rôle joue le système financier dans la croissance économique ? Afin de répondre à ce questionnement, nous considérons dans ce qui suit que les politiques de financement cadrent avec la volonté des pays à financer la croissance économique. L'objectif de ce chapitre est de mettre en évidence d'un point de vue théorique la manière dont les politiques de financement du développement sont affectées par les politiques de libéralisation financière. Pour cela, nous présentons les différents points de vue de la littérature sur la relation entre le développement financier et la croissance économique depuis les années 1950 jusqu'à nos jours.

Section 1 : Libéralisation financière : arguments théoriques et empiriques

Les études pionnières de Bagehot (1878) et de Schumpeter (1911) ont permis à des auteurs comme Gurley et Shaw (1955); Goldsmith (1969) ou Cameron (1967) d'approfondir l'étude du lien de causalité dans la relation finance-croissance économique. Il est important de

[13] L'argument de Tobin (1965) montre que la politique des taux d'intérêt bas réduit la demande d'actifs monétaires au profit du capital productif, ce qui permet au ratio du capital par travailleur d'augmenter et par conséquent d'accélérer le taux de croissance économique.

souligner que jusqu'au début des années 1960, les idées keynésiennes favorables aux politiques de répression financière ont largement influencé le débat théorique entre développement économique et développement financier. Ainsi, la politique de financement du développement et de la croissance économique soutient l'idée que le développement financier est un produit de la croissance économique et non l'inverse.

I. Les analyses préliminaires de la théorie de la libéralisation financière

Après la phase des politiques de répression financière d'obédience keynésienne, une nouvelle tendance théorique émerge, convergeant vers des analyses plus favorables au développement financier. Le développement de cette théorie met au cœur de son analyse la libéralisation financière, en considérant l'importance du développement financier. L'analyse préliminaire s'oppose aux idées keynésiennes des années 1950 sur leurs aspects monétaires mais aussi financiers du développement économique. Pour Gurley et Shaw (1955), les politiques keynésiennes ne prennent pas en compte ou négligent parfois le développement économique dans ses aspects financiers. Dans leur critique, les auteurs montrent que la conception keynésienne du développement économique met plus en avant les aspects réels du développement économique (bien-être, emploi, production, revenu) au détriment de l'aspect financier (techniques de transfert de l'épargne en investissement). Afin de corroborer leur argument, ces penseurs considèrent que la phase du développement économique se caractérise dans un premier temps par une augmentation des actifs financiers beaucoup plus rapide que celle de la richesse ou de la production nationale. De ce fait, le secteur financier doit être privilégié aux dépens du bien-être, du travail, de la production et du revenu et de toute autre variable relevant du secteur réel.

De par cette analyse, la question du financement du développement va prendre place au sein de cette littérature *pro* développement financier avec la contribution de Gerschenkon (1966). Pour ce dernier, les étapes du développement à la Rostow (1960) n'expliquent pas le processus du développement économique dans les *pays arriérés* pour reprendre sa terminologie (*economic backwardness*). En comparant le niveau de développement économique et le mode de financement des pays industrialisés, Gerschenkon conclut sur la présence nécessaire des institutions bancaires et de l'Etat pour toute accumulation progressive du capital dans les pays qui sont aux premiers stades du développement économique. Ainsi, il recommande de créer dans ces pays un secteur bancaire actif pour financer la croissance

économique. Le rôle du secteur bancaire est de pouvoir fournir les capitaux nécessaires et créer les conditions d'un esprit d'entreprise afin de conduire le processus d'industrialisation des économies. L'auteur ne se limite pas seulement à l'hypothèse d'un secteur financier, il recommande aussi une forte intervention de l'Etat pour permettre la création d'une industrie à forte intensité capitalistique. La conclusion de Gerschenkon implique d'une part, que le développement du système bancaire augmente avec le niveau du retard de l'économie et d'autre part que le développement financier est corrélé au niveau du développement économique d'un pays.

La contribution du secteur financier dans la croissance économique à travers le développement du secteur bancaire sera vite dépassée au profit d'une autre analyse de l'évolution du lien de causalité reposant sur les travaux de Patrick (1966). Pour cet auteur, le sens de causalité entre la finance et la croissance économique évolue au cours de l'épisode du développement économique. En fonction de la nature du développement financier, Patrick (1966) met en évidence une offre (*supply leading*) et une demande (*demand following*) des services financiers. L'hypothèse de *supply leading* implique une relation de cause à effet qui va du développement financier vers la croissance économique. Autrement dit, la création des institutions financières favorise le développement économique. Cela passe par le développement de l'intermédiation financière *via* le canal de la mobilisation de l'épargne. Le secteur financier va orienter l'épargne des petits épargnants vers les investisseurs institutionnels. Pour Patrick (1966), il s'agit du passage d'un secteur financier traditionnel à un secteur financier moderne, qui par la suite favorise l'esprit d'entreprise. Du côté de la demande ou *demand following*, il considère qu'il existe une relation inverse allant du développement économique vers le développement financier. Ainsi, le développement du secteur réel crée un besoin des services financiers qui sera satisfait d'une manière passive parce que le développement économique induit un développement du secteur financier. Comme pour l'analyse précédente, le point de vue de Patrick est aussi en fonction du niveau de développement économique et de la considération de l'offre ou de la demande de services financiers. Ainsi, pour les premières étapes du développement économique, l'auteur suggère que la composante de l'offre ou (*supply leading*) doit primer avant de passer le relais à la composante de la demande ou (*demand following*). Ainsi, le sens de la causalité allant de la finance au développement économique, est un cas typique ou spécifique aux économies en développement. Ensuite, le sens de causalité va du développement économique à celui du

secteur financier. Ce dernier cas est similaire à la situation des économies caractérisant un niveau de développement économique avancé.

Les conclusions de Patrick (1966), ont donné lieu à un prolongement théorique de la part de Cameron (1967), pour qui le développement financier et la croissance économique entretiennent une relation de réciprocité. Cette réciprocité se manifeste par un effet induit du développement financier sur la croissance économique et *vice versa*. Par ailleurs, Cameron (1972) mentionne qu'au-delà de la réciprocité, c'est le rôle crucial des intermédiaires financiers entre les agents épargnants et les investisseurs qu'il faut souligner dans cette relation. Pour rendre des services financiers efficients et de qualité durant les premières étapes de l'industrialisation d'une économie, les intermédiaires financiers doivent servir de canal de transfert de risques des agents averses au risque (épargnants) vers des agents moins averses au risque et qui disposent d'une compétence entrepreneuriale leur permettant de rendre les fonds disponibles dans le futur (investisseurs). En plus, les intermédiaires financiers incitent les investisseurs à une allocation efficiente des ressources très souvent allouées aux secteurs improductifs dans les premières phases du développement économique. Enfin, Cameron (1972) soutient l'idée que les banques ont un rôle important à jouer dans la promotion du progrès technologique à travers les innovations, car la majorité des projets innovants ont eu accès au financement bancaire dans plusieurs pays de l'Europe[14].

Dans ses travaux sur la Grande-Bretagne, Goldsmith (1969) conclut à l'existence d'une relation positive entre le secteur financier et le niveau du développement économique dans la période allant de 1860 à 1963. Ainsi, il confirme comme les précédents auteurs un effet positif de l'intermédiation financière sur la croissance économique à travers l'efficacité et le volume de l'investissement. Cependant, l'originalité des travaux de Goldsmith réside dans la présentation d'une première étude empirique montrant une relation positive et significative entre le développement financier et la croissance économique. Avec un échantillon de 35 pays, incluant les pays développés et en développement, il détermine le ratio d'interrelation financière (*Financial interrelation ratio*). Cet indicateur mesure la corrélation entre le développement financier et le niveau du développement économique. Les résultats de ses travaux ont montré que le Japon, l'Italie, et la Grande Bretagne présentent des valeurs d'indicateur de développement financier plus élevées que l'Union Soviétique, ce qui est susceptible d'expliquer leur niveau respectif de richesse nationale.

[14] Pour une présentation détaillée des différents pays européens sur la question, *Cf.* Eschenbach (2004).

Les analyses de Gerschenkon, Patrick, Cameron et Goldsmith ont alimenté le débat théorique entre la finance et le développement économique. Toutefois, leurs travaux restent approximatifs au regard de la simplicité de leurs raisonnements et du manque de preuves empiriques. Cette littérature pionnière défend l'idée que le développement financier est un élément indispensable dans le processus du développement économique. Elle a permis ensuite d'orienter le débat vers d'autres points de vue plus critiques contre les idées keynésiennes, à savoir, la répression financière.

II. Les années 1970 et les contributions de McKinnon et Shaw (1973)

Après les politiques de financement d'inspiration keynésienne et les analyses pionnières du modèle de libéralisation financière, les critiques de McKinnon et Shaw vont apporter un nouveau regard à la question du financement dans les pays en développement.

2.1. Les critiques de la répression financière et l'école de McKinnon et Shaw

Avant les années 1980, bon nombre de pays en développement étaient sous le régime de répression financière. Ce régime de financement d'avant 1970 était défini dans le cadre de politiques keynésiennes sous l'appellation néoclassique de « répression financière ». En effet, le terme de répression financière est relatif à un ensemble de pratiques spécifiques de la part de l'Etat et des autorités monétaires à définir arbitrairement : un plafond des taux d'intérêt réels dans l'optique de le fixer en dessous de son niveau d'équilibre de marché et un niveau des réserves bancaires élevé (Berthelémy et Varoudakis, 1996). Ces derniers considèrent les politiques de répression financière comme étant de pratiques imposées aux Etats. La répression financière correspond aussi aux restrictions qui limitent certains services financiers, comme le non encouragement de la concurrence entre les institutions financières, l'absence d'instruments financiers, etc. Pour ces auteurs, le coût de la répression financière dépend simultanément du plafonnement des taux d'intérêt sur les dépôts que la banque paie aux épargnants, de la réduction du volume de dépôt et de la faiblesse du niveau de l'offre de crédit impliquant une augmentation de son coût.

Afin de favoriser la politique d'investissement, l'Etat impose aux banques de financer en priorité ses projets qui sont parfois non rentables car loin des aspirations et des besoins de la population. Ces politiques ont eu pour conséquences de constituer des entraves à toute

possibilité de réalisation de croissance économique dans le long terme (McKinnon et Shaw, 1973) et ont créé un système financier dont les conséquences principales sont :

- Une intermédiation insuffisante du côté du secteur bancaire et un développement des pratiques informelles dans le processus de collecte d'épargne entrainant une segmentation du système financier;
- Le contrôle des taux d'intérêt incite les autorités monétaires à fixer les taux d'intérêt à des niveaux bas conduisant à des taux d'intérêt réels négatifs;
- Le déséquilibre entre épargne et investissement impacte le niveau d'accumulation du capital suite à une demande insuffisante de fonds prêtables.

Mais pourquoi ces politiques ont-elles servi de trame de fond pour le financement du développement dans ces pays?

Pour répondre à cette question, McKinnon et Shaw (1973) arguent qu'il faut d'abord comprendre la logique de la répression financière d'un point de vue théorique. Les éléments qui fondent sa justification théorique viennent de la théorie de la préférence pour la liquidité de Keynes (1936). La théorie de la répression financière se base sur une différence entre le niveau d'équilibre du taux d'intérêt réel qui assure le plein-emploi et le taux de préférence pour la liquidité. Dans cette logique keynésienne, le taux d'intérêt réel doit être inférieur à celui de la préférence pour la liquidité pour éviter toute baisse éventuelle du niveau de revenu. La répression financière peut aussi s'expliquer en se référant à la théorie monétaire de Tobin (1965). Pour cet auteur, les allocations de portefeuille des agents et plus particulièrement des petits producteurs s'effectuent en fonction de l'arbitrage entre la monnaie et le capital productif. La répression financière permet dans ce cas de réduire la demande d'actif monétaire au profit du capital productif, ce qui augmente le ratio capital/travail et accélère la croissance économique.

Toutefois, les considérations théoriques de la politique de répression financière n'expliquent pas à elles seules le choix des pays en développement pour cette politique. Selon Fry (1995), la plupart des pays en développement ont des difficultés à mobiliser les recettes fiscales dans leurs économies, ce qui conduit à l'inefficacité de leur système fiscal. Afin de combler ce manque à gagner en termes de ressources disponibles, les Etats choisissent de taxer implicitement le système financier en ayant recours aux politiques de répression de financière.

2.2. Une nouvelle théorie de la libéralisation financière (version McKinnon et Shaw)

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

La structure de base du modèle est construite à partir des trois agents : les intermédiaires financiers, les épargnants et les investisseurs. Il s'agit d'un modèle à monnaie interne où les crédits accordés au secteur privé sont couverts par les dettes internes de ce même secteur[15]. Dans leur approche, les auteurs considèrent que le taux d'intérêt nominal est fixe, ce qui permet de maintenir le taux d'intérêt réel en dessous de son niveau d'équilibre. Quant à l'épargne et l'investissement, ils répondent aux hypothèses néoclassiques où la première est une fonction croissante du taux de croissance du PIB, et la seconde une fonction décroissante du taux d'intérêt réel. Cependant, même si McKinnon et Shaw parviennent à une même conclusion – la réduction du taux d'inflation et l'abolition de toutes les mesures de politique de répression financière, notamment les contraintes institutionnelles sur les taux d'intérêt nominal et réel – il existe, néanmoins, quelques nuances quant à certains de leurs points de vue théoriques.

Dans le modèle de McKinnon (1973), tous les agents économiques s'autofinancent en effectuant des dépôts préalables d'encaisses réelles ou autres actifs financiers. En conséquence, aucune distinction n'est faite entre épargnants et investisseurs, car les épargnants sont eux-mêmes les investisseurs. On peut dans ce cas supposer qu'il y a absence de marché financier structuré où les intermédiaires financiers transforment l'épargne en investissement. Ainsi, pour McKinnon, il existe une complémentarité intertemporelle entre l'accumulation des dépôts de la part des agents et la constitution d'un capital physique pour un investissement futur. Comme les investisseurs ne peuvent pas avoir recours aux crédits

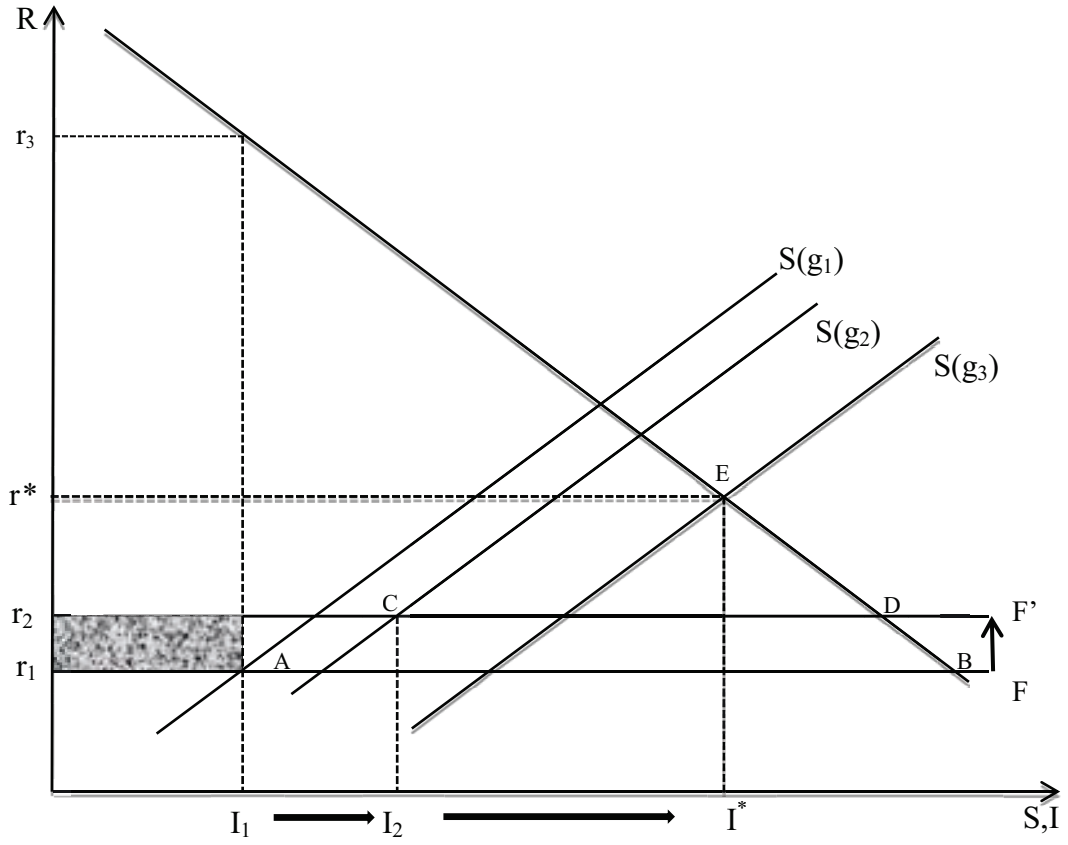
[15] Selon les différentes contreparties de la monnaie (le crédit à l'économie, le concours au Trésor, les créances sur l'extérieur) on peut déterminer si la nature de la monnaie est interne ou externe. Dans le cas où la monnaie trouve son origine dans le crédit aux agents non financiers, on l'appelle monnaie interne.

pour financer l'investissement dans le modèle de McKinnon, on le considère comme étant un modèle à monnaie externe.

Pour le cas de Shaw (1973), son modèle est basé sur un système financier d'intermédiation de la dette. Dans ce cadre, les intermédiaires financiers jouent pleinement leur rôle de transformation de l'épargne en investissement : c'est un modèle à monnaie interne. Il n'existe pas de complémentarité parce que les investisseurs ne sont pas contraints à l'autofinancement. Les intermédiaires financiers encouragent l'accumulation des dépôts en augmentant le taux de rendement lié à la détention de la monnaie (taux d'intérêt) aux épargnants pour élargir leur capacité de prêt. Du côté des investisseurs, les intermédiaires financiers diminuent les coûts réels des prêts en diversifiant le risque, en effectuant des économies d'échelle et en réduisant les coûts d'information sur les épargnants et les investisseurs.

L'hypothèse de complémentarité de McKinnon et celle de l'intermédiation de la dette de Shaw ne sont pas contradictoires, au sens où l'investissement peut être financé avec les deux types de monnaie (interne et externe). L'analyse de McKinnon est plus proche de la réalité des pays en développement, et celle de Shaw s'applique mieux aux pays ayant un niveau de développement avancé. On peut toutefois représenter schématiquement la synthèse de leurs travaux dans la figure suivante:

Figure 1.1: Relation entre rendement des encaisses monétaires et taux d'épargne et d'investissement



*Sour*ce : *Fry, 1978*, *p. 24*

Le modèle de Mackinnon et Shaw (1973), présente les conséquences d'une politique de répression financière sur les taux d'intérêt d'épargne et d'investissement. Dans le graphique précédent, l'hypothèse implicite adoptée est que l'épargne est supposée être une fonction croissante du taux d'intérêt et l'investissement une fonction décroissante. Lorsque la répression concerne le taux d'intérêt *(r_1),* la demande d'investissement se situe au niveau I_1. En effet, au niveau r_1, le niveau d'épargne représenté par $S(g_1)$ n'est pas suffisant pour répondre à la demande d'investissement représentée par le segment [AB]. Autrement dit, les détenteurs des liquidités sont sollicités par les investisseurs *via* le marché financier informel pour satisfaire leur demande d'investissement. Pour ce niveau d'investissement I_1, le taux d'intérêt est (r_3) si les banques n'étaient pas contraintes par le plafonnement du taux d'intérêt

de la part des autorités monétaires. La contrainte du crédit se traduit sur le marché informel par un taux d'intérêt se situant entre le taux d'intérêt d'équilibre (r^*) et (r_3).

Dans le cas où les autorités monétaires décident d'assouplir la contrainte financière (le passage de F à F'), c'est-à-dire en augmentant le taux d'intérêt de r_1 à r_2, cette variation va provoquer une augmentation du niveau de l'investissement correspondant au niveau I_2. Contrairement à la situation précédente, ici la conséquence sera un rationnement des investissements à faible rentabilité qui étaient auparavant financés par les banques qui préfèrent des projets peu risqués au détriment des projets risqués (zone noire). En plus, l'effet du taux administré (r_2) entraîne une réduction de la demande d'investissement qui passe du segment [AB] au segment [CD].

Enfin, lorsque les autorités monétaires décident de supprimer le contrôle des taux d'intérêt, cela se traduit par un déplacement vers la droite de $S(g_3)$ vers le point d'équilibre entre épargne et investissement, la demande d'investissement sera égale à l'épargne d'équilibre : le taux d'intérêt d'équilibre sera au niveau r^*. Les auteurs distinguent deux situations selon qu'il existe une complémentarité ou une substitution entre l'épargne et l'investissement. Sur le précédent graphique, l'investissement et l'épargne augmentent parallèlement au taux d'intérêt jusqu'au niveau d'équilibre du taux d'intérêt r*: c'est la zone de complémentarité. Dans cette dernière, l'autofinancement est dominant, c'est une caractéristique des systèmes financiers dans les pays en développement. En dessous du taux d'intérêt d'équilibre r*, les actifs réels et les actifs financiers, essentiellement représentés par la monnaie, ne sont pas substituables mais complémentaires. L'argument de la théorie de libéralisation financière est d'accroître le rendement des encaisses monétaires, de dissocier épargne et investissement, d'éliminer le marché informel et de créer un marché financier officiel.

La zone de substitution correspond à la situation où le comportement des agents se modifie à l'égard de la détention des encaisses monétaires. La demande d'encaisses monétaires dépend de son rendement, d'où l'arbitrage des agents entre les différentes formes d'actif, mais aussi par la catégorie d'agents : investisseurs et épargnants. Dans cette zone l'augmentation du taux d'intérêt se traduit par une augmentation de l'épargne et donc du revenu. L'équilibre correspond à l'égalisation entre épargne et investissement. Nous retrouvons ici l'hypothèse néoclassique du lien entre épargne et investissement.

Dans le modèle de McKinnon et Shaw, la réussite du processus de libéralisation financière dépend de la vérification de trois hypothèses :

(i) l'approfondissement effectif du secteur financier ;

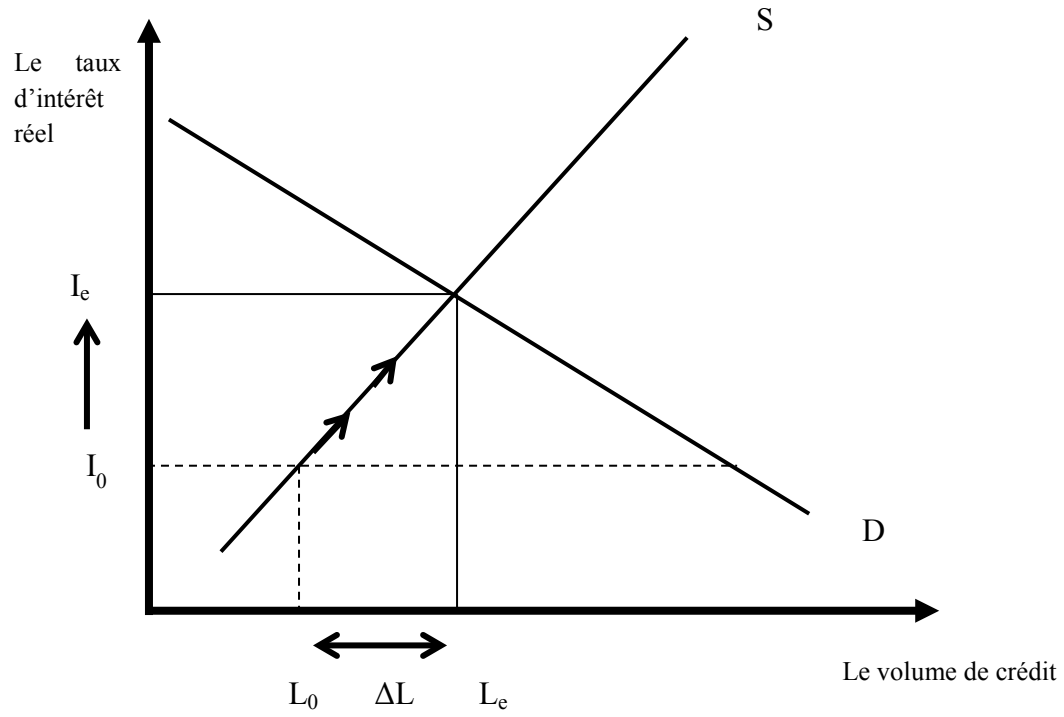
(ii) Une relation positive entre le taux d'intérêt et l'épargne ;

(iii) et la complémentarité parfaite entre encaisses monétaires et investissement.

Dès lors que les marchés sont administrés par les autorités monétaires, il existe un contraste entre le taux d'inflation et les faibles taux d'intérêt nominaux proposés aux détenteurs de liquidité. Face à cela, pour les auteurs l'urgence est d'accroître les taux d'intérêt réels ; le taux de liquidité (M2/PIB) devient nécessaire pour l'autofinancement de l'investissement : c'est l'effet d'adduction.

Le constat de Mackinnon et Shaw dépasse largement le cadre du marché financier domestique. En matière de financement extérieur, ils supposent que l'apport des ressources externes peut contribuer à la déstabilisation de la structure du marché financier domestique. Ainsi, l'épargne externe va contribuer à la création d'un effet d'éviction des ressources externes sur les ressources domestiques. Pour parer aux effets répressifs du secteur financier, McKinnon et Shaw proposent, afin d'inciter les investisseurs, d'accroître le rendement des encaisses monétaires, grâce aux politiques de désinflation et de dérèglementation des taux d'intérêt.

Figure 1.2: L'impact de la libéralisation financière sur le volume du crédit



Source: Ahmed et Islam, 2009, p.96

En résumé, d'après la théorie de la libéralisation financière, des taux d'intérêts élevés augmentent le volume total du crédit intermédié à travers les banques et son efficacité en orientant les fonds vers les investissements les plus productifs (voir figure 1.2). La libéralisation financière va permettre d'élargir les frontières financières, de réduire le dualisme financier, d'augmenter le taux de rendement monétaire et d'accroitre le volume des investissements (Nsabimana, 2002, p. 14).

III. Le développement du modèle de McKinnon et Shaw

Les hypothèses théoriques de McKinnon et Shaw ont connu leurs premiers développements avec les travaux de Kapur (1976), Galbis (1977) et Mathieson (1980). Ces modèles ont permis de montrer les premières représentations basées sur la répression financière dans les pays en développement. Ces développements théoriques ont permis de modéliser les effets de la libéralisation sur le financement de la croissance économique et notamment dans les pays en développement.

Dans un modèle bi-sectoriel composé d'un secteur traditionnel et un secteur moderne, Galbis (1977) a mis en évidence les effets négatifs de la répression financière sur l'allocation de l'épargne à travers une comparaison des taux de rendement du capital dans les différents secteurs[16]. Le modèle bi-sectoriel simple est composé d'un secteur traditionnel à faible rémunération du capital r_1 et d'un secteur moderne à fort rendement r_2. Pour Galbis (1977), la rémunération du capital du second secteur permet au secteur bancaire d'accroître son offre de prêt pour ce même secteur. Ainsi, l'allocation de l'épargne permet d'améliorer la qualité globale de l'investissement.

On a ainsi :

$$Y = Y_1 + Y_2 = r_1 K_1 + w_1 L_1 + r_2 K_2 + w_2 L_2 \qquad (1)$$

Où *Y* représente le produit total, *r* le rendement total du capital et *w* le salaire réel, *K* et *L* représentent les facteurs de production.

Selon Galbis, l'inefficacité des mesures répressives, combinée au faible investissement, agit sur le niveau global de l'activité économique. L'épargne est moins rémunérée dans le secteur traditionnel alors que l'augmentation du taux d'intérêt sur les dépôts dans le secteur moderne provoque un déplacement de l'épargne du secteur traditionnel vers le secteur moderne. Cet afflux d'épargne va permettre un accroissement de la productivité moyenne des investissements parce que le taux de rendement du capital est plus élevé dans le secteur moderne que dans le secteur traditionnel. Ainsi, la décision d'investissement dans le secteur traditionnel dépend de :

$$I_1 = H_1(r_1, d - \pi^*) Y_1 \qquad (2)$$

Où *d* correspond au taux de rémunération des dépôts et π^* le taux d'inflation anticipé. Avec $\partial I_1 / \partial r_1 > 0$, $\partial I_1 / \partial (d - \pi^*) < 0$, la quantité $d - \pi^*$ représente le taux d'intérêt réel sur les dépôts. Le secteur traditionnel est autofinancé car les décisions d'investissement sont influencées par le taux de rendement du capital et le taux d'intérêt réel sur les dépôts. Par

[16] Ce modèle est semblable à celui de Lewis (1955) où coexiste un secteur traditionnel dominé par l'agriculture pourvoyeuse de la main d'œuvre pour le secteur industriel.

conséquent, la composition de l'épargne S_1 dans ce secteur dépend du capital physique et autres dépôts du système financier bancaire. Ainsi :

$$S_1 = I_1 + \frac{d}{dt}(M_1 / P) \qquad (3)$$

Où M_1 / P correspond au solde des dépôts réels du système bancaire.

Dans le secteur traditionnel l'autofinancement est la règle, alors que le financement de l'investissement dans le secteur moderne s'effectue à travers des prêts sur le marché financier. Les prêts sont constitués de l'épargne de ce secteur provenant des banques elles-mêmes. Ainsi :

$$I_2 = S_2 + \frac{d}{dt}(M_1 / P) = \frac{d}{dt}(M_2 / P) \qquad (4)$$

La présente équation détermine l'offre de monnaie dans le secteur moderne. L'investissement dans ce second secteur est composé de sa propre épargne (S_2) et de l'ensemble des dépôts bancaires du premier secteur. La décision d'investissement est quant à elle motivée d'une part par le rendement de capital r_2 mais aussi par le taux d'intérêt réel créditeur sur les prêts. Ce dernier correspond à la différence entre le taux nominal de prêts *l* et le taux d'inflation anticipé π^*.

$$I_2 = H_2(r_2, l - \pi^*)Y_2 \qquad (5)$$

Où $\partial I_2 / \partial r_2 > 0$ et $\partial I_2 / \partial (l - \pi^*) < 0$.

Cependant, l'offre de monnaie du secteur moderne est contrainte par les interventions des autorités monétaires. De ce fait, le taux d'intérêt sur les prêts ne dépend pas du marché mais des taux administrés par les autorités monétaires d'où :

$$\frac{d}{dt}(M_2 / P)_{administrée} = \beta I_2 = \beta H_2(r_2, l - \pi^*)Y_2 \qquad (6)$$

Où β représente une fraction de la demande de crédits dédiée aux investissements étatiques.

Dans une telle configuration, Galbis (1977) met en évidence trois relations principales :

- La baisse des taux d'intérêt sur les dépôts entraine une diminution du volume des dépôts bancaires nécessaires pour les crédits. Par conséquent, cette baisse impacte

négativement le niveau de l'investissement du secteur moderne et la production totale de l'ensemble des secteurs ;

- Lorsque la différence entre le taux de rémunération de dépôts *d* et le taux d'inflation π est faible, l'investissement dans le secteur traditionnel (I_1) augmente. Cette augmentation contribue à une hausse de la part de l'investissement non productif engendrant une faible croissance de l'économie dès lors que $r_2 > r_1$;
- Du fait de l'existence du déséquilibre entre l'offre et la demande d'investissement à cause des taux d'intérêt administrés, l'inflation atteint des niveaux élevés provoquant ainsi une dévalorisation des actifs financiers à travers la baisse des taux d'intérêt réels.

A partir de là, Galbis (1977) conclut sur la nécessité de mettre fin à ce système de répression, et à l'inefficacité économique à travers une politique de libéralisation financière calquée sur le modèle théorique de McKinnon et de Shaw.

Après les travaux de Galbis (1977) d'autres auteurs ont continué à développer des modèles favorables aux politiques de libéralisation financière. Ainsi, Mathieson (1980) présente un modèle d'une économie avec une offre de travail illimitée en s'inspirant des travaux préliminaires de Kapur (1976) qui suppose que les effets de croissance de la libéralisation financière résultent de la quantité d'investissement. Dans la configuration de départ, Mathieson (1980) définit le produit total ou la production globale (Y) et le capital (K) nécessaire pour cette production avec une offre de travail illimitée proche de la situation des pays en développement. Ainsi, il considère :

$$Y = \sigma K \qquad (7)$$

Où σ représente la productivité du capital. Le capital est constitué d'une proportion constante et d'une partie variable θ financée par les prêts bancaires. Par conséquent, Mathieson identifie sa fonction d'offre réelle des prêts bancaires comme suit:

$$\frac{L}{P} = \theta K \qquad (8)$$

Où *L* correspond aux prêts bancaires et *P* représente le niveau général des prix.

Dans son modèle, l'accumulation du capital est analysée *via* le comportement des firmes *vis-à-vis* de l'épargne (*s*). Elle est donnée par la fonction d'accumulation suivante :

$$\dot{K} = s(r_K - l + \pi *)Y \qquad (9)$$

Le taux d'accumulation $\dot{K}$ dépend du taux de rendement du capital r_K et du taux d'intérêt réel sur les emprunts bancaires *l*. D'une part, la précédente équation représente indirectement la fonction de demande des nouveaux prêts. D'autre part, Mathieson (1980) montre qu'à l'équilibre l'offre réelle des prêts bancaires dépend de la demande des prêts et le niveau des réserves obligatoires (k). Ainsi:

$$\frac{L}{P} = (1-k)\frac{D}{P} \qquad (10)$$

Où la demande $\frac{D}{P}$ est une fonction croissante du revenu réel et du taux d'intérêt réel sur le dépôt.

$$\frac{D}{P} = f(d-\pi^*)Y \qquad (11)$$

Ainsi, pour Mathieson la dynamique économique donnée à travers le taux de croissance économique $\frac{\dot{Y}}{Y}$ découle de :

$$\gamma = s(r_K - l + \pi^*)\sigma \qquad (12)$$

Le taux de croissance γ est positivement corrélé au taux de rendement du capital, à la productivité du capital σ et au taux d'inflation anticipé π*. Cependant, il existe une relation négative entre le taux de croissance et le taux nominal des prêts *l*.

À l'état stationnaire, Mathieson met en relation l'offre et la demande de prêts afin de déterminer le taux d'équilibre qui va rémunérer les dépôts. En se référant aux équations (2) et (4) il trouve que ce taux dépend de :

$$d = f(d-\pi) = \frac{\theta}{(1-k)\sigma} \qquad (13)$$

Ce taux augmente avec la proportion des fonds issue du système financier ; et baisse en fonction de l'évolution du ratio Y/K.

Par ailleurs, Mathieson émet l'hypothèse que lorsque l'économie est à l'état stationnaire, c'est-à-dire lorsque les coûts bancaires et le paiement d'intérêt sur les réserves obligatoires sont nuls, ce taux devient :

$$d = (1-k)l \qquad (14)$$

Comme pour le modèle précèdent, Mathieson met en évidence les relations entre le taux de rémunération des dépôts *d* et le taux nominal des prêts bancaires *l*.

Premièrement, si *l* et *d* sont tous positifs et que les autorités monétaires définissent la valeur de *l* dans un environnement bancaire compétitif, le taux de rémunération des dépôts réagit positivement à travers la quantité $l = \frac{d}{1-k}$.

Deuxièmement, si *l* est fixé par les autorités monétaires en dessous de sa valeur d'équilibre du marché, le taux de rémunération des dépôts va se situer aussi en dessous de sa valeur d'équilibre à travers, cette fois-ci, la relation entre le capital K et la fonction de demande des prêts L/P. cependant, lorsque le taux d'emprunt est faible, l'épargne augmente occasionnant un déséquilibre sur le marché.

Un autre modèle a été développé par Fry (1982) qui montre l'interdépendance entre l'épargne, l'investissement et la croissance économique *via* les hypothèses théoriques de McKinnon et Shaw. Ainsi, il définit l'épargne intérieure à travers :

$$\frac{s_n}{Y} = f\left[\gamma^+, \frac{s_f}{Y},\ d-\pi*,\ r^*, \left(\frac{s_n}{Y}\right)_{t-1}\right] \qquad (15)$$

Où $\frac{s_n}{Y}$ représente l'épargne domestique, $\frac{s_f}{Y}$ correspond à l'épargne externe, γ^+ le taux de croissance à long terme, π* le taux d'inflation anticipé et r^* le taux de rendement ou le retour sur investissement. Avec :

$$\frac{\partial s_n/Y}{\partial \gamma^+} > 0,\ \frac{\partial s_n/Y}{\partial s_f/Y} < 0,\ \frac{\partial s_n/Y}{\partial (d-\pi*)} > 0,\ \frac{\partial s_n/Y}{\partial r} > 0,\ \frac{\partial s_n/Y}{\partial (s_n/Y)_{t-1}} > 0$$

De par sa configuration la fonction d'épargne définit par Fry (1982) donne la part des investissements en fonction du revenu.

Tous les auteurs s'accordent sur les effets positifs de la libéralisation des taux d'intérêt comme politique ayant un double avantage : un effet positif sur le taux de croissance économique à long terme et une libéralisation financière réduisant les contraintes monétaires de la répression financière.

IV. Les critiques de la libéralisation financière

Si l'étude du lien entre libéralisation financière et croissance économique a suscité la parution de plusieurs articles et travaux économétriques, elle a également soulevé beaucoup de critiques dans la littérature économique. Celles-ci sont d'ordre théorique d'une part, et mettent d'autre part en évidence les insuffisances de ses propres résultats empiriques.

La critique fondamentale est de savoir si le mécanisme de coordination d'intermédiation financière par le marché supposé concurrentiel a permis d'améliorer les conditions pouvant permettre le financement de la croissance économique dans les pays en développement. Trois types d'analyse dressent un constat sur les politiques de la libéralisation financière. Nous présentons d'abord une critique sur le choix de la politique des taux d'intérêt, ensuite nous développerons les arguments néostructuralistes en faveur d'un dualisme financier, le rôle des banques et les imperfections du marché. Enfin, nous soulignerons les nouvelles critiques institutionnalistes émanant de certains postkeynésiens.

4.1. Le choix d'une vision alternative de la politique des taux d'intérêt

L'argument développé contre la politique de libéralisation financière dans ce cadre se résume à la relation entre les taux d'intérêt réels, le niveau d'épargne et d'investissement. Selon Thirlwall (2008), le premier contre-argument est relatif à la prise en compte de la forme de l'épargne dans le modèle de libéralisation financière. Pour cet auteur, il existe une différence fondamentale entre épargne *thésaurisée* et épargne *financière*. Cette dernière est considérée comme fonction du taux d'intérêt dans une optique néoclassique. En ce sens, elle croît lorsque le taux d'intérêt augmente provoquant ainsi un effet de substitution et un effet de revenu. L'effet de substitution encourage l'épargne en rendant la consommation courante onéreuse, et l'effet de revenu décourage l'incitation à investir suite à la hausse du taux d'intérêt réel. Toutefois, même si l'effet de substitution favorise l'épargne, nombre de travaux empiriques et enquêtes (Giovannini, 1983 ; Gupta, 1987 ; Cho et Khatkhate, 1989) restent prudents dans leurs conclusions quant à la domination de l'effet de substitution sur l'effet de

revenu. Pour Morisset (1993), l'accroissement des taux d'intérêt n'affecte pas toujours le niveau de l'investissement sauf dans le cas où l'Etat intervient pour corriger les effets d'éviction entre les besoins financiers du secteur public et la quantité de fonds disponible pour le secteur privé.

Dans une étude économétrique sur le Mexique au cours de la période 1960-1990, Thirlwall et Warman (1994) ont mis en évidence des résultats plausibles sur l'impact des taux d'intérêt. L'épargne financière réagit positivement au taux d'intérêt, ce qui implique une augmentation de l'offre de crédit bancaire vers le secteur privé. Cependant, lorsque l'offre de crédit impacte positivement l'investissement, il existe un effet négatif des taux d'intérêt réels sur le niveau de l'investissement maintenant l'offre de crédit constante. L'effet net de la hausse des taux d'intérêt devient dans ce cas précis défavorable. Ce résultat est la conclusion des travaux de Demetriades et Devereux (1992) sur 63 pays en développement sur la période 1961-1990. Ces auteurs intègrent le secteur financier informel dans leur analyse de l'impact de la libéralisation financière sur l'investissement. Il ressort que le taux d'intérêt administré à peu d'effet sur l'investissement, ce qui n'est pas le cas pour le taux d'intérêt du marché. Les taux administrés abaissent le coût moyen du crédit, les marchés informels fournissent le crédit marginal. Leurs résultats ont été confirmés par Greene et Villanueva (1991) sur un échantillon de 23 pays en développement sur la période 1975-1987. Ils mettent également en évidence un effet net négatif sur le niveau de l'investissement dû à la hausse des taux d'intérêt réels.

Selon Fry (1995), l'impact positif de la libéralisation financière demeure faible même dans les pays asiatiques. Par exemple la localisation géographique est tributaire des effets de la libéralisation financière et diminue au fil des années. Récemment Bandiera et *al*. (2000) ont étudié l'impact de la réforme financière sur un panel hétérogène des pays (Chili, Corée du Sud, Ghana, Indonésie, Malaisie, Mexique, Turquie et Zimbabwe) sur une période de 25 ans. Les résultats de leur étude montrent qu'il n'existe pas de lien entre libéralisation financière et mobilisation de l'épargne *via* la hausse des taux d'intérêt réels. Au contraire, ils ont mis en évidence le phénomène de surliquidité des marchés financiers en plus d'une faible accumulation de l'épargne.

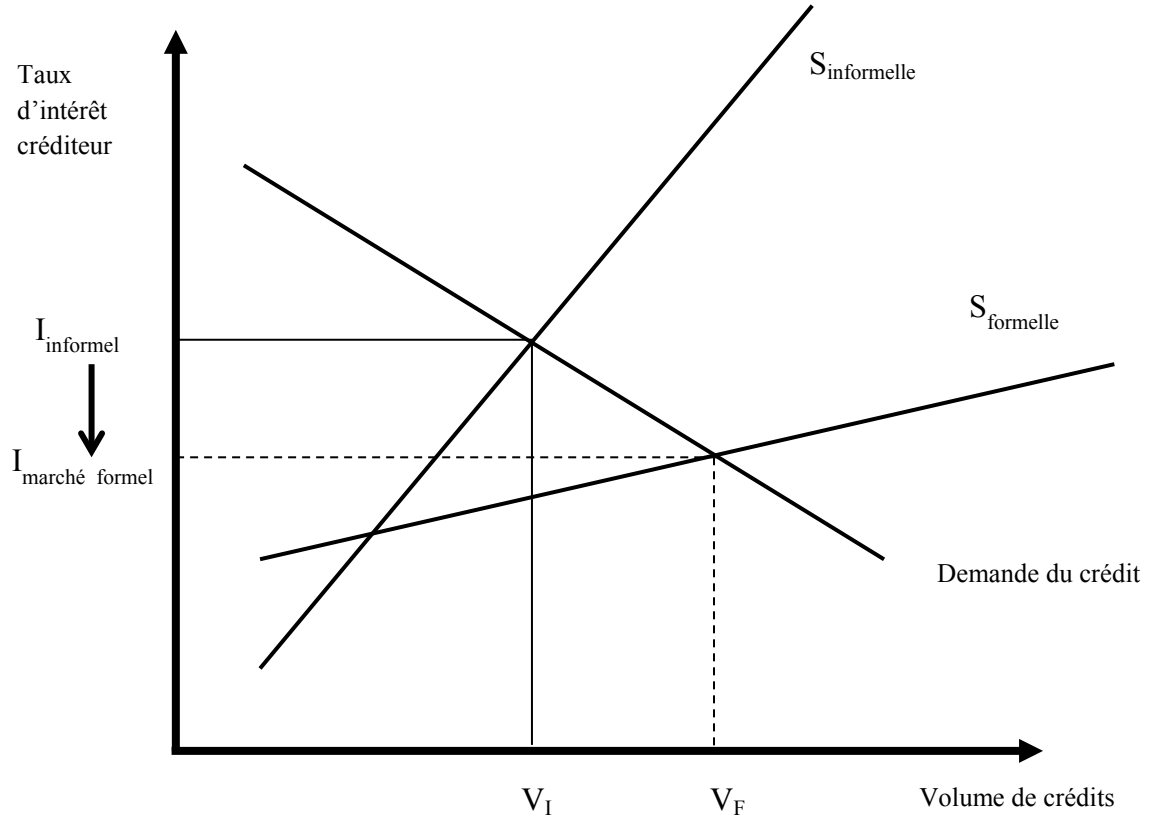
Pour répondre à ces critiques, les tenants de la politique de libéralisation financière vont utiliser d'autres arguments. Si la libéralisation financière affecte peu ou négativement le niveau d'épargne, elle peut avoir un impact sur le développement économique en termes de qualité d'allocation de l'épargne. En effet, l'impact de la libéralisation financière doit

s'apprécier en qualité plutôt qu'en quantité (Shaw, 1973). Plusieurs études et rapports tendent à confirmer ce constat, notamment la Banque Mondiale dans son rapport sur *Les systèmes financiers et développement économique* (1989). Ce dernier notait qu'il existe une différence nette entre les pays où le taux d'intérêt réel est positif, où la productivité moyenne de l'investissement est quatre fois supérieure à celle d'un pays ou ce même taux est négatif. Enfin, Bandiera et *al*. (2000) insistent sur le fait que la réforme financière issue de la libéralisation n'affecte pas l'épargne privée à travers la libéralisation des taux d'intérêt, et ne constitue pas, non plus, un facteur d'accumulation pouvant financer l'investissement productif.

4.2. Les critiques néostructuralistes : le dualisme financier

Selon les défenseurs du modèle de libéralisation financière, la segmentation du marché financier agit négativement sur l'efficacité du système économique. Dans ce cas, le recours à la libéralisation financière peut contribuer à réduire la part du secteur informel et par là, diminuer l'influence du taux d'intérêt du secteur informel en faveur de celui du secteur formel pour accroitre le volume de crédit nécessaire pour l'investissement productif (voir figure 1.3).

Figure 1.3:Relation entre taux d'intérêts et volume de crédits



Source : Ahmed et Islam, 2009, p.98

Or, les néostructuralistes remettent en cause les hypothèses de McKinnon et Shaw (1973) et proposent une analyse adaptée au contexte des pays en développement, notamment ceux de l'Afrique subsaharienne. L'existence d'une source parallèle de financement contraint plus fortement le schéma traditionnel de la politique de libéralisation financière. L'idée de base est que le dualisme financier (la coexistence entre le secteur financier traditionnel et le secteur financier informel), plutôt que d'être le résultat de la répression financière, est le reflet de la structure de la production et de la richesse de ces pays. Pour les néostructuralistes, le secteur financier informel réalise une meilleure allocation des ressources que le secteur financier traditionnel. Le secteur bancaire, qui est la seule composante du système financier traditionnel, est moins efficace et moins compétitif que le marché du crédit informel. Dans leur critique de la libéralisation financière et du rôle joué par le taux d'intérêt dans la thèse de McKinnon et Shaw, les néostructuralistes examinent les conditions dans lesquelles la relation taux d'intérêt-croissance est vérifiée dans le cas d'un dualisme financier. Selon Van Wijnbergen (1983) lorsque qu'on est en économie fermée et sans marché des titres, les substitutions entre actifs financiers émis par la banque et les institutions informelles et les

ajustements entre actifs se font en fonction du taux d'intérêt réel du marché informel et non pas en fonction celui du marché conventionnel. Dans ce contexte, la richesse des agents économiques se répartit sous forme de monnaie fiduciaire (billets), de dépôts bancaires et enfin de dépôts informels. Dans ce cas précis, toute tentative de modification du taux d'intérêt du marché va impacter forcément celui du marché informel, car l'ajustement de ce dernier détermine l'équilibre du système financier entre l'offre et la demande de monnaie. L'auteur suppose que la hausse de la rémunération des dépôts à terme des banques peut entrainer deux effets : un effet d'éviction sur l'offre d'épargne informelle et une hausse du taux d'intérêt sur le marché parallèle (Van Wijnbergen, 1983). La baisse du taux d'intérêt créditeur bancaire provoque une baisse du taux d'intérêt informel. Or le taux d'intérêt sur le marché informel détermine le volume global d'investissement.

En reconnaissant l'importance du système financier informel, les néostructuralistes (Taylor, 1983 ; Van Wijnbergen, 1983) défendent l'argument selon lequel la mise en œuvre d'une politique de libéralisation financière version McKinnon et Shaw ne contribue en rien au financement de la croissance économique. La hausse des taux d'intérêt réels ne conduit pas au changement de la composition d'actifs du marché financier informel vers le marché financier conventionnel. Ils émettent des doutes quant à l'existence de normes règlementaires en matière de réserves obligatoires, et sur le fait que la hausse des taux d'intérêt augmente le coût du capital productif, ce qui conduit à une augmentation du niveau général des prix, et à une baisse de l'investissement et de la demande réelle.

4.3. Le rôle des banques dans un système libéralisé et les imperfections du marché

Dans le modèle de libéralisation financière, un autre aspect de la critique est relatif à la considération des banques comme étant de simples entités de dépôt. Le modèle de libéralisation ne leur reconnait pas d'autres facultés que celles d'être des banques de dépôt dans une économie. Dans cette configuration, l'offre de crédit dépend seulement de la quantité de dépôts dans les banques. Si ces derniers augmentent, l'offre de crédit augment aussi automatiquement. En somme, l'offre de crédit est exogène dans le modèle de libéralisation financière. Cependant, lorsque les banques ont le pouvoir de création monétaire, l'offre de crédit dépend de la demande du crédit dans une vision keynésienne. Alors, l'incitation à épargner devient subordonnée à celle d'investir car l'offre est endogène. Cette critique est le point de rupture avec la vision néoclassique et celle des keynésiens et post keynésiens sur la nature de l'offre de monnaie.

Parmi les hypothèses du modèle de libéralisation financière, McKinnon et Shaw (1973) supposent que le marché de crédit est parfaitement concurrentiel. Ainsi, lorsque le taux d'intérêt est à son niveau d'équilibre, il ne peut pas y avoir un rationnement de crédit. Ce dernier est considéré comme caractéristique d'une situation de demande excédentaire où les taux d'intérêt ne s'ajustent pas de manière à équilibrer l'offre et la demande. Autrement dit, un individu est rationné lorsqu'il ne peut pas obtenir la totalité du crédit demandé même en acceptant de payer des taux plus élevés. L'hypothèse de l'équilibre de marché de crédit sans rationnement sera remise en cause par Stiglitz et Weiss (1981). Pour ces auteurs, les marchés financiers ne sont pas parfaits parce que sur ces marchés le rationnement du crédit est la conséquence des asymétries d'information caractérisant le marché du crédit intermédié. Dans cette critique, Stiglitz et Weiss (1981) vont porter une attention particulière aux fondements microéconomiques de politiques macroéconomiques. Les auteurs vont monter que les déséquilibres sur le marché de crédit ne viennent pas du seul fait de l'intervention de l'Etat mais des effets de sélection adverse et d'incitation. Dans ce cadre, ils vont analyser le cas d'une banque qui prête avec un taux identique à un ensemble d'emprunteurs ayant des niveaux de risque différents. Leur analyse montre que lorsque les taux d'intérêt débiteurs augmentent, cela provoque l'éviction des emprunteurs les moins risqués. En effet, les auteurs considèrent que l'espérance de rendement de la banque qui correspond à la moyenne pondérée des remboursements croît moins vite que le taux d'intérêt, il n'y a pas donc d'égalité entre l'offre de fonds prêtables qui est fonction de l'espérance de rendement de la banque et la demande de fonds prêtables qui dépend, elle, du taux d'intérêt. Pour ces auteurs, le marché du crédit sera toujours en déséquilibre pour les raisons citées précédemment, mais aussi parce que la banque a tendance à se préoccuper des taux d'intérêt de prêts et du niveau de risque qu'elle encourt. Ainsi, le taux d'intérêt débiteur fixé par la banque peut affecter le risque global qu'elle encourt soit par l'effet de sélection adverse qui se manifeste par l'exclusion des emprunteurs potentiels, ou soit par l'effet d'incitation qui traduit une situation où les investisseurs sont prêts à prendre des risques élevés même lorsque les taux sont élevés, ce qui augmente leur probabilité de défaut. Ainsi, la sélection adverse et l'effet d'incitation aboutissent à un problème d'asymétrie d'information sur les marchés financiers. Selon les auteurs, la banque parvient à résoudre ce problème en rationnant chaque jour certains agents, même si ces derniers sont prêts à payer des taux d'intérêt élevés.

Cependant, cette explication du rationnement de crédit fondée sur la prise en compte d'une information asymétrique ne fait pas l'unanimité au regard de certains auteurs (Bester,

1985). Pour Bester (1985), cette explication du rationnement du crédit à la Stiglitz et Weiss (1981) ne permet pas aux banques de solutionner le problème d'asymétrie d'information. Pour cet auteur, l'information asymétrique existe mais son traitement diffère chez les emprunteurs et les prêteurs. Il considère que les banques ont un comportement actif en matière de recherche d'informations. Dans ce cadre, les emprunteurs moins risqués acceptent une garantie élevée contre des taux d'intérêt faibles. Selon Bester, cela permet à la banque de dissocier le bon risque du mauvais, et d'obtenir un équilibre séparateur sans rationnement (Gillet et Lobez, 1992). La sélection des emprunteurs peut s'effectuer en utilisant le taux d'intérêt et les garanties, ce qui n'est pas le cas chez Stiglitz et Weiss où le rationnement se fait en fonction du taux d'intérêt qui maximise le profit des banques.

Les conséquences de l'asymétrie d'information ne se limitent pas seulement au rationnement du crédit. Les contributions de De Meza et Webb (1987) montrent que l'asymétrie d'information conduit à un excès d'investissement par rapport à son niveau socialement admissible. Mais le problème de ce modèle est de fait lié à la détermination du niveau d'investissement socialement admissible. Toutefois, les auteurs tablent sur une différence en matière de conséquences due à la hausse des taux d'intérêt qui n'attire pas les mauvais risques comme chez Stiglitz et Weiss (1981). Pour ces auteurs, ce n'est pas l'asymétrie d'information qui est à la base du rationnement du crédit, mais plutôt la nature du contrat de dette.

Les échecs relatifs des politiques de libéralisation financière *via* les imperfections du marché ne font pas tous référence aux effets du rationnement du crédit. Ainsi, Cho (1986) dresse un constat critique sur les défaillances de ces politiques à travers l'analyse des marchés boursiers. L'auteur estime que l'échec des politiques de libéralisation financière est lié à l'inefficience des marchés boursiers. Pour Cho (1986), il existe deux contraintes sur le marché du crédit où plusieurs taux peuvent s'établir suivant les caractéristiques des emprunteurs. L'auteur identifie des caractéristiques exogènes, qui sont d'ordre légal ou institutionnel (comme le plafonnement des taux d'intérêt) et les contraintes endogènes, liées aux coûts de l'information qui permettent de distinguer le risque de chaque client. Ainsi, si l'un des objectifs de la libéralisation financière est d'interdire le plafonnement des taux d'intérêt afin de rendre compétitif le secteur bancaire, l'efficience de l'allocation du capital n'est pas garantie s'il existe toujours les contraintes informationnelles.

4.4. Les nouvelles critiques institutionnelles

Contrairement aux autres critiques présentées précédemment, la référence aux institutions demeure absente. La raison réside peut-être dans le fait que les théories du développement ont négligé les institutions, ou les ont tenues pour acquises et ne nécessitant pas de traitement particulier. L'intégration des analyses institutionnelles dans le corpus théorique de l'économie du développement, et en particulier dans ses aspects financiers, vient d'un changement du processus général de déréglementation des marchés (mondialisation) depuis le début des années 1990 (Ernst, 2007). La mondialisation financière s'est révélée être source d'instabilité dans les économies des pays en développement avec comme corollaire une instabilité macroéconomique provenant de la déréglementation des marchés de capitaux. Au regard des effets néfastes sur la mise en œuvre des politiques de libéralisation financière, il est nécessaire de prendre en compte les dynamiques institutionnelles pour penser à un nouveau modèle de libéralisation financière. Arestis et Stein (2005) vont dans ce sens en montrant dans un premier temps les failles théoriques et empiriques du modèle de libéralisation financière à la McKinnon et Shaw. Pour ces auteurs, le modèle de libéralisation financière souffre d'une « légèreté » théorique parce qu'il considère les institutions comme exogènes. McKinnon (1973) simplifie la complexité du système financier en le réduisant à un environnement où l'absence des intermédiaires financiers conduit les agents économiques à l'autofinancement pour tout projet d'investissement. Arestis et Stein vont aller au-delà des critiques en proposant une alternative au modèle de libéralisation financière, en y intégrant cinq composantes institutionnelles interactives :

- la composante normative qui définit les règles de base et les habitudes professionnelles à tenir notamment dans le secteur bancaire ;
- la composante coercitive qui définit les pénalités et les récompenses au regard des comportements des agents dans le système financier ;
- la composante chargée de définir le cadre légal de réglementations. Il s'agit des règlements sur les opérations et les interactions entre les différentes institutions au sein du système financier ;
- la capacité des différentes institutions de fonctionner de façon efficace, afin d'atteindre les objectifs d'une organisation financière dans les limites des normes et règles établies ;

- les organisations légalement reconnues dans la structure financière, qui combinent en leur sein des groupes de personnes soumises aux règles communes et ayant des objectifs communs.

La matrice institutionnelle présentée par les auteurs fournit une autre compréhension du modèle de libéralisation financière. Ce dernier est source des différentes crises financières qui ont sévi dans les pays en développement. En outre, ils montrent que les considérations à la fois théoriques et empiriques de ce modèle conduisent à une croyance erronée sur la réforme du secteur financier qui peut s'effectuer par le simple retrait de l'Etat, la privatisation des institutions bancaires étatiques, et par les différents ajustements des taux d'intérêt en fonction du niveau d'épargne et d'investissement. Une alternative est nécessaire qui prendra en compte les éléments essentiels de l'institutionnalisation de la finance. Cette institutionnalisation se basera sur une transformation des différentes composantes interactives visant à générer de nouvelles formes de comportements qui créeront les conditions d'un système financier orienté vers le financement du développement économique. La légitimité de cette transformation financière sera mieux accomplie lorsque les structures seront variées, participatives et accessibles afin de définir des politiques plus ciblées qui auront des effets favorables en termes de croissance et de développement.

L'effet positif escompté de l'accumulation de l'épargne prédit par McKinnon et Shaw (1973) est paradoxalement négatif. Ainsi, dans certains pays en développement, avant la libéralisation, les conditions d'octroi de crédit aux ménages ne sont pas souples, mais la réforme financière a permis l'assouplissement des conditions de prêts. Cette situation a changé le comportement des ménages qui auparavant épargnaient pour le motif de précaution, mais maintenant plutôt tendance à consommer car les crédits sont abordables (Fry, 1995). Par conséquent, cela stimule la consommation au lieu de l'épargne (Jappelli et Pagano, 1989), alors même que l'argument phare de la libéralisation est la transformation de l'épargne en investissement, ce qui devrait contribuer à réduire les contraintes financières pour les agents économiques et permettre au final de financer l'investissement productif. Cependant, cette situation ne se vérifie pas, ou du moins est difficilement vérifiable dans certains pays en développement, et particulièrement ceux de l'Afrique subsaharienne. Pour les néostructuralistes cela s'explique par la spécificité de ces économies qui se manifeste par leur dualisme financier. La cohabitation d'un secteur financier officiel et un secteur financier informel peut avoir des effets positifs sur la structure financière de ces pays. Le marché

financier informel comme nous le verrons plus tard joue un rôle déterminant dans ces économies en facilitant les transactions entre les épargnants et les investisseurs.

Section 2 : Le développement financier et la croissance économique

Avant la décennie 1990, la thématique étudiant le lien entre secteur financier et le secteur réel reste marginale dans la littérature économique. Il a fallu attendre la fin de cette décennie pour voir réapparaitre les travaux pionniers de Schumpeter (1911) et ceux du début du vingtième siècle avec des auteurs tels que McKinnon, Gurley et Shaw, etc. Le socle de ces politiques, connu sous le vocable de « théories de la libéralisation financière », trouve son essence dans la conception libérale de l'économie avec une simplification dans l'approche de l'analyse du développement économique et une facilité dans sa mise en œuvre en tant que politique du développement et de la croissance. La politique de libéralisation financière figure dans la lignée des politiques qui ont été élaborées au début des années 70 afin de parer, au départ, aux problèmes de croissance économique, et ensuite à la réduction de pauvreté dans les pays en développement.

I. Le développement financier et l'économie du développement

Qu'est-ce que le développement financier dans la littérature économique ? Si la définition de l'économie du développement réunit un large éventail de théories, le développement financier correspond lui à tout processus par lequel les instruments, marchés et intermédiaires financiers améliorent le traitement de l'information, la mise en œuvre des contrats et la réalisation des transactions, permettant ainsi au système financier de favoriser un meilleur taux de croissance économique (Pollin et Jacquet, 2007). De par cette définition, on se rend compte que le développement financier touche à la fois les pays développés mais aussi les pays en développement. Mais, afin de mieux comprendre la logique du développement financier, il nous faudrait une seconde définition qui montrerait davantage son importance dans les pays en développement comparé aux pays développés. De ce fait, nous considérons ici, comme développement financier le processus par lequel un système financier gagne en profondeur, en accessibilité, en rentabilité, en stabilité, en efficacité, en ouverture internationale et en diversité (Meisel et Mvogo, 2007).

Ces deux définitions mettent en exergue les différentes interactions entre système financier et niveau du développement. En premier lieu, nous sous-entendons l'idée selon laquelle les différences de richesse et de niveau de vie s'expliquent en partie, d'une part, par les différences d'organisation des institutions financières et monétaires, et d'autre part, par la nature de l'environnement règlementaire (Gerchenkron, 1962 ; Cameron ; 1972). En second lieu, le renouveau théorique dans le cadre du modèle de croissance endogène donne au secteur financier toute sa légitimité et renforce la thèse de son lien positif avec la croissance économique[17]. Les analyses et travaux plus récents Gupta (1984) ; Fry (1995) ; Detragiache et Demirgüc-Kunt (1998), ont montré l'importance du système financier dans le développement économique, en soulignant que le système financier permet le développement économique (Levine, 1997). Dans la tradition néoclassique, le facteur financier est un maillon important de la chaîne pour une croissance économique soutenue. Pour Hicks (1969), le système financier est déterminant dans le processus d'industrialisation et de développement à travers l'idée d'une *finance fonctionnelle*[18]. L'interaction entre la capacité du système à mobiliser l'épargne et le rôle du système d'allocation de cette épargne détermine la capacité d'investissement d'une économie.

Pour Seibel (1996), le système de production s'apparente à une machine où celui-ci, composé de l'agriculture, le commerce et de l'industrie a besoin de la *finance*[19] en tant que carburant.

> *« C'est le système financier qui doit injecter l'argent dans l'économie : il doit mobiliser l'épargne, octroyer le crédit et assurer la croissance adéquate de l'offre monétaire. Un sous-approvisionnement en monnaie calera le moteur, et ainsi arrêtera l'économie ; un sur-approvisionnement en carburant conduira à l'inflation, donc à la suffocation du moteur ».*
>
> (Seibel H.D., 1992, p.23)

Cependant, la finance a trait à deux concepts celui du « capital » relatif à l'offre de fonds et à la notion du « système financier » relative aux services financiers et aux institutions

[17] Le point de vue des auteurs d'inspiration keynésienne est tout à fait opposé à cette vision car pour eux le développement financier n'est pas antérieur à la croissance économique.

[18] En effet, une organisation monétaire et financière conséquente est à la source d'innovations technologiques car elle sélectionne de nouvelles techniques. Celles-ci sont rentabilisées par l'apprentissage et offrent de nouveaux produits sur des nouveaux marchés.

[19] Le terme de finance prête à différentes notions chez les néoclassiques et les keynésiens et les post keynésiens. Dans une conception classique la finance est vue comme un processus d'accumulation du capital qui conduit à la croissance économique. Le facteur capital revêt une importance fondamentale, et de même que l'accroissement de ce dernier *via* l'offre d'épargne qui peut être soit domestique soit provenant de l'extérieur. Cependant, chez Keynes la finance se substitue à l'épargne pour le financement de la production.

qui composent le système financier (Krahnen et Schmidt, 1994). L'analyse du rôle de la finance dans le développement économique se prête à différents scenarii qui peuvent se rapporter soit à l'étude du capital, soit à celle du système financier, soit les deux ensembles. Pour Krahnen et Schmidt (1994), il ressort quatre approches qui mettent en relief le lien de la finance avec le développement économique.

- La première concerne l'accumulation du capital et se fonde sur la vision des pionniers de l'économie du développement (Lewis, Nurske, Myrdal, Rosenstein-Rodan, etc.). Ces derniers considèrent le développement comme étant un processus d'accumulation du capital. La croissance économique est identique au développement économique, ce qui donne au capital toute son importance dans la question du financement du développement. Le fait majeur souligné dans cette vision en tant que politique de financement du développement, est que, si le capital est source de la croissance, et si l'épargne domestique est insuffisante, il est possible d'avoir recours à une offre de financement externe[20]. Ainsi, la finance reste et demeure un simple transfert de ressources.

- L'approche précédente a montré ses limites : le développement n'est pas uniquement économique, mais présente aussi des aspects sociaux. Dans cette perspective, le développement implique un changement à long terme décrivant le processus de transformation économique et sociale dans les pays Goulet (1971) et Sen (1997a, 1997b). Ce processus suit souvent une séquence ordonnée et présente des caractéristiques communes entre les pays. Au dépend de l'approche d'accumulation du capital s'est greffée une vision qui privilégie non pas le financement de grands projets de développement, mais de nouvelles politiques avec un fort accent social (McNamara, 1970). L'objectif est de toucher un groupe de population cible ayant un besoin crucial de financement. Le but est de permettre aux ménages pauvres d'améliorer leur revenu afin de lutter contre la pauvreté. Le mécanisme de financement mis en place pour financer le groupe cible accorde un certain crédit au système financier dans la mesure où il faut trouver un nouveau moyen qui va

[20] Durant les années 1970, cette approche a été le seul moyen de financer les investissements dans les pays en développement. Les transferts de ressources s'effectuent sous l'égide des institutions étatiques pour le financement de grands projets d'infrastructure, et la durée de financement est de moyen ou long terme.

permettre aux groupes cibles d'accéder au système financier[21]. Cependant, cette approche est aussi sujette à des critiques et des insuffisances dans l'atteinte de ses objectifs. Le mécanisme mis en place revient à canaliser les fonds vers le groupe cible, alors que parfois les fonds sont disponibles avant même l'expression des besoins des ménages. La promotion de l'épargne est absente de ce programme de financement, le système financier reste un outil d'orientation de crédits, et tout système institutionnel durable et efficient est absent. Dans ce contexte, il fallait se pencher plutôt sur d'autres aspects de la finance présentant un lien avec le développement économique.

- L'implication des organismes étatiques dans le système financier précédent est considérée comme l'une des raisons de l'inefficacité de ce mode de financement. Ce constat amène McKinnon (1973) et Shaw (1973) à prôner le libéralisme financier et le démantèlement de toutes les structures étatiques dans les systèmes financiers. Sous cette approche de libéralisation financière, l'intermédiation financière est l'essence même du système financier. Selon Krahnen et Schmidt (1994) cité par Bomda (1998) Les trois principales propositions de cette approche sont :
    - La quantité et la qualité de l'intermédiation financière disponible dans une société est un déterminant important du développement ;
    - La quantité et la qualité des institutions financières est déterminée presque exclusivement par la politique économique du gouvernement du pays considéré ;
    - La meilleure politique consiste en une dérégulation importante du système financier.

Dès lors, un large consensus s'instaure sur le lien positif entre la finance et le niveau du taux de croissance à long terme (McKinnon (1973) ; Shaw (1973) ; Levine (1997). Les études passées et récentes sur ce lien montrent que l'augmentation du taux d'intérêt réel sur le marché financier *via* la libéralisation financière a des effets positifs sur le niveau de l'épargne. Ce dernier à son tour augmentera l'offre de crédit, qui par ricochet, impactera positivement le taux de croissance *via* l'investissement (Feldstein et Horioka, 1980).

[21] Du fait de sa nouveauté et du risque qu'il incorpore, le mécanisme de financement ne séduit pas les banques traditionnelles. Pour ces dernières, ces opérations sont non rentables et porteuses de beaucoup de risques. D'autres méthodes, instruments, et institutions vont être donc recherchés (Krahnen et Schmidt, 1994).

II. Développement financier, croissance économique et pauvreté

D'un point de vue théorique, la relation entre le développement financier et la croissance a donné lieu à des contributions académiques divergentes. Dans la littérature économique, le débat se recentre autour de la vision néoclassique de McKinnon et Shaw (1973) opposée à celle des néostructuralistes (Van Wijnbergen, 1985) et des nouveaux keynésiens (Stiglitz et Weiss, 1981). Pour les premiers les effets de la libéralisation sont positivement corrélés à la croissance par le biais de la restructuration du système financier. A partir des années 1990, les travaux sur la libéralisation financière visent à montrer la nécessité de libéraliser les marchés financiers ; à identifier des mécanismes propres à ces marchés ; à saisir leurs évolutions significatives et enfin à les caractériser. Ainsi, pour Rajan et Zingales (1998), le développement financier est une voie facilitant le financement externe des entreprises. Leurs travaux ont mis en évidence les canaux de transmission par lesquels le développement du secteur financier stimule la croissance par la réduction du coût du crédit externe pour les entreprises. Ils arguent que le secteur financier peut être envisagé comme un proxy entre la taille du marché financier, le niveau du taux de crédit et le stock du marché financier. En ce sens, la prévision du taux de croissance future va dépendre du taux anticipé de croissance sur le marché financier. Autrement dit, le marché financier anticipe le taux de croissance future dans une économie libéralisée. L'essor des marchés financiers et l'approfondissement financier de l'intermédiation financière vont favoriser le développement économique, en opposition à la situation de répression financière qui fausse la concurrence et explique le dualisme financier.

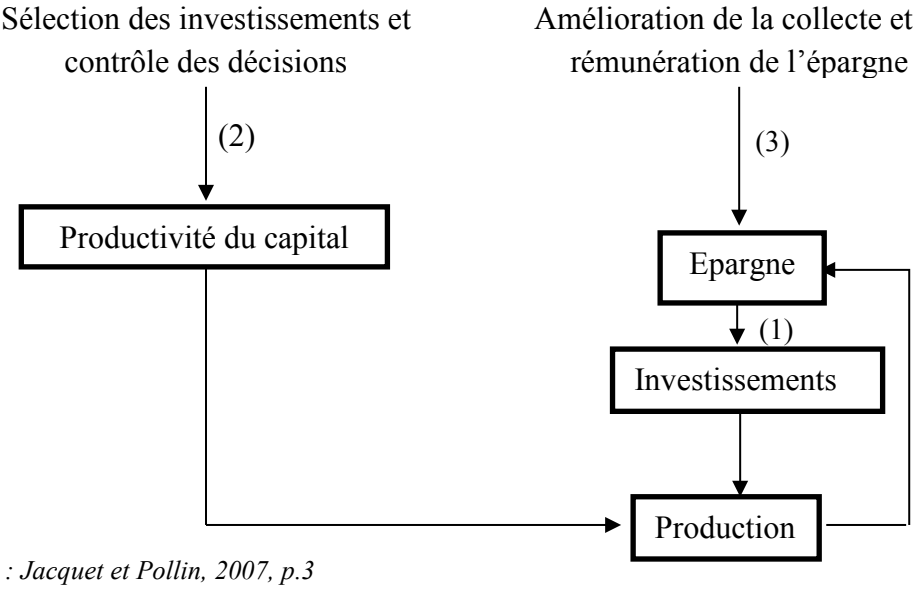
L'incidence de l'organisation financière sur le niveau de la croissance économique à long terme s'articule du point de vue Pagano (1993) autour des trois canaux de transmission :

- D'abord, le système financier améliore la part de l'épargne nécessaire pour le financement de l'investissement, *via* la baisse des coûts de transaction impliqués dans la collecte de l'épargne et dans son allocation à l'investissement ;
- Ensuite, dans un tel schéma l'efficacité du capital dépend de l'allocation de l'épargne, d'où un accroissement de la productivité marginale du capital ;
- Enfin, une augmentation du niveau de l'épargne privée[22].

[22] Cependant, cet effet reste ambigu car la hausse du niveau d'épargne due à l'amélioration des instruments et produits financiers rend la rémunération de l'épargne attrayante. Mais de l'autre côté, on pourrait assister à une

Pour Pagano (1993), le système financier agit doublement sur le capital, en augmentant son niveau et sa productivité. Cela génère une épargne supplémentaire, qui accroît de nouveau le stock du capital… et ainsi de suite (voir figure 1.4)[23]. :

Figure 1.4:Enchainements entre finance et croissance économique



Source : Jacquet et Pollin, 2007, p.3

(1) La relation entre épargne et investissement se traduit par un accroissement de la proportion de l'épargne allouée au financement de l'investissement. Ce financement n'est possible que grâce à la baisse des coûts de transaction *via* une meilleure collecte de l'épargne.

(2) La sélection et le contrôle d'un projet d'investissement détermine la productivité du capital. La performance du système financier est déterminée par la qualité de l'allocation de l'investissement.

(3) Une amélioration d'instruments d'épargne fiables et efficaces de la rémunération de l'épargne pourraient conduire à la hausse du taux d'épargne privée des agents économiques[24].

réduction du niveau d'épargne privée lorsque les agents sont assurés et ont confiance en la solidité de leur système financier qui se traduit par une baisse du niveau de l'épargne de précaution.

[23] Cette hypothèse n'est vérifiée que lorsqu'au départ il existe une proportionnalité entre le stock du capital et le niveau de production. Dans le modèle de croissance endogène, la proportionnalité entre capital et production est justifiée par l'existence des externalités. Les investissements de chaque entreprise exercent un effet favorable sur la productivité du capital des autres (Jacquet, Pollin, 2007, p.3).

[24] Cet effet reste ambigu car l'essor du marché financier peut conduire certains ménages à ne plus à constituer une épargne de précaution mais à s'adonner davantage à la consommation d'où une baisse du niveau global de l'épargne.

L'impact du système financier sur le niveau de production ne pourrait s'effectuer qu'avec la complicité de la qualité des services financiers fournis aux agents économiques (Levine, 2005). Cela dépend en partie des différentes fonctions du système financier qui sont :

- La facilitation des échanges de biens et services ;
- La mobilisation et la collecte de l'épargne ;
- La production d'information sur les investissements envisageables et l'allocation de l'épargne ;
- La répartition, la diversification et la gestion du risque ;
- Le suivi des investissements en exécution et le contrôle de la gouvernance.

Ainsi, pour Levine (2005), les différentes relations de la figure 1.4 précédemment illustrée mettent en jeu le traitement de l'information et la baisse des coûts de transaction.

Cependant, les pays de l'Afrique subsaharienne ne disposent pas d'un système financier comme présenté précédemment. Il est donc difficile d'atteindre un objectif de croissance malgré l'instauration des politiques de libéralisation financière. Alors, comment s'attendre à des effets positifs du développement financier dans ces pays ?

Dans des économies type Afrique subsaharienne, le système financier n'offre pas un cadre propice pour des telles analyses. Le paysage financier est hétérogène au risque d'y faire exister autant de pays que de systèmes financiers. En plus de cette hétérogénéité s'ajoute un problème lié à la profondeur et à la résilience de ce secteur dont la majorité des transactions se passe dans le très court terme ou *via* le circuit informel (Lelart, 2002). Il faudrait alors penser à d'autres voies pouvant permettre de montrer l'impact de réformes du secteur financier sur l'économie ou parfois sur le bien-être de la population. Ainsi, il s'avère utile dans ce cas précis, de considérer le niveau de pauvreté, l'état du système financier et bancaire ainsi que les défaillances du financement du développement, pour juger de l'impact de la libéralisation financière dans les économies subsahariennes. Comment le système financier affecte-t-il la pauvreté *via* la croissance économique ?

2.1. Développement financier et réduction de pauvreté

L'étude du lien entre développement financier et pauvreté en Afrique subsaharienne peut sembler pour la théorie dominante une façon de justifier la nécessité de réformes de libéralisation financière dans ces pays. Même si le système financier occupe une place marginale pour promouvoir la croissance économique, l'orthodoxie s'attèle à montrer que le

développement financier est une possible alternative pour réduire un niveau de pauvreté supérieur à celui des autres régions du monde. Sur les 1,2 milliards de pauvres au monde, plus d'un tiers vivent en Afrique subsaharienne (Banque mondiale, 2013). Pour autant, les analyses théoriques ne mettent pas en évidence un lien direct entre le développement financier et la pauvreté. Pour contourner cet obstacle méthodologique, l'étude du lien entre pauvreté et développement financier est faite en deux temps (Arestis et Caner, 2009 ; Guillaumont-Jeanneney et Kpodar, 2011). Une première phase qui met en relation la libéralisation financière et la croissance et la seconde phase qui étudie le lien entre cette dernière et la réduction de pauvreté.

2.2. L'effet direct de la libéralisation financière sur le bien-être des ménages

Comme Arestis et Caner (2006), nous considérons la libéralisation financière dans sa définition multidimensionnelle telle que fournie par Kaminsky et Schumkler (2008). Pour ces derniers la libéralisation financière couvre la dérégulation du compte du capital au niveau international, la réforme du secteur financier domestique, et enfin le marché boursier indépendamment du secteur domestique.

Dans la littérature économique liant le concept de libéralisation financière et pauvreté, nous nous basons sur la thèse de Jeanneney et Kpodar (2004) et Kpodar (2006). Contrairement aux autres travaux, leur approche innove à deux niveaux. D'une part, elle fait la synthèse des différents travaux et études et d'autre part elle intègre l'instabilité financière comme étant un élément perturbateur de la croissance économique des pays en développement. Mais les auteurs vont plus loin en essayant de confirmer l'effet de la libéralisation financière sur la croissance, eu égard aux effets de l'instabilité financière, mais aussi de la libéralisation financière sur la réduction de pauvreté. Ces auteurs reconnaissent que la croissance à des effets notables sur la réduction de la pauvreté monétaire. L'enjeu n'est toutefois pas de vanter les mérites de la libéralisation financière mais plutôt de connaitre les mécanismes qui pourraient contribuer à la réduction de la pauvreté. Ils reprennent ici les arguments avancés par McKinnon à travers *l'effet de conduit*. Ce dernier traduit une situation où un système financier peut au moins offrir des opportunités de dépôts avec une rémunération réelle pour les ménages pauvres et les petites entreprises.

Ils adoptent la même méthodologie que Dollar et Kraay (2002) sur la distinction des effets directs et indirects du développement financier sur le revenu des pauvres. Il existe un premier effet indirect via la croissance économique. La croissance étant favorable à la

réduction de la pauvreté, alors le développement financier pourrait contribuer de manière indirecte à la réduction de la pauvreté (Jalilian et Kirkpatrick, 2002). Le second canal est l'accès aux services financiers pour les pauvres. L'accès des plus pauvres aux services financiers pourrait être amélioré par le biais du développement financier. C'est ce second effet direct que Kpodar analyse à travers l'effet conduit de McKinnon. Le système financier offre une opportunité aux agents économiques d'emprunter des fonds pour faire de l'investissement en capital physique, en capital humain, ou pour faire face à des chocs exogènes. Toutefois, la rencontre entre agents à capacité de financement et ceux exprimant un besoin de financement se passe dans des conditions tout à fait contraires à celles décrites par la théorie économique. Particulièrement, dans les pays en développement les pauvres éprouvent des difficultés à accéder aux crédits bancaires à cause des coûts élevés des prêts de faibles montants. L'accès aux prêts bancaires nécessite un coût d'entrée que les ménages pauvres ne sont pas disposés à honorer. Dans ce contexte, le développement financier n'est pas favorable aux pauvres et ne permet pas d'amélioration leur bien-être. Même dans le cas où les pauvres disposent d'une épargne, cette dernière reste insuffisante pour payer les coûts d'entrée sur le marché de crédits. Dans l'intention de corriger ces inégalités entre les riches et les pauvres, les institutions internationales intègrent dans leur programme d'aide publique au développement une partie consacrée à la microfinance.

2.3. Développement financier et microcrédit dans les PED

Depuis le début des années 1980, le microcrédit a suscité un intérêt considérable parmi les universitaires, les bailleurs de fonds et les praticiens du développement en tant qu'alternative à l'aide publique au développement et aux crédits étatiques destinés aux populations à faible revenu dans les zones rurales (Hulme et Arun, 2009). Conçu à l'origine pour prêter de faibles montants à des personnes exclues du système financier de manière à leur permettre de financer les activités génératrices de revenus, la microfinance est devenue un instrument de financement des entreprises informelles et de réduction de pauvreté dans le monde entier. Au début des années 1990, ce mode de financement alternatif domine aisément les autres outils du financement du développement international. L'espoir est fondé sur cette façon d'aider les communautés pauvres à se sortir définitivement du piège de la pauvreté chronique. En effet, l'essor de la microfinance dans les pays en développement, et en particulier ceux de l'Afrique subsaharienne, a coïncidé avec la fermeture des plusieurs banques de développement qui finançaient jadis l'économie dont principalement le secteur agricole. La fermeture des établissements bancaires étatiques est l'une des mesures

préconisées pour la libéralisation des économies dans ces pays. Faute d'institutions alternatives, la libéralisation a accentué le développement des activités informelles et en marge celui de la microfinance. Ainsi, nous remarquons que le développement du microcrédit s'explique d'une part par les reformes du système financier issues de la libéralisation financière. D'autre part, l'attrait croissant du microcrédit et son acceptation au niveau des institutions internationales masque cette association entre le microcrédit et la libéralisation financière. La microfinance est perçue comme étant autonome *vis-à-vis* du système financier traditionnel. Les institutions de microcrédit ont su diversifier leurs services, qui vont de la simple collecte de l'épargne à l'octroi de crédits en passant par des assurances et des transferts d'argent. L'offre des institutions de microfinance (IMF) intéresse largement les ménages à revenu faible et les micro-entreprises du secteur informel.

La légitimité de la microfinance gagne du terrain dans un contexte de libéralisation financière croissante où les pauvres expriment un fort besoin pour des services financiers. Après son heure de gloire au plan international symbolisée par la nobélisation en 2006 du fondateur de la *Grameen Bank* Muhammad Yunus, la microfinance est entrée dans une phase de turbulence depuis la fin des années 2000 (Doligez, et *al.*, 2013). En effet, les effets positifs qui lui sont attribués dont en premier lieu la réduction de pauvreté se voient contestés. Alors que le rapport 2006 du sommet du microcrédit défend l'idée que les institutions de microfinance constituent un des outils les plus performants pour résoudre le problème de pauvreté dans le monde, certaines voies (Guérin, et *al.*, 2009 ; Bateman et Chang, 2012) se lèvent contre cette façon de contenir les populations dans une espèce de trappe à pauvreté (Duvendack et Palmer-Jones, 2012). Le marché, *via* les institutions financières internationales, intègre le modèle de microcrédit en essayant d'inclure la logique de rentabilité financière qui était absente dans les premières modèles des IMF de la *Grameen Bank*. La logique de rentabilité financière est incompatible avec l'objectif de réduction de pauvreté. Ces critiques sont relayés dans le champ institutionnel à travers l'examen des politiques libérales et leurs liens avec les institutions de microfinance. Pour ces derniers auteurs, le modèle de financement des IMF malgré son insistance à venir en aide aux plus pauvres, se calque sur le modèle libéral basé sur la liberté individuelle d'entreprendre d'où son soutien aux principes néolibéraux du marché. La critique institutionnelle s'appuie aussi sur le fait que les institutions de microfinance bénéficient au départ des subventions étatiques dans leur activité de financement. Mais avec l'avènement de la logique marchande, l'accent est mis sur un modèle basé sur le profit des entreprises commerciales.

III. Développement financier et modèle de croissance endogène

La littérature économique s'intéresse dès le début des années 1990 à la question de la croissance et de ses déterminants. Le modèle de croissance qui prédomine alors est celui de Solow (1956) ou modèle de croissance exogène. Les insuffisances de ce modèle dans l'explication des causes et des origines de la croissance économique à long terme conduisent à la naissance des analyses sur la croissance endogène. En ce sens, la théorie de la croissance endogène[25] a permis un renouveau dans la théorie néoclassique. Cette dernière, en attribuant la croissance au progrès technique exogène, renforce les liens positifs entre institutions financières et système productif. Toutefois, elle n'indique pas les raisons des grandes disparités de taux de croissance entre pays et ne mentionne pas les conditions dans lesquelles l'intermédiation financière serait optimale pour les économies en développement[26]. Le modèle de croissance endogène met en interaction les facteurs financiers et la croissance. L'interaction se traduit par une amélioration de l'intermédiation financière, ce qui affecte positivement la croissance. Pour Levine (1997), il existe un lien entre le taux de croissance à long terme et le niveau de développement du secteur financier. Celui-ci exerce des effets positifs sur la croissance par le biais de six canaux: la facilitation des échanges, la mobilisation et la collecte de l'épargne, la fourniture d'information sur les investissements envisageables, l'atténuation des contraintes de liquidités, la répartition et la diversification du risque financier, le suivi des investissements en exécution et le contrôle de la gouvernance. En insistant sur le rôle du système financier, Levine (1997) voit dans l'émergence du marché financier et des institutions efficaces des atouts nécessaires pour la croissance. Afin de mieux expliciter ces liens, nous reprenons dans ce qui suit les différentes fonctions énumérées par Levine (2005).

3.1. La facilitation des échanges

Le système financier facilite les échanges de biens et services en réduisant les coûts de transaction et l'accès à l'information associés à ces échanges. En facilitant les échanges de biens et services, le système financier contribue au développement des échanges, à la

[25] Les modèles de croissance endogène expliquent la croissance par des variables internes au modèle, et non par une variable exogène « inexpliquée ». Ces théories sont apparues dans les années 80, du fait de la remise en cause du modèle de Solow par P. Romer et R. Lucas.

[26] L'apport de la croissance endogène reste indiscutable dans la littérature. On pourrait néanmoins lui reprocher de s'orienter uniquement sur l'efficacité du système d'intermédiation financière plutôt que d'analyser les conditions de son application, en particulier dans les pays en développement. Dans ces pays, le système financier est composé d'institutions formelles et informelles, il s'agirait alors de réfléchir sur la nature des réformes envisagées pour faciliter une meilleure coordination susceptible de favoriser la croissance dans ce cas spécifique.

spécialisation, et augmente l'efficacité productive grâce à l'innovation. Cette interaction entre le développement des échanges et la croissance n'est possible que par la mobilité du capital nécessaire pour le développement du commerce. Toutefois, le résultat en termes de croissance dépend de la manière dont cette interaction engendre un processus efficace d'allocation des ressources. En présence d'imperfections des marchés ou d'autres distorsions liées aux prix cela peut conduire à des résultats contraires.

3.2. La mobilisation de l'épargne

La mobilisation et la collecte de l'épargne sont deux éléments indissociables. Le rôle du système financier dans la mobilisation des ressources est de fédérer toute l'épargne collectée en constituant un stock de ressources financières pour financer l'investissement, ce qui génère des coûts de transaction. En plus de cela, le système financier joue un rôle de garantie, eu égard à la confiance que lui accorde les épargnants, d'où l'importance de traitement de l'information mentionné par Levine (2005). Dans ce modèle, le rôle de garant est assuré non seulement par les marchés mais aussi par les intermédiaires financiers. Pour les premiers, ils offrent une gamme des produits (actions, obligations, fonds commun de placement,…) dans un environnement institutionnel encadré par les autorités de régulation. Pour les seconds, leur rôle est d'attirer l'épargne par la réputation qu'ils acquièrent dans leur capacité à faire fructifier l'épargne collectée, dans un contexte régulé et assorti des diverses garanties des dépôts (Jacquet et Pollin, 2007). La fonction de mobilisation et de la collecte de l'épargne est au centre du premier canal de transmission de Pagano (1993). Elle définit les conditions d'accumulation du capital, mais elle détermine aussi les volumes d'épargne nécessaires pour financer l'innovation ou les investissements pour la croissance économique.

3.3. La fourniture d'information sur les investissements envisageables

Cette fonction est indispensable à la précédente afin de rendre efficace l'accumulation du capital. En effet, l'une des contributions majeures du modèle de la croissance endogène est la réduction des asymétries informationnelles. La fourniture de l'information sur les opportunités de profit des projets d'investissement et la connaissance de la capacité des emprunteurs à s'endetter auprès des épargnants restent déterminants dans le processus d'accumulation du capital. En présence d'asymétries d'information, les débiteurs sont les seuls détenteurs d'informations sur la qualité de leur projet, d'où leur capacité à rembourser leurs emprunts. Mais en présence d'intermédiaires financiers, l'investissement de ces derniers (banques et institutions financières) s'avère plus productif que les investissements des agents

individuels dès lors que les opportunités de profit sont plus conséquentes chez les premiers. On peut conclure que l'intermédiation financière favorise la croissance et réduit le coût d'information entre créanciers et débiteurs. En plus, elle permet un retour important sur l'investissement.

3.4.La diversification du risque financier et l'atténuation des contraintes de liquidités

Le fonctionnement d'un système financier dépend aussi de la disposition des agents économiques à diversifier leurs portefeuilles d'actifs pour se protéger contre les risques présents sur le marché. Ainsi, Bencivenga et Smith (1991) ont montré à l'aide d'un modèle à générations imbriquées que l'intervention des intermédiaires financiers sur le marché financier permet aux agents de modifier leur portefeuille d'actifs et d'encourir un moindre risque. Cependant, la diversification des actifs ne se soustrait pas au seul but d'éviter les risques inhérents au marché, mais elle permet quelque part à des agents averses au risque d'investir dans des projets risqués à forte rentabilité, ce qui contribue à diminuer la part de l'épargne destinée aux actifs liquides improductifs. Cette prise de risque dans des projets innovants à un impact positif sur la croissance à long terme. Le système financier facilite également la gestion de liquidités à travers la conversion des instruments financiers destinés à financer des investissements (actions, obligations, …) en pouvoir d'achat. Cette facilité offerte par le système financier *via* la gestion de liquidité réduit les contraintes de liquidité pouvant rendre les investisseurs frileux *vis-à-vis* des décisions d'investissement à long terme[27].

3.5. Le suivi des investissements en exécution et le contrôle de la gouvernance

Le bon fonctionnement du système financier ne se limite pas seulement à mobiliser, à collecter et à permettre une meilleure allocation du capital. Le système financier a besoin d'être contrôlé par les différents acteurs intervenant dans son sillage. L'argument du suivi et du contrôle de la gouvernance repose sur le fait que si les investisseurs (actionnaires ou créanciers) peuvent inciter les dirigeants d'entreprise à maximiser la valeur de l'entreprise, cela va contribuer à améliorer l'efficacité de l'allocation des ressources et la disposition des épargnants à assurer les besoins de financement des entreprises ainsi que de l'innovation. Dans ce contexte, la structure de l'information devient asymétrique entre d'une part, les

[27] La liquidité des marchés contribue à ce que les décisions se prennent davantage sur le long terme. En même temps, elle facilite l'instabilité due à la réversibilité des décisions, dont les coûts peuvent être importants, et alimenter les paniques et krachs (Jacquet et Pollin, 2007, p.5).

dirigeants d'entreprise et d'autre part, les prêteurs de capitaux. Par conséquent, deux problèmes apparaissent :

La *sélection adverse* : étant donné que la structure des prix n'est plus un indicateur d'équilibre entre l'offre et la demande de financement, la sélection adverse doit être prise en compte afin d'évaluer l'efficacité de l'allocation des ressources. Lorsque les créanciers ne sont pas en mesure de connaître les motivations réelles des dirigeants d'entreprise sur le financement du projet qu'ils vont financer, ils vont exiger une rémunération qui sera fonction de la qualité ou du risque moyen du projet. Alors, les projets les moins risqués vont être financés au détriment des projets risqués, d'où la notion de sélection adverse. La présence de la sélection adverse conduit à la sélection des mauvais projets d'où une diminution de la qualité moyenne des projets, une augmentation des rémunérations et une élimination d'une partie de financement. Compte tenu de cet effet, l'offre des capitaux est rationnée et son ajustement avec la demande s'effectue en fonction du volume de financement à défaut d'un prix d'équilibre.

L'*aléa moral*: le risque moral apparait dans les situations où certaines actions des dirigeants d'entreprise, inobservables par les apporteurs de capitaux, ont une conséquence sur le risque de dommage. De ce fait, les emprunteurs peuvent en particulier choisir un projet plus risqué que prévu, ou exécuter le projet selon des modalités qui ne respectent pas le cahier de charges définit avec les investisseurs. En considérant, l'importance de ces deux notions dans l'économie de l'information, le système financier doit proposer des solutions à ces problèmes. Pour cela, il faut un cadre règlementaire et institutionnel efficace. Le cadre juridique doit définir les obligations des différents contractants en définissant les garanties des apporteurs de capitaux, la diffusion de l'information aux investisseurs, d'où la fonction de suivi et de contrôle d'un système financier.

La croissance endogène avait permis d'identifier les différentes fonctions nécessaires pour faire fonctionner à bien un marché financier qui pourrait contribuer à une meilleure croissance économique. Cependant, déterminer les fonctions d'un système financier est une tâche, savoir si ces fonctions sont bien remplies, comment elles sont remplies et si elles sont adaptées à tous les pays en est une autre. Pour répondre à ces différentes interrogations nous allons analyser les études empiriques entre le développement financier et la croissance économique. A cet effet, nous partons de l'analyse proposée par Eggoh (2011) qui s'articule autour de trois principaux points : un premier point relatif aux études réalisées sur des

données de panel, un second point qui fait état des études traitant des liens de causalité entre développement financier et croissance économique ; et enfin, les analyses sur la non-linéarité entre le développement financier et la croissance.

Section 3 : Etat des lieux des études empiriques

Les travaux empiriques concernant la libéralisation financière tentent de vérifier les hypothèses des contributions théoriques vues précédemment. Toutefois, en dépit de leur abondance et des insuffisances des théories sur lesquels ils reposent, Levine (2005) souligne que ces travaux peinent à démontrer empiriquement la contribution du développement financier à la croissance. Pour Levine, il existe une multitude d'indicateurs discutables et qui ne correspondent pas aux différentes fonctions énumérées dans le contexte théorique. Alors, la mesure du développement financier reste discutable selon que l'on opte pour tel indicateur ou telle méthode d'analyse économétrique. Comme nous l'avons mentionné plus haut, à l'instar d'Eggoh (2011), nous étudions les contributions empiriques selon trois niveaux

I. Les résultats empiriques à partir des données de panel

Les travaux de Goldsmith (1969) sur le lien entre finance et développement économique constituent les premiers travaux économétriques, même s'il faut noter que les données de Goldsmith ne sont pas en panel. L'auteur recense les statistiques de 35 pays d'Europe sur la période 1860-1963. A partir de la nature des actifs émis par les différents intermédiaires financiers par catégorie, il établit une corrélation positive entre le développement financier, mesuré par la taille des intermédiaires financiers en proportion du PIB et la croissance économique. A partir de cette analyse, King et Levine (1993) ont essayé d'aller plus loin, car bien que les travaux de Goldsmith soient pertinents, ils ne mettent pas en évidence les différents liens de causalité entre le développement financier et la croissance économique. A partir des données en coupe transversale et un panel élargi de 77 pays, les auteurs définissent une nouvelle mesure du développement financier en intégrant d'autres éléments de mesure : la taille des intermédiaires financiers, le rôle du crédit bancaire, et l'importance relative du crédit au secteur privé. Les résultats des auteurs vont au-delà de la simple mise en évidence d'une corrélation entre développement financier et croissance. Ils montrent que le développement financier permet de prévoir la croissance économique à un horizon allant de 10 à 30 ans. L'intégration des nouveaux indicateurs de croissance

économique dans l'étude de l'impact du marché financier sur la croissance a poussé la littérature empirique à envisager des mesures plus pertinentes. Pour Levine et Zerbos (1998) l'impact du développement financier sur la croissance économique dépend du niveau initial de liquidité du marché boursier et de celui des banques.

Toutefois, la non-prise en compte de la dimension individuelle et temporelle, le faible degré de liberté et le fait d'intégrer des effets inobservables dans les termes d'erreur discréditent les méthodes utilisant les études en coupe transversale. Cette situation crée un besoin de nouvelles techniques d'estimation. De nouvelles méthodes plus pertinentes, notamment la méthode des moments généralisés (GMM) sur panel dynamique, seront utilisées dans les études empiriques. Après avoir contrôlé les différents biais cités ci-dessus, Beck et *al.* (2000) ont mis en évidence une relation positive entre le développement financier et la croissance économique. Cette relation s'explique à travers un certain nombre d'indicateurs de performances tels que: la productivité globale des facteurs, le taux d'accumulation du capital et le taux de croissance économique. En utilisant simultanément un panel de 74 pays et la méthode des moments généralisés, Rioja et Valev (2004) ont trouvé que le développement financier affecte positivement la croissance économique selon l'appartenance du pays à une classe de revenu. Dans les pays à faible revenu, cet effet passe par le biais de l'accumulation du capital, tandis que dans les pays à revenu intermédiaire il passe par la productivité du capital. Toutefois, cet effet est positif dans les pays à revenu élevé mais reste peu significatif, d'où son faible impact. Les travaux de Bekaert et *al.* (2005) confirment ceux de Levine et Zerbos (1998) : le marché boursier joue un rôle important pour la croissance économique.

Pour De Gregorio et Guidotti (1995), le lien entre taux de croissance à long terme et le développement du secteur financier s'explique à travers la conception doctrinale entre épargne et investissement. Ils analysent la progression du ratio du nombre des banques privées dans le PIB comme étant l'agrégat de mesure. Les résultats de leurs travaux montrent une relation négative entre le développement financier et le taux de croissance économique à long terme pour un large panel de pays d'Amérique Latine. Dans la lignée de ces travaux, Barthelemy et Varoudakis (1996) supposent que le développement financier est une condition nécessaire mais pas suffisante pour la croissance économique. Ils attribuent ce résultat à l'existence d'effets de seuils associés aux équilibres multiples dans la relation de long terme entre le développement financier et la croissance. Toutefois, les auteurs arguent que le développement du secteur financier remplit trois fonctions: il favorise la mise en place d'un

meilleur système de paiement, il facilite la mobilisation de l'épargne et enfin il permet la transformation de l'épargne en investissement. Les auteurs notent qu'il existe une influence réciproque entre le secteur financier et le secteur réel qui peut conduire à des équilibres multiples et à un piège de pauvreté. Arestis et Demetriades (1998) mettent en évidence une relation négative entre développement financier et croissance en s'appuyant sur les travaux de King et Levine (1993). Ils montrent que le développement financier ne peut pas prédire la croissance économique, une fois que son niveau initial est corrélé à sa moyenne.

En conclusion, Levine (2005) estime qu'il est important de prendre en compte les apports en termes d'économétrie de panel et des séries temporelles. Cela permet d'étudier l'impact de la dimension temporelle de l'évolution de chaque pays. En pratique, l'usage de ces nouvelles méthodes a permis de comprendre que le fonctionnement d'un système financier dépend de l'identification des mécanismes nécessaires pour l'émergence des institutions et d'un marché financier efficient.

II. L'étude du lien de causalité

Malgré leur nombre, les travaux empiriques utilisant les données de panels restent peu concluants et leurs résultats varient en fonction du pays et de la période étudiée. L'étude du lien de causalité entre les indicateurs de développement financier et ceux de la croissance économique peut être répartie en deux catégories. Une première catégorie de travaux teste la causalité entre la finance et la croissance par pays, et une seconde catégorie analyse cette causalité sur les données de panel.

L'objectif des premières études était de savoir si la causalité va du développement financier vers la croissance économique ou inversement. Ainsi, Jung (1986) trouve une causalité bidirectionnelle entre le développement financier et la croissance. Demetriades et Hussein (1996) ont pour leur part conduit une étude de causalité sur les deux variables, mais leurs résultats montrent un faible lien de causalité. Dans une étude similaire, Luintel et Khan (1999) ont utilisé un modèle autorégressif multivarié et confirment, d'une part le caractère bidirectionnel de la causalité, et d'autre part la vérification de cette causalité uniquement à long terme.

Contrairement aux travaux précédents, les analyses de seconde génération font appel non pas aux séries temporelles simples mais aux nouvelles méthodes d'estimation (cointégration sur données de panel ou panel cointegré). Dans cette perspective, Rousseau et

Wachtel (2011) ont mis en évidence des liens de causalité en se servant des données historiques pour les Etats-Unis, l'Allemagne, les Pays-Bas et la Grande Bretagne. Les auteurs concluent à une causalité allant du développement financier vers la croissance économique en montrant que la finance a permis le développement du commerce et de l'industrie. En effet, les analyses traitant des liens de causalité prennent en compte le niveau du développement des économies (Christopoulos et Tsionas, 2004). La nature de la causalité à court ou à long terme diffère selon que l'on s'intéresse aux pays appartenant à l'OCDE, ou aux pays non membres de cette organisation.

III. La non-linéarité de la relation entre le développement financier et la croissance

Le concept de linéarité établit un rapport de dépendance entre deux variables. Sur le plan empirique, il traduit une proportionnalité entre une variable dépendante et une ou plusieurs variables explicatives. Dans la littérature économique, et en particulier dans le cadre de la libéralisation financière et de la croissance économique, l'hypothèse de non-linéarité entre ces deux variables explique l'existence de contradictions relevées dans les études empiriques présentées précédemment. Selon Eggoh et Villieu (2010), la non-linéarité explique d'une part, le phénomène d'équilibres multiples et d'autre part, la causalité réciproque.

En général, presque toutes les études empiriques King et Levine (1993) ; Levine et Zerbos (1998) ; Beck et *al.* (2000) et Wachtel (2001) mettent en évidence un lien positif entre développement financier et croissance économique. Cependant, certaines études ont une conclusion inverse en termes de résultats comme précédemment explicité. Ainsi, Ram (1999) trouve que le lien entre finance et croissance est incertain et ambigu. Khan et Senhadji (2003) montrent que nombre d'indicateurs financiers utilisés sur données de panel sont non significatifs. Très tôt après la publication de King et Levine (1993), De Gregorio et Guidotti (1995) ont émis les premières critiques allant dans le sens contraire des travaux théoriques sur le modèle de croissance endogène, montrant qu'une telle association est négative pour les pays d'Amérique Latine. Au regard de cela, il semble que la relation finance-croissance ne soit pas très robuste, d'où l'étude de la non-linéarité.

Dans la littérature empirique, les tests de robustesse entre le développement financier et la croissance renvoient à la recherche de la présence d'effets de seuil : la relation entre finance et croissance n'est pas linéaire, mais conditionnelle aux différentes situations dans lesquelles se trouvent les économies au moment des estimations (Minea et Villieu, 2010). Les

travaux préliminaires de Berthélemy et Varoudakis (1996) montrent que le niveau de développement financier peut lui-même être une source de non-linéarité entre le développement financier et la croissance. Pour ces auteurs, il existe d'une part des effets de seuil en fonction du niveau de capital humain et du développement financier initial, conduisant à l'apparition de « clubs de convergence » à partir de ces deux variables. D'autre part, Barthélemy et Varoudakis (1998) mettent en évidence une relation négative entre les deux variables pour les économies ayant un régime financier répressif. Dans un modèle simple de croissance endogène, Eggoh et Villieu (2010) ont montré l'existence de trajectoires multiples de croissance endogène à long terme, et la possibilité d'une relation non-linéaire entre le développement financier et la croissance, le niveau de développement financier exerçant un effet de seuil dans cette relation. Dans ce cas, l'hypothèse que le développement financier exerce lui-même un effet de seuil a été développée. Ainsi, Deidda et Fatouh (2002) ont montré que la relation entre développement financier et croissance peut dépendre du niveau de revenu. Leurs résultats montrent que cette relation est significative dans les pays à revenu élevé mais devient non significative dans les pays à bas revenu. Les travaux de Rioja et Valev (2004) s'inscrivent dans le même ordre d'idée et suggèrent que la relation finance croissance n'est significativement positive qu'au-delà d'un seuil de développement financier. À partir de la base des données de Levine et *al.* (2004), Huang et Lin, (2009) détectent la non-linéarité et montrent que l'effet positif du développement financier sur la croissance est plus élevé dans les pays à revenu faible que dans les pays riches.

Le niveau de revenu ne constitue pas le seul indicateur macroéconomique à l'origine de la non-linéarité entre finance et croissance. Le niveau de l'inflation a été utilisé par Rousseau et Watchel, (2002), les institutions politiques l'ont été à travers le degré de la démocratie par Huang, (2010). Pour leur part, Demetriades et Law, (2004) montrent que le développement financier exerce un effet positif sur la croissance lorsque les institutions sont saines et que cet effet devient négatif lorsque les institutions sont faibles. Partant sur la même logique, Minea et Villieu (2010) ont utilisé la qualité institutionnelle pour expliquer la non-linéarité. Pour ces auteurs, lorsque la qualité institutionnelle dépasse un certain seuil, la relation devient négative. Dans ce contexte, le développement financier abaisse les coûts de transaction sur l'investissement privé, mais réduit également les recettes de seigneuriage utilisables pour les investissements publics.

Section 4 : Etude du lien de causalité entre développement financier et croissance économique

Traditionnellement l'étude des variables macroéconomiques à long terme s'effectue à travers les séries temporelles. Cependant, au début des années 1990, l'étude des séries non stationnaires sur données de panel fait son apparition dans la littérature empirique avec les travaux pionniers de Levin et Lin (1992) et Levin, et *al*., (2002). Le développement des tests sur données de panel intégrant la double dimension temporelle et individuelle présente un intérêt capital pour la suite de notre analyse entre finance et croissance économique.

Ce nouveau champ d'études d'économétrie de panel ou (*Panel Time-Series*) étudie le comportement asymptotique des panels utilisant des bases de données macroéconomiques avec un échantillon large (*N*) et sur une durée longue (*T*). L'ajout de la dimension individuelle à la dimension temporelle a deux conséquences sur les données macroéconomiques. D'une part, la première conséquence est relative au rejet de l'hypothèse implicite d'homogénéité au profit de l'hypothèse d'hétérogénéité des paramètres de la régression[28]. D'autre part, dans le modèle de régression avec les séries temporelles, le test de stationnarité sont moins robustes que sur les données de panel temporelles. Ainsi, la seconde conséquence offre davantage des tests plus robustes, moins de régressions fallacieuses et par conséquent de meilleurs résultats en termes de cointégration.

Le recours aux données de panel permet de travailler sur des échantillons de taille réduite (dans la dimension temporelle). Cela est possible en augmentant le nombre de données disponibles (dans la dimension individuelle) diminuant ainsi le problème de la faible puissance des tests sur un petit échantillon. Ainsi, pour Baltagi et Kao (2000), l'économétrie de données de panel non stationnaires vise à combiner le « meilleur des deux mondes » : le traitement des séries non stationnaires à l'aide des méthodes des séries temporelles et l'augmentation du nombre de données et de la puissance des tests avec le recours à la dimension individuelle.

[28] Voir Pesaran et Smith (1997) ; Im, Pesaran et Shin (2002).

I. La spécification du modèle économétrique

Dans l'approche économétrique que nous adaptons ici, nous spécifions notre modèle à travers l'usage de la méthode de cointégration afin d'étudier les liens de causalité entre le développement financier et la croissance économique. Pour cela nous présentons un modèle de la forme suivante:

$$y_{it} = a_{oi} + a_{1i}F_{it} + a_{2i}X_{it} + u_{it} \quad (16)$$

Où y_{it} représente le PIB par tête ; F_{it} la mesure du développement financier ; X_{it} un vecteur représentant les variables de contrôle et u_{it} le terme d'erreur.

L'impact de la finance à travers le développement financier sur la croissance économique dépend du choix d'indicateur du développement financier et du niveau de développement économique du pays considéré. Afin de prendre en compte ces aspects bien documentés dans la littérature, nous utilisons trois mesures de développement financier sur des pays d'Afrique subsaharienne avec différents niveaux de revenu. Le premier indicateur du développement financier que nous utilisons ici est l'agrégat monétaire M3 ou agrégat large qui comptabilise la monnaie en circulation, les dépôts à vue et les dépôts à terme, les titres d'OPCVM monétaires, les titres de créance d'une durée initiale ou inférieure à deux ans. Le recours à cet agrégat permet de prendre en compte toutes les institutions financières dont la banque centrale. Le second indicateur donne la part du crédit domestique financée par les banques en pourcentage du PIB. Cet indicateur permet d'apprécier la contribution du secteur financier et bancaire dans le financement de l'économie. Il traduit la performance du système financier domestique à travers sa capacité de réaction *vis-à-vis* des besoins de l'économie locale. Le troisième indicateur du développement financier est la part de crédit destinée au secteur privé évaluée en pourcentage du PIB. Cet indicateur montre l'impact du secteur privé sur le financement du développement. L'usage de cet indicateur permet de voir dans quelle mesure le secteur privé peut contribuer à la réduction de la pauvreté et soutenir la croissance économique dans les pays africains.

Mise à part les variables d'intérêt, nous utilisons un groupe de variables de politique économique en tant que variables de contrôle. Les variables de contrôle comprennent les dépenses publiques et la part du commerce dans le PIB. Les dépenses du gouvernement dépendent de la nature du secteur dont elles financent. Ainsi, dans le modèle de croissance

endogène (Barro et Sala-i-Martin, 1995) les dépenses dédiées au secteur de l'éducation, les infrastructures sont considérées comme des investissements productifs pouvant à long terme favoriser la croissance économique. La formation brute du capital fixe traduit la dynamique de l'économie à travers l'évolution de l'investissement tandis que l'ouverture commerciale mesure l'ouverture des économies vers le reste du monde.

Tableau 1.1: Les variables du modèle économétrique

Variables	Description	Source
M3_PIB	Agrégat monétaire au sens large	*World development indicator, 2010*
DCFS	Crédit intérieur fournit par le secteur financier	*World development indicators, 2010*
DCPS	Crédit intérieur destiné au secteur privé	*World development indicators, 2010*
GDP	PIB par tête	*World development indicators, 2010*
GGFC	Dépenses de l'Etat et du gouvernement	*World development indicators, 2010*
TRADE	Part du commerce dans le PIB	*World development indicators, 2010*
GCF	Formation brute du capital fixe	*World development indicators, 2010*

Méthodologie d'analyse :

Afin de déterminer les relations de court ou de long terme entre la finance et la croissance économique, nous allons effectuer dans un premier temps des tests de racines unitaires pour juger de la stationnarité de nos données. L'objectif est de vérifier si nos variables d'intérêt qui représentent le développement sont non stationnaires en niveau et stationnaires après la différenciation. Ensuite, après avoir stationnarisé nos variables d'intérêt, nous utiliserons les techniques de cointégration pour étudier les relations de cointégration entre les différentes variables.

1.1. Le test de racine unitaire sur panel

Une des priorités de notre étude empirique est le test de stationnarité des variables du modèle. Le but est d'étudier les caractères stochastiques des variables, mais la spécification

correcte de la partie déterministe est importante pour la réalisation du test[29]. Le recours au test de racine unitaire permet d'identifier la présence de racines unitaire dans une série. Avec le développement récent des techniques économétriques basées sur les tests de stationnarité des panels non stationnaires (Hadri, 2000 ; Breitung, 2001 ; Choi, 2001 ; Levin, et *al*., 2002 ; Breitung et Das, 2005), l'étude de la stationnarité permet d'éviter les erreurs de type 2 (accepter l'hypothèse H_0 alors qu'elle est fausse) et d'augmenter le pouvoir du test. Cependant, il existe deux générations de tests en fonction de la prise en compte de l'hétérogénéité des individus du panel. Les premiers ou tests de première génération prennent en compte l'hétérogénéité des individus du panel (constantes spécifiques à chaque individu) en considérant les autres paramètres du modèle homogènes et notamment la racine autorégressive (test de Levin et Lin, 1993). Toutefois, la prise en compte de la seule spécificité des effets fixes individuels ou aléatoires reste peu pratique avec l'usage des données macroéconomiques. Ainsi, ces tests de première génération (Im et Pesaran, 1997, 2002 ; Maddala et Wu, 1999 ; Choi, 2001) proposent de prendre en compte une plus grande hétérogénéité de la dynamique des séries étudiées. Ces tests autorisent, sous l'hypothèse alternative une hétérogénéité de la racine autorégressive en plus de la présence d'une racine unitaire au sein du panel (Hurlin et Mignon, 2005). Quant aux tests de seconde génération Bai et Ng (2001) ; Choi (2002) ; Pesaran (2003) ; Moon et Perron, 2004), ils vont au-delà des spécificités hétérogènes entre les individus en considérant les éventuelles corrélations de la variable entre les individus ou dépendances interindividuelles.

Au regard de la structure de nos données, nous envisageons d'effectuer un test de deuxième génération basé sur un Dickey-Fuller Augmenté (ADF) de Choi (2001) ou test de Fisher-type qui accepte les données non complètes. Le principe de base d'un Fisher-type repose sur une combinaison des niveaux de significativité (*p*-value) de *N* tests individuels de racine unitaire indépendants. En effet, le test consiste à vérifier l'hypothèse nulle $H_0 : \rho_i = 1$ (tous les panels contiennent une racine unitaire) contre l'hypothèse alternative $H_a : \rho_i < 0$ (au moins un panel est stationnaire). La spécification du test est :

$$\Delta y_{it} = \rho_i y_{i,t-1} + z'_{it} \gamma_i + \nu_{it} \qquad (17)$$

[29] Le test de racine unitaire concerne principalement la partie auto-régressive de la partie stochastique du processus y_{it}, mais la spécification correcte de la partie déterministe est importante car la détermination de l'ordre d'intégration de cette partie est tout aussi importante pour la réalisation des tests.

Où i=1…..N représente la composante individuelle, t=1…..T la composante temporelle et v_{it} représente le terme d'erreur du nième pays à la période t. La variable dépendante correspond à y_{it} et z'_{it} la composante déterministe représentant les variables de contrôle incluant la variable expliquée retardée. Plusieurs cas de figure affectent l'ordre de la composante déterministe. Si $z'_{it}=1$, on note alors la présence d'effets fixes dans le modèle. Lorsque $z'_{it}= (1, t)$ la composante déterministe comporte un *trend* en plus des effets fixes.

Le test classique consiste à déterminer la racine unitaire pour chaque individu du panel et ensuite à sommer les différentes valeurs significatives (p-value) individuelles. Le test donne une valeur globale :

$$P = -2\sum_{i=1}^{N} \ln p_i$$

Où P suit une loi du chi-deux avec 2N degrés de liberté lorsque T tend vers l'infini, pour N fini. Dans la procédure effectuée par Choi (2001), le résultat du test de Fisher-type ou test de *combining p-value tests* donne quatre statistiques (P, Z, L et Pm). La première représente l'inverse du chi-deux calculée précédemment. Cependant, Choi (2001) suggère d'utiliser la statistique standardisée Z donnée par la quantité suivante :

$$Z = \frac{1}{2\sqrt{N}} \sum_{i=1}^{N} \left(-2 \ln p_i - 2\right)$$

Où Z suit une loi normale centrée réduite N(0,1) lorsque N tend vers l'infini.

L'avantage de ce test par rapport aux autres tests de racine unitaire de première génération (Im Pesaran et Levin Lin), est qu'il ne retient pas l'hypothèse selon laquelle le coefficient autorégressif ρ_i est le même pour tous les individus du panel.

1.2. Etude de la cointégration et analyse des liens de causalité

Une fois la stationnarité des variables vérifiées avec le test de Choi (2001), la seconde étape consiste à chercher les relations de long terme entre le développement financier et la croissance économique. Pour cela, nous allons utiliser les techniques de cointégration. Ces dernières correspondent à la propriété des données à avoir des mouvements interdépendants, tels qu'elles vérifient une relation de long terme avec des mécanismes d'ajustement des déviations à court terme par rapport à la situation d'équilibre de long terme. En effet, la théorie économique est en général insuffisante pour modéliser complètement ces ajustements.

Pour ce faire, on fait appel à des spécifications économétriques connues sous le nom du *mécanisme d'ajustement partiel* et à *correction d'erreur* popularisée par Hendry (1996) sous le terme général de modèles à correction d'erreur ou ECM (*Error correction models*). Dans la suite, nous nous intéresserons à cette méthode développée par Westerlund (2007) sur les données de panel.

1.3. Cointégration et données de panel

L'usage des techniques de cointégration sur les panels fait de plus en plus d'adeptes dans la littérature empirique. Deux raisons principales sont à la source de ce succès. En premier lieu, la combinaison de la dimension temporelle avec la dimension individuelle augmente le pouvoir du test. En second lieu, plusieurs études économétriques peinent à rejeter l'hypothèse nulle H_0 de non existence de la cointégration entre les variables, même dans le cas où la théorie sous-entend le contraire. L'intérêt que suscite la cointégration est de corriger les erreurs d'analyses dues notamment aux méthodes de différenciations des variables. Ces dernières une fois différenciées perdent une partie de leur information conduisant au non rejet de l'hypothèse nulle d'où les régressions fallacieuses.

Dans le cas de notre étude, nous nous referons aux techniques de cointégration proposées par Westerlund (2007). Pour ce dernier, une des raisons principales conduisant au rejet de H_0 est due à la nature des résidus issus du test de la cointégration. Plusieurs études et travaux, notamment Banerjee et *al*., (1998), ont montré cette défaillance due à la nature dynamique des résidus, ce qui par conséquent influence fortement le rejet de la cointégration ou les relations de long terme entre les variables.

Une fois la nature des résidus dynamiques mise en cause, Westerlund propose une nouvelle méthode de cointégration basée sur les résidus structurels. La méthode de ce dernier est basée sur un ensemble de quatre tests différents pour juger l'hypothèse nulle de non cointégration entre les variables qui se basent sur la nature structurelle des résidus. En plus, Westerlund suppose qu'il n'existe pas de facteur commun restrictif comme dans d'autres tests (Pedroni, 2004) basés sur des résidus dynamiques.

Deux méthodes différentes analysent l'hypothèse alternative de la présence de cointégration. L'auteur suppose dans un premier temps que la cointégration existe dans tout le groupe de panel, lorsque l'autre méthode teste l'hypothèse alternative qu'il existe au moins un panel cointégré dans le groupe.

La spécification du modèle à correction d'erreur de Westerlund est :

$$\Delta y_{it} = \delta_i^{'} d_t + \alpha_i (y_{i,t-1} - \beta_i^{'} x_{i,t-1}) + \sum_{j=1}^{p_t} \alpha_{i,t-j} + \sum_{j=-q_t}^{p_{t-1}} \gamma_{ij} \Delta x_{i,t-j} + \varepsilon_{it} \qquad (18)$$

Où Δ représente l'opérateur de différence, *t* variant de 1 à T symbolisant la dimension temporelle, et *i* allant de 1 à N représentant la partie individuelle. La composante déterministe correspond à d_t qui peut être avec ou sans constante et *trend*.

Dans l'optique de tenir compte de la spécificité de notre variable dépendante y_{it} comme étant le logarithme du PIB par tête, nous réexprimons l'équation (18) qui intègre les variables en variation et en niveau:

$$\Delta y_{it} = \delta_i^{'} d_t + \alpha_i (y_{i,t-1} - \lambda_i^{'} x_{i,t-1}) + \sum_{j=1}^{p_t} \alpha_{ij} \Delta y_{i,t-j} + \sum_{j=-q_t}^{p_{t-1}} \gamma_{ij} \Delta x_{i,t-j} + \varepsilon_{it} \qquad (19)$$

On peut remarquer que la quantité $\lambda_i^{'} = -\alpha_i \beta_i^{'}$ doit être négative pour qu'il y ait un retour de y_{it} à sa valeur d'équilibre après un choc aléatoire. Le paramètre α_i détermine la force de rappel de l'équilibre. Pour qu'il y ait une relation de long terme il faut que $y_{i,t-1}$ soit inférieur à $\lambda_i^{'} x_{i,t-1}$. Sous la forme de l'équation (19), la correction du modèle d'équilibre est donnée selon que la valeur d'équilibre soit nulle ou différente de zéro. Si $\alpha_i = 0$, la valeur de la correction d'équilibre est égale à zéro pour tout *i*, l'ajustement entre le court et le long terme s'effectue dans la même période. Dans ce cas, il n'y a pas de relation de cointégration entre y_{it} et x_{it}. Si $\alpha_i < 0$ i (force de rappel) est inférieur de zéro, il existe une relation de cointégration entre les variables.

La procédure du test revient à tester l'hypothèse nulle ou d'absence de cointégration H_0 : $\alpha_i = 0$ pour tout *i* contre l'hypothèse alternative $H_a : \alpha_i < 0$. Comme nous l'avons mentionné plus haut, Westerlund propose quatre tests (*group-mean tests* et *panel-mean statistic*) pour l'hypothèse alternative en fonction de l'homogénéité du paramètre α_i. En premier lieu, Westerlund propose le *group-mean* test qui n'accepte pas l'homogénéité du paramètre α_i. Dans ce cas l'hypothèse alternative peut s'écrire de la forme : $Hg : \alpha_i < 0$ pour un certain *i*. En second lieu, Westerlund effectue un test de *panel-mean statistic*, où

l'homogénéité du paramètre α_i est prise en compte, alors l'hypothèse alternative sera : $\text{Hp} : \alpha_i = \alpha < 0$ pour tout *i*.

1.4. Estimation de la relation de long terme

Une fois la présence de cointégration détectée, l'objectif suivant est d'estimer les relations de long terme entre les variables. Pour ce faire, plusieurs estimateurs existent : *Dynamic Ordinary Least Squares* (DOLS) ; *Pool Mean Group* (PMG) et le *Fully Modified OLS* (FMOLS). Pour notre cas, nous allons utiliser l'estimateur DOLS de Kao et Chiang (2000).

L'estimateur DOLS est au départ développé par Saikkonen (1991) uniquement pour les séries temporelles. Mais il sera plus tard adapté par Kao et Chiang aux données de panel. Afin d'obtenir un estimateur sans biais des paramètres de relations de long terme, l'estimateur DOLS rajoute des avances et des retards de Δx_{it} dans la relation de cointégration pour éliminer la corrélation entre les variables explicatives et le terme d'erreur. Considérons un modèle de panel avec des effets fixes :

$$y_{it} = \alpha_i + \beta x_{it} + u_{it} \quad (20)$$

Où y_{it} représente la matrice de la variable dépendante, β un vecteur de coefficient des variables explicatives de dimension (*k*,1), α_i l'effet fixe individuel et u_{it} le terme d'erreur.

Nous transformons l'équation (20) en ajoutant les avances et les retards pour éliminer la corrélation entre les variables. Mais avant, nous supposons que x_{it} suit un processus autorégressif en différence première d'où :

$$x_{it} = x_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (21)$$

L'estimateur DOLS provient de la structure de l'équation suivante :

$$y_{it} = \alpha_i + \beta x_{it} + \sum_{j=-q_1}^{j=q_2} \delta_{ij} \Delta x_{it+j} + \upsilon_{it} \quad (22)$$

Où δ_{ij} est le coefficient des avances/retards des différences premières des variables explicatives. Dans notre modèle, nous considérons le logarithme du PIB réel comme variable

indépendante ; x_{it} le vecteur des variables explicatives représentant le développement financier.

L'avantage de l'estimateur DOLS comparé à une simple procédure des moindres carrés ordinaires, c'est qu'il rend compte à la fois de la corrélation et du problème d'endogénéité de l'échantillon d'étude. Ainsi, au regard de la structure de notre échantillon, l'estimateur permet de prendre en compte les différences de niveau de développement entre les pays de l'Afrique subsaharienne et les pays du Maghreb.

II. Données et résultats

Notre base de données est constituée d'un échantillon de pays d'Afrique du Nord et d'Afrique subsaharienne, à l'exception de quatre pays (Guinée-Bissau, Sao-Tomé et Principe, Somali et Soudan du Sud) pour manque des données[30]. Dans la structure des données de panel l'usage des données annuelles est important parce qu'elles permettent d'éviter les effets de saisonnalité. Dans notre cas, la période d'étude s'étend de 1985 à 2010.

Du fait que la relation entre développement financier et croissance économique affecte différemment les pays selon leur niveau de revenu, nous adaptons notre étude à l'ensemble des pays de l'Afrique subsaharienne selon leur appartenance à des zones de libre-échange ou à des zones d'intégration régionale.

[30] Afin de diminuer la fréquence des données manquantes nous avons opté pour la construction d'un échantillon basé sur des moyennes mobiles non imbriquées sur trois ans. Ainsi, l'échantillon initial comporte 26 années après correction des données, nous avons obtenu 9 sous-périodes de trois ans.

Tableau 1.2 : Les zones de libre-échange

Union Maghreb Arabe	Communauté économique des Etats de l'Afrique centrale	Communauté économique des Etats de l'Afrique de l'ouest	Autorité intergouvernementale pour le développement	Communauté de développement d'Afrique australe
Algérie	Angola	Benin	Djibouti	Angola
Egypte	Burundi	Burkina Faso	Erythrée	Botswana
Lybie	Cameroun	Cap Vert	Ethiopie	Congo RDC
Mauritanie	Centrafrique	Côte d'Ivoire	Kenya	Lesotho
Maroc	Tchad	Gambie	Soudan	Madagascar
Tunisie	Congo Brazza	Ghana	Uganda	Malawi
	Congo RDC	Guinée		Maurice
	Guinée équatoriale	Guinée Bissau		Mozambique
	Gabon	Liberia		Namibie
	Rwanda	Mali		Seychelles
		Niger		Afrique du Sud
		Nigeria		Swaziland
		Sénégal		Tanzanie
		Sierra Leone		Zambie
		Togo		Zimbabwe

Tableau 1.3: Zones douanières et unions monétaires et économiques

COMESA	Communauté d'Afrique de l'Est	Union économique et monétaire ouest africaine	Union douanière d'Afrique Australe
Cameroun	Burundi	Benin	Djibouti
Centrafrique	Kenya	Burkina Faso	Erythrée
Tchad	Rwanda	Côte d'Ivoire	Ethiopie
Congo Brazza	Tanzanie	Guinée Bissau	Kenya
Congo RDC	Uganda	Mali	Soudan
Guinée équatoriale		Niger	Uganda
Gabon		Sénégal	
		Togo	

2.1. Données

Le tableau suivant présente l'ensemble des statistiques par organisation régionale. Toutefois, il faut souligner que le total de la colonne pays dépasse le nombre des pays retenu dans notre étude. L'explication que nous pouvons fournir est celle qui vient montrer que plusieurs pays appartiennent à une même organisation régionale, d'où une double comptabilisation d'un même pays dans deux ou trois organisations différentes.

Tableau 1.4: Statistiques descriptives par régions

	Variable	Nbre des pays	Observations	Moyenne	Écart-type	Minimum	Maximum
Afrique		50					
	M3_GDP		1350	33,60119	23,9119	4,530003	151,5489
	DCFS		1348	34,19264	37,93075	-79,09235	319,5388
	DCPS		1348	20,44439	20,9347	0,6827951	167,536
	GDP		1350	3078,05	4273,183	100,886	31968,62
	GGFC		1350	16,22068	7,766564	2,047121	69,54283
	GCF		1346	20,27335	10,53207	-2,424358	113,5779
	TRADE		1347	72,32244	35,83149	10,83073	275,2324
UMA		6					
	M3_GDP		162	57,91838	22,84659	21,20668	112,6552
	DCFS		160	59,78366	34,61301	-65,93389	111,134
	DCPS		160	35,56389	19,17314	3,907417	75,46774
	GDP		162	5742,673	3752,244	1679,987	15361,16
	GGFC		162	16,59408	4,194459	9,3	29,0578
	GCF		161	24,40124	7,638372	9,922242	61,46868
	TRADE		161	70,90995	23,16045	32,68458	140,8876
COMESA		7					
	M3_GDP		189	15,13576	5,004845	4,530003	30,77539
	DCFS		189	13,46057	12,43626	-24,36688	57,00517
	DCPS		189	8,632986	6,913295	0,6827951	32,46814
	GDP		189	4825,761	6901,775	247,8889	31968,62
	GGFC		189	12,79899	6,63192	2,287662	39,71343
	GCF		188	22,68381	16,38667	1,763038	113,5779
	TRADE		188	79,97746	44,30924	20,43712	275,2324
SADC		15					
	M3_GDP		405	35,88377	22,24459	4,530003	151,5489
	DCFS		405	35,12759	44,73368	-79,09235	201,5771
	DCPS		405	25,32713	30,46269	0,6827951	167,536
	GDP		405	4015,038	4710,911	194,91	22772,34
	GGFC		405	18,92221	8,204775	2,047121	45,26272
	GCF		403	21,40973	10,3798	1,525176	74,82202
	TRADE		404	88,64917	40,4128	14,32574	209,8743
CEAC		10					
	M3_GDP		269	16,95502	6,276476	4,530003	40,10153
	DCFS		269	14,77774	12,08263	-24,36688	57,88595
	DCPS		269	8,996872	6,554828	0,6827951	32,46814
	GDP		269	3825,892	6021,926	247,8889	31968,62
	GGFC		269	14,77424	8,156121	2,287662	45,26272
	GCF		267	20,23186	14,6024	1,763038	113,5779
	TRADE		267	73,82741	45,04106	19,68416	275,2324
UEMOA		7					
	M3_GDP		189	25,13516	7,418237	6,546494	47,65438
	DCFS		189	19,20535	9,3843	4,355085	47,68445
	DCPS		189	17,16454	7,171956	3,302083	37,93907
	GDP		189	1116,459	422,7724	597,0553	2150,565
	GGFC		189	13,97669	4,175792	6,484284	26,06492
	GCF		189	17,15151	5,54319	6,401399	31,01002
	TRADE		189	58,76669	18,24907	28,37402	105,5182
CEDEAO		14					
	M3_GDP		378	25,74933	13,26997	6,546494	101,8799
	DCFS		378	30,79954	36,97346	-0,0019099	319,5388
	DCPS		378	15,20158	10,10883	1,629776	64,48612
	GDP		378	1167,626	528,7198	100,886	3615,804
	GGFC		378	13,05255	4,914502	3,587854	30,70997
	GCF		378	17,38246	8,784674	-2,424358	46,97814
	TRADE		378	64,98049	23,12827	24,24385	178,982

2.2.Tests de stationnarité par groupe des régions

Pour le test de stationnarité de nos données, nous avons utilisé le test de Choi (2001) de première génération issu du Fisher-type. L'objectif principal de ce test est de vérifier si la variable est stationnaire en niveau ou si elle le sera en la différenciant. La procédure du test est possible sous *Stata* dès qu'on vérifie que la variable est non stationnaire en effectuant le premier test de racine unitaire. Ce premier test doit confirmer la non stationnarité de la variable étudiée. Nous pouvons alors procéder à la seconde étape qui va consister à différencier la variable c'est-à-dire décaler la variable en rajoutant un nombre de retard allant de 1 à 3. A ce niveau, plusieurs options existent dans la procédure du test. On peut selon la qualité de données inclure la constante, la tendance ou *trend* pour vérifier la stationnarité de la variable.

Dans notre cas, nous avons dans un premier temps vérifié la stationnarité de nos variables selon la classification que nous avons présenté dans le tableau 1.4. Ainsi, nous avons testé l'ensemble des variables en niveau pour l'Afrique et les différentes zones d'intégration économique de notre échantillon d'étude. La première remarque qui ressort est le fait que les variables financières (M3_GDP, DCFS, DCPS) ne sont pas stationnaires en niveau et que les variables de contrôle (GGFC, GCF, TRADE) sont stationnaires. Ce résultat confirme que nous pouvons passer à la phase de différenciation des variables non stationnaires. La différenciation des variables doit permettre de rendre toutes les variables non stationnaires en niveau en variables stationnaires en différence première.

Après, le test pour l'ensemble des 51 pays de l'Afrique, nous avons repris les mêmes tests par région. Nous avons remarqué comme dans le premier test que les variables financières sont non stationnaires en niveau et deviennent stationnaires une fois différenciées et les variables de contrôle sont toujours stationnaires en niveau ou en différence première.

Cependant, la difficulté de notre test de stationnarité est liée à la qualité de nos données. Même en procédant, à une moyenne mobile dans le but d'avoir un panel complet, la fréquence des données manquantes nous pousse à douter des résultats obtenus même si la méthode est cohérente du point de vue de l'objectif recherché.

Tableau 1.5: Résultats tests de stationnarité par région

		Afrique		UMA		CEDEAO		SADC		COMESA		UEMOA	
M3_GDP													
	Test Statistic	*Statistic*	*p-value*	*Statistic*	*p-value*	*Statistic*	*p-value*	*Statistic*	*p-value*	*Statistic*	*p-value*	*Statistic*	*p-value*
Inverse chi-squared	P	108.9429	0.2542	9.0262	0.7007	28.0077	0.4640	36.8547	0.1814	20.2133	0.1236	4.4409	0.9922
Inverse normal	Z	1.5127	0.9348	1.6105	0.9464	2.0668	0.9806	-0.0034	0.4986	-1.2520	0.1053	2.5987	0.9953
Inverse logit	L*	1.4868	0.9308	1.8507	0.9635	1.9726	0.9739	-0.0296	0.4882	-1.2349	0.1121	2.6036	0.9935
Modified inv. chi-squared	Pm	0.6324	0.2636	-0.6070	0.7281	0.0010	0.4996	0.8849	0.1881	1.1742	0.1202	-1.8065	0.9646
DCFS													
Inverse chi-squared(100)	P	136.4510	0.0091***	10.4585	0.5758	41.1073	0.0525	32.2625	0.3554	7.1314	0.9295	14.3069	0.4271
Inverse normal	Z	-0.6004	0.2741	1.3476	0.9111	-1.4127	0.0789	-0.1117	0.4555	1.9203	0.9726	-0.6172	0.2686
Inverse logit t(254)	L*	-0.9311	0.1764	1.5596	0.9359	-1.3766	0.0864	-0.2432	0.4043	2.1263	0.9801	-0.5722	0.2852
Modified inv. chi-squared	Pm	2.5775	0.0050***	-0.3147	0.6235	1.7515	0.0399	0.2921	0.3851	-1.2980	0.9029	0.0580	0.4769
DCPS													
Inverse chi-squared(100)	P	78.6571	0.9434	12.0412	0.4424	22.1481	0.7744	10.1449	0.7515	10.1449	0.7515	6.6771	0.9464
Inverse normal	Z	2.2987	0.9892	0.4925	0.6888	0.8967	0.8151	0.3789	0.6476	0.3789	0.6476	0.9859	0.8379
Inverse logit t(254)	L*	2.3044	0.9890	0.5270	0.6992	0.8270	0.7946	0.3731	0.6444	0.3731	0.6444	0.9043	0.8143
Modified inv. chi-squared	Pm	-1.5092	0.9344	0.0084	0.4966	-0.7820	0.7829	-0.7285	0.7669	-0.7285	0.7669	-1.3839	0.9168
GPD													
Inverse chi-squared(100)	P	64.8279	0.9975	0.3938	1.0000	17.9104	0.9284	32.9650	0.3241	19.9761	0.1309	7.3549	0.9202
Inverse normal	Z	6.5826	1.0000	4.9687	1.0000	2.6353	0.9958	2.0607	0.9803	-0.6888	0.2455	2.1506	0.9842
Inverse logit t(234)	L*	7.6467	1.0000	5.3568	1.0000	3.0431	0.9983	2.2383	0.9860	-0.5628	0.2884	2.2427	0.9847
Modified inv. chi-squared	Pm	-2.4870	0.9936	-2.3691	0.9911	-1.3483	0.9112	0.3828	0.3509	1.1294	0.1294	-1.2558	0.8954
GGFC													
Inverse chi-squared(100)	P	151.4172	0.0007***	27.0307	0.0076**	41.0067	0.0536	57.4906	0.0018**	12.0687	0.6008	22.4205	0.0704*
Inverse normal	Z	-3.4567	0.0003***	-2.0073	0.0224	-1.8294	0.0337	-2.8462	0.0022**	-0.2310	0.4086	-1.3436	0.0895*
Inverse logit t(254)	L*	-3.6080	0.0002***	-2.3259	0.0131*	-1.7858	0.0391	-3.0254	0.0017**	-0.2269	0.4108	-1.3524	0.0920*
Modified inv. chi-squared	Pm	3.6357	0.0001***	3.0681	0.0011***	1.7381	0.0411	3.5490	0.0002***	-0.3650	0.6424	1.5913	0.0558**
GCF													
Inverse chi-squared(100)	P	256.5916	0.0000***	29.9343	0.0029***	98.0706	0.0000	69.7109	0.0001***	41.2460	0.0002***	54.6272	0.0000***
Inverse normal	Z	-6.7035	0.0000***	-2.3688	0.0089*	-4.4498	0.0000	-3.4673	0.0003***	-3.9131	0.0000***	-3.5883	0.0002***
Inverse logit t(254)	L*	-7.7776	0.0000***	-2.6041	0.0068**	-5.9048	0.0000	-3.7852	0.0001***	-4.1261	0.0001***	-4.9133	0.0000***
Modified inv. chi-squared	Pm	11.0727	0.0000***	3.6608	0.0001***	9.3636	0.0000	5.1266	0.0000***	5.1490	0.0000***	7.6778	0.0000***
TRADE													
Inverse chi-squared(100)	P	173.7676	0.0000***	12.2933	0.4224	62.1161	0.0002	44.6470	0.0416*	34.8768	0.0015**	36.6924	0.0008
Inverse normal	Z	-3.1246	0.0009***	-0.5227	0.3006	-3.1141	0.0009	-1.0726	0.1417	-2.1305	0.0166*	-2.3599	0.0091
Inverse logit t(254)	L*	-3.7372	0.0001***	-0.5051	0.3084	-3.6839	0.0002	-1.2008	0.1167	-2.7011	0.0051**	-3.1571	0.0015
Modified inv. chi-squared	Pm	5.2162	0.0000***	0.0599	0.4761	4.5590	0.0000	1.8909	0.0293**	3.9453	0.0000***	4.2885	0.0000

		Afrique		UMA		CEDEAO		SADC		COMESA		UEMOA	
M3_GDP													
	Test Statistic	Statistic	p-value	Statistic	p-value	Statistic	p-value	Statistic	p-value	Statistic	p-value	Statistic	p-value
Inverse chi-squared	P	270.6441	0.0000	28.4713	0.0047	65.2148	0.0001	89.1905	0.0000	49.6287	0.0000	21.9057	0.0806
Inverse normal	Z	-8.6831	0.0000	-2.3708	0.0089	-3.4796	0.0003	-5.4853	0.0000	-4.7895	0.0000	-1.7443	0.0406
Inverse logit	L*	-9.2965	0.0000	-2.5686	0.0074	-3.8692	0.0001	-5.9069	0.0000	-5.1229	0.0000	-1.6996	0.0486
Modified inv. chi-squared	Pm	12.0664	0.0000	3.3622	0.0004	4.9730	0.0000	7.6415	0.0000	6.7332	0.0000	1.4940	0.0676
DCFS													
Inverse chi-squared(100)	P	311.0617	0.0000	24.0466	0.0200	96.9649	0.0000	87.5004	0.0000	27.7488	0.0154	43.5272	0.0001
Inverse normal	Z	-10.4204	0.0000	-2.1429	0.0161	-6.4222	0.0000	-5.7442	0.0000	-2.1186	0.0171	-4.3903	0.0000
Inverse logit t(254)	L*	-11.2433	0.0000	-2.2075	0.0171	-6.9145	0.0000	-5.9779	0.0000	-2.1104	0.0206	-4.4936	0.0000
Modified inv. chi-squared	Pm	14.9243	0.0000	2.4590	0.0070	9.2158	0.0000	7.4233	0.0000	2.5983	0.0047	5.5801	0.0000
DCPS													
Inverse chi-squared(100)	P	245.4553	0.0000	33.9633	0.0007	70.6635	0.0000	69.1163	0.0001	36.2180	0.0010	31.2728	0.0051
Inverse normal	Z	-8.2639	0.0000	-3.4345	0.0003	-4.7755	0.0000	-3.9945	0.0000	-3.6328	0.0001	-3.2276	0.0006
Inverse logit t(254)	L*	-8.3458	0.0000	-3.6193	0.0005	-4.8398	0.0000	-4.1918	0.0000	-3.6312	0.0004	-3.1058	0.0018
Modified inv. chi-squared	Pm	10.2852	0.0000	4.4832	0.0000	5.7011	0.0000	5.0499	0.0000	4.1988	0.0000	3.2643	0.0005
GPD													
Inverse chi-squared(100)	P	179.9707	0.0000	30.7937	0.0021	54.3338	0.0020	46.8203	0.0000	46.8203	0.0000	37.1296	0.0007
Inverse normal	Z	-2.9523	0.0016	-3.3853	0.0004	-1.5176	0.0646	-4.2166	0.0000	-4.2166	0.0000	-3.0811	0.0010
Inverse logit t(234)	L*	-3.1648	0.0009	-3.3657	0.0010	-1.2503	0.1076	-4.6138	0.0000	-4.6138	0.0000	-3.3971	0.0008
Modified inv. chi-squared	Pm	5.6548	0.0000	3.8362	0.0001	3.5190	0.0002	6.2025	0.0000	6.2025	0.0000	4.3711	0.0000
GGFC													
Inverse chi-squared(100)	P	358.5293	0.0000	36.7411	0.0002	99.9296	0.0000	40.4362	0.0002	40.4362	0.0002	51.0512	0.0000
Inverse normal	Z	-12.9178	0.0000	-3.9465	0.0000	-6.8127	0.0000	-4.1311	0.0000	-4.1311	0.0000	-4.8126	0.0000
Inverse logit t(254)	L*	-13.7411	0.0000	-4.0672	0.0001	-7.2515	0.0000	-4.1590	0.0001	-4.1590	0.0001	-5.2452	0.0000
Modified inv. chi-squared	Pm	18.2808	0.0000	5.0503	0.0000	9.6120	0.0000	4.9960	0.0000	4.9960	0.0000	7.0020	0.0000
GCF													
Inverse chi-squared(100)	P	448.4696	0.0000	37.7436	0.0002	142.1873	0.0000	130.2395	0.0000	73.1964	0.0000	75.3732	0.0000
Inverse normal	Z	-14.8953	0.0000	-3.6441	0.0001	-8.3523	0.0000	-8.0466	0.0000	-6.6292	0.0000	-6.2107	0.0000
Inverse logit t(254)	L*	-17.1767	0.0000	-4.0004	0.0002	-10.2984	0.0000	-9.1554	0.0000	-7.7082	0.0000	-7.8188	0.0000
Modified inv. chi-squared	Pm	24.6405	0.0000	5.2549	0.0000	15.2589	0.0000	12.9409	0.0000	11.1871	0.0000	11.5984	0.0000
TRADE													
Inverse chi-squared(100)	P	361.9643	0.0000	36.9432	0.0002	117.8292	0.0000	100.6846	0.0000	60.1083	0.0000	61.6118	0.0000
Inverse normal	Z	-12.4521	0.0000	-3.9357	0.0000	-7.6983	0.0000	-6.3291	0.0000	-5.3106	0.0000	-5.5154	0.0000
Inverse logit t(254)	L*	-13.6702	0.0000	-4.0651	0.0001	-8.6471	0.0000	-6.8821	0.0000	-6.2146	0.0000	-6.4325	0.0000
Modified inv. chi-squared	Pm	18.5237	0.0000	5.0915	0.0000	12.0039	0.0000	9.1253	0.0000	8.7137	0.0000	8.9978	0.0000

Source : Calculs effectués à partir des données *W DI*- la Banque mondiale (2012), *** significatif au seuil de 1 %, ** au seuil de 5 % et * au seuil de 10 %.

2.3. Test de cointégration et relation de long terme

Les résultats de la cointégration avec la procédure de Westerlund doivent nous informer sur l'existence de la cointégration entre nos différentes variables d'intérêt. Comme nous l'avons mentionné plus haut, la procédure du test conduit à l'obtention de quatre valeurs : deux pour le *group mean test* (Gt, Ga) et deux autres pour le *panel test* (Pt et Pa). Dans notre cas, nous cherchons à vérifier s'il existe une relation de long terme entre la croissance économique et les variables du développement financier. L'existence de la cointégration conduit au rejet de l'hypothèse H_0 d'absence de cointégration. Le tableau suivant donne les résultats pour tous les pays en fonction de leur appartenance aux zones économiques régionales.

Tableau 1.6: Résultats de la cointégration par la méthode de Westerlund (2007)

Zones économiques régionales	Nombre des pays	*Statistic*	*Value*	*P-value*
		Gt	-1.425	0.001***
Afrique subsaharienne	50	Ga	-3.262	0.799
		Pt	-13.419	0.000***
		Pa	-4.926	0.000***
		Gt	-1.627	0.063**
Union Maghreb Arabe	6	Ga	-4.068	0.443
		Pt	-2.508	0.141*
		Pa	-2.088	0.185*
		Gt	-2.025	0.004***
COMESA	7	Ga	-5.021	0.239
		Pt	-6.149	0.000***
		Pa	-5.986	0.000***
		Gt	-1.400	0.057**
SADC	15	Ga	-2.734	0.818
		Pt	-3.091	0.170*
		Pa	-2.027	0.090*
		Gt	-1.072	0.365
CEDEAO	14	Ga	-3.004	0.744
		Pt	-4.694	0.009***
		Pa	-3.081	0.004***
		Gt	-1.448	0.115*
UEMOA	7	Ga	-3.060	0.667
		Pt	-3.177	0.059**
		Pa	-2.330	0.117

Source : Calculs effectués à partir des données *World Development Indicators*- la Banque mondiale (2012), *** significatif au seuil de 1 %, ** au seuil de 5 % et * au seuil de 10 %.

Les résultats du test montrent qu'il existe une relation de cointégration dans le long terme entre nos différentes variables d'intérêt pour les pays de l'union Maghreb arabe et les pays de l'Afrique australe. Cependant, les résultats montrent que l'Afrique de l'ouest et particulièrement dans les pays de l'UEMOA cette relation de long terme existe mais à un très faible degré de significativité. Cette situation peut correspondre à la faiblesse des indicateurs du développement financier de la région.

Toutefois, les résultats confirment l'existence d'une relation de long terme entre la croissance économique et le développement financier. Toutes les valeurs sont significatives pour toutes les zones régionales.

Une fois que les relations de long terme sont mises en évidence, nous pouvons passer à la dernière étape qui va consister à l'estimation de cette relation de long terme.

2.4. Estimation de la relation de long terme

L'estimation de la relation de long terme constitue la dernière étape de la démonstration du lien entre croissance économique et développement financier. Nous avons cherché à rendre stationnaire la série avant de trouver d'éventuelles relations de cointégration entre les variables. Une fois ces dernières déterminées, nous pouvons dès à présent chercher à estimer la relation de long terme. Dans ce cadre, il s'agit de lancer une procédure d'estimation basée sur l'estimateur de Kao et Chang ou estimateur DOLS. Comme nous l'avons mentionné plus haut, le DOLS a des insuffisances notoires mais aussi des avantages par rapport à la structure de notre base des données.

Tableau 1.7: Résultats de l'estimation de la relation de long terme

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M3_GDP	40.46096	9.950583	4.066190	0.0001
DCFS	-29.23007	5.183911	-5.638615	0.0000
DCPS	29.21875	11.60867	2.516976	0.0120
R-squared	0.832332	Mean dependent var		3079.248
Adjusted R-squared	0.825329	S.D. dependent var		4283.594
S.E. of regression	1790.270	Sum squared resid		3.99E+09
Durbin-Watson stat	0.081503	Long-run variance		8242695.

Source : Calculs effectués à partir des données *World Development Indicators*- la Banque mondiale (2012), *** significatif au seuil de 1 %, ** au seuil de 5 % et * au seuil de 10 %.

Les résultats confirment l'existence d'une relation de long terme entre la croissance économique et les variables financières sur l'ensemble des pays de l'Afrique. Toutefois, ces résultats concernent l'ensemble de l'Afrique y compris les pays du Maghreb et certains pays (Bostwana, Kenya, Afrique du Sud, etc.) où le système financier et bancaire reste très développé. Une fois, les zones différenciées on remarque que le faible développement financier de la zone Afrique subsaharienne (voir tableau 1. 6) reste très présent dans les pays de l'Afrique subsaharienne notamment ceux de la CEDEAO, de la COMESA et de la SADC.

Conclusion du chapitre 1

Dans ce chapitre, nous avons mis en relief que la libéralisation financière pourrait être un instrument de politiques économiques du développement à long terme. Mais malgré cette considération, certains auteurs défendent plutôt les politiques de répression financière en les jugeant plus efficaces que celles de la libéralisation financière. Parmi ces critiques on note celle de (Stiglitz, 2003b) plus connue sous le nom de la « controverse de Stiglitz ». Pour cet auteur, dans le cas de marchés financiers assujettis aux imperfections, une certaine forme d'interventionnisme leur permettrait de mieux fonctionner et en même temps améliorerait leur efficacité économique. En insistant sur les défaillances et imperfections du marché, Stiglitz considère qu'à certains égards la répression financière pourrait être une alternative à la libéralisation financière. D'abord, sans l'intervention de l'Etat les projets à haut rendement social seront évincés au profit des projets à forte rentabilité financière. A noter que la répression financière pourrait stimuler la croissance à travers l'encadrement et l'orientation des crédits spécifiques attribués aux secteurs tels que l'industrie technologique ou agroalimentaire, etc. Stiglitz remarque que la hausse du taux d'intérêt pourrait conduire au phénomène de la sélection adverse, alors qu'un niveau modéré de la répression est acceptable dans une économie pour pallier aux imperfections du marché. Selon l'analyse de Stiglitz et Weiss (1981), le comportement normal des intermédiaires financiers face à l'incertitude est de limiter volontairement leur taux d'intérêt et de rationner la demande de crédit afin d'éviter, dans un contexte d'asymétrie d'information, une sélection adverse du risque et une incitation à une prise excessive de risque par leurs clients une fois les crédits accordés. Toutefois, ces dernières décennies plusieurs études ont montré les limites de la répression financière. En effet, les hypothèses de McKinnon et Shaw restent peu réalistes. Leur modèle est loin de la réalité des caractéristiques des pays en développement. Ces derniers ont des marchés financiers où les règles de concurrence sont absentes, où il existe les imperfections et une forte segmentation entre les marchés financiers formels et informels (van Wijnbergen, 1983 ; Buffie, 1984). Dans ce cadre particulier, l'épargne ne réagit pas positivement à la hausse des taux d'intérêt, et encore il existe un marché financier parallèle qui affecte d'une manière ou d'une autre le secteur financier bancaire. Plus récemment Arestis et Demetriades (1994), Demetriades et Luintel (2001) ont contribué à clarifier cette hypothèse en étudiant l'impact de la libéralisation financière sur le développement financier dans les pays de l'Afrique subsaharienne.

Au regard de la situation globale, il peut être difficile de tirer une conclusion sur les politiques de développement financier et leur impact sur le financement du développement de l'ensemble des pays de l'Afrique subsaharienne. Car il faut reconnaitre que ces pays ont connu des trajectoires de développement différentes qui font qu'ils ont chacun leur propre histoire en fonction de certains choix relevant des pays ou de leurs colonies. L'exemple typique est la différence entre les pays de la zone franc et les pays anglophones. Les systèmes financiers des pays de la zone franc ont été marqués après les indépendances, par un interventionnisme keynésien au cours des années 1960 à 1980 permettant aux systèmes financiers de créer un environnement financier accessible et profond. L'accession au système financier se traduit par la volonté des pays de marquer une rupture avec le *leg* du colonialisme qui réserve l'accès aux services financiers à une certaine catégorie de la population. Il s'agit de permettre un accès au plus grand nombre en créant des agences dans les zones rurales, le développement de bureaux de poste et les caisses nationales pour une nouvelle classe moyenne. Au niveau de la profondeur, elle se mesure par la progression dans la collecte des dépôts qui passe de 6 à 17% du PIB et dans l'octroi de crédits à l'économie qui passe de 11 à 27% du PIB dans la zone UEMOA et de 15 à 20% dans la CEMAC. Les interventions de l'Etat se résument à la volonté de créer des nouvelles structures économiques capables de créer les conditions d'un développement financier comportant une double dimension : une dimension pragmatique (mobiliser les ressources pour financer les investissements) et une dimension symbolique (rompre avec le système financier hérité de l'administration coloniale). Durant, les années 1970, la planification devient la règle avec comme finalité la mise en adéquation des ressources financières avec le besoin de l'économie réelle. L'Etat organise le système de financement de l'économie autour de trois principaux piliers : les banques commerciales pour les besoins de la population, les banques de développement et les institutions spécialisées destinées à financer le secteur productif. Le rôle principal des institutions financières est la mobilisation de l'épargne et du financement des investissements. Ainsi, les banques de développement et les institutions financières spécialisées vont financer les grands projets de développement à travers l'allocation des ressources concessionnelles avec le concours de l'Etat *via* le Trésor public et les caisses d'épargne nationales. Les banques centrales participent elles aussi au financement d'une part des institutions spécialisées, en mettant en œuvre un ensemble de politiques publiques favorable aux établissements financiers. D'autre part, la banque centrale participe à la mobilisation des ressources via une politique de taux d'intérêt administrés favorables à la croissance et à l'investissement dans les secteurs jugés prioritaires. La banque centrale définit un taux d'escompte préférentiel qui

permet de prêter à des taux bonifiés afin de financer les secteurs économiques prioritaires tels que : l'agriculture, le développement des infrastructures, etc.

Mais l'accessibilité et la profondeur de ce système financier des années 1960-70 ouvrent la voie à une situation d'instabilité du système à la fin des années 1980 suite à la généralisation des pratiques de gouvernance défaillante des institutions financières. Ainsi, les systèmes financiers vont connaître une profonde restructuration : privatisation, la fin de l'orientation de crédit, la mise en place d'autorités de régulation monétaire indépendantes, et l'adoption des règlementations prudentielles contraignantes. Ces reformes de libéralisation financière n'ont pas permis au système financier de financer la croissance économique dans ces pays. Tout de même, suite à une forte intervention de l'Etat, les reformes de la libéralisation financière ont permis d'assurer un retour à la stabilité et à la rentabilité du système financier au détriment des autres dimensions du développement financier. La question est désormais de savoir comment ces politiques vont se traduire en termes de politiques de mobilisation des ressources pour le financement du développement en Afrique subsaharienne.

Chapitre II : Politiques de mobilisation des ressources et financement dans les pays en développement

Introduction

Dans le chapitre précédent, nous avons analysé le modèle de libéralisation financière et son lien avec la question du financement de la croissance économique *via* l'examen du rôle de la finance dans le développement économique. Mais au regard des vives critiques qu'il subit de toute part même par les défenseurs du dit modèle, il devient pertinent d'aller au-delà de ces considérations en agissant sur les différentes dimensions du financement particulièrement celle de la mobilisation de l'épargne.

Au lendemain de la déclaration du millénaire en 2000, qui définit les objectifs prioritaires à atteindre d'ici 2015, et du consensus de Monterrey en 2002 sur le financement du développement, on assiste à une évolution de l'architecture de la politique du financement du développement. En effet, la nouvelle architecture consacre une attention particulière à la mobilisation des ressources internes et externes. Dans cette nouvelle structure, la politique de mobilisation des ressources intègre de nouveaux donateurs (fondations privées), la coopération sud-sud (pays en développement dont principalement les pays arabes producteurs de pétrole et le BRICS[31]), mais aussi, elle prend en compte la montée des flux privés (IDE, envois des migrants, etc.) et la diminution de l'aide publique au développement par rapport aux autres flux de financement. L'enjeu principal est de proposer des nouveaux moyens de financement pour faire face à la baisse des promesses des pays donneurs qui peinent à respecter leurs engagements *vis-à-vis* de la réalisation du programme du millénaire. Seuls cinq pays (le Danemark, la Suède, le Luxembourg, les Pays-Bas et la Norvège) ont atteint ou dépassé le seuil de 0,7% du revenu national brut fixé par l'ONU. Du côté des pays bénéficiaires, les inquiétudes se font ressentir de plus en plus au regard des promesses venues du nord qui se font toujours attendre. Manifestement ce sont les pays les moins avancés (PMA) qui réclament plus des ressources financières pour couvrir leurs besoins de financement.

[31] Acronyme désignant les pays émergents : Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud.

Dans cette configuration, trouver de nouvelles sources de financement devient un défi à relever pour les pays en développement et les pays développés. L'objectif est de dépasser la logique d'augmentation du niveau de l'aide publique au développement et de penser à d'autres voies qui peuvent donner un nouvel élan aux politiques de financement du développement, dont la mobilisation des ressources domestiques. Les ressources domestiques couvrent à la fois les ressources provenant de l'Etat, *via* la fiscalité, et les ressources privées *via* l'épargne des ménages et des entreprises. La question qui se pose est de savoir s'il est possible, dans le cas où les ressources domestiques peuvent subvenir au financement du développement, que tous les pays en développement puissent les mobiliser. Approuver l'importance des ressources domestiques est un fait, mais les mobiliser dépend de plusieurs autres facteurs. La mobilisation des ressources domestiques implique en amont, un environnement économique favorable associé avec un système fiscal efficace qui crée une relation entre l'Etat et le contribuable. En aval, la seule mobilisation des ressources ne suffit pas à elle-même, il faut un système financier et bancaire capable de convertir ces ressources en investissements productifs. Dans ce cas, la majorité des pays en développement et en particulier ceux de l'Afrique subsaharienne ne peuvent pas mobiliser ou mobiliseront peu ces ressources pour financer leur développement (Serieux, 2008 ; Bhushan et Samy, 2010)[32].

Outre la question de la disponibilité des ressources domestiques, la manière de mobiliser cette épargne devient un enjeu capital pour les pays en développement. Pour cela, les pays donneurs, notamment ceux de l'Union Européenne ainsi que certains organismes en charge de la gestion de l'aide publique au développement, se penchent vers une nouvelle façon de financer le développement : l'approche intégrée du financement (UE, 2013). L'approche intégrée combine toutes les différentes sources de financement : l'épargne domestique, les revenus du commerce et de l'investissement, les envois des migrants, et l'aide au développement en définissant un objectif propre à chaque type de ressource. Ainsi, pour les donneurs, la mobilisation des ressources domestiques doit passer par une meilleure gestion des finances publiques et systèmes fiscaux des pays bénéficiaires. Le commerce et les investissements directs étrangers peuvent renforcer les stratégies de développement à long terme à condition qu'ils soient régulés dans un cadre plus favorable aux pays en

[32] Toutefois, les pays en développement à revenu intermédiaire qui ont accès aux marchés internationaux de biens et services peuvent efficacement mobiliser cette épargne domestique parce que leurs systèmes financiers sont très développés et leurs systèmes fiscaux arrivent à mobiliser des ressources pour l'Etat (Drummond et al., 2012).

développement. Pour les envois de fonds des migrants, ils doivent bénéficier d'une baisse des coûts de transfert vers les pays en développement car ils permettent aux ménages dans ces pays d'avoir une source de revenu supplémentaire. Enfin, dans le cas de l'aide publique au développement, les partenaires doivent veiller à la qualité et à la quantité de cette manne nécessaire pour les pays les moins avancés, ce qui souligne la question de l'efficacité de l'aide.

Dans un premier temps, la politique de financement du développement avec les ressources internes soulève plusieurs questionnements. La mobilisation des ressources domestiques publiques *via* la fiscalité touche l'efficacité du système fiscal à travers la capacité de l'Etat à mobiliser et à bien gérer les biens publics tels que l'impôt et autres taxes directes et indirectes. En effet, la part des revenus fiscaux dans le PIB des pays en développement est variable selon les pays aux différentes tranches de revenus (pays à revenu faible, pays à revenu intermédiaire, etc.). Pour les pays à revenu faible cette part représente 13% contre 22% pour les pays à revenu intermédiaire et 35% pour les pays à revenu élevé (Gambini, 2013). Or, selon une étude de l'OCDE (2012), les recettes fiscales nécessaires pour l'atteinte des objectifs de développement du millénaire sont estimées à 20% du PIB. Donc, tout l'enjeu de la mobilisation repose sur un système de collecte efficace qui permet dans une certaine mesure de jouer un rôle redistributif menant à la baisse des inégalités (Gautier, 2001).

Paradoxalement, au moment où on envisage de créer une dynamique fiscale, plusieurs pays de l'Afrique subsaharienne ont mis en place des politiques de libéralisation commerciale dans le cadre des accords de partenariats commerciaux avec les zones d'intégration régionale et l'Union européenne. La signature de ces accords de libre-échange n'est pas sans conséquence sur le montant des recettes fiscales à cause de la suppression de recettes tarifaires. La perte d'une large partie de leurs recettes douanières constitue un manque à gagner pour ces Etats, d'où l'émergence d'un débat sur l'efficacité fiscale et les politiques de libéralisation commerciale. Afin de compenser les pertes en recettes fiscales, les pays développés promettent plus d'aide publique au développement pour les pays ayant accepté de signer les accords de partenariat[33].

[33] Le dernier accord de partenariat signé en juillet 2014 entre les pays de l'Afrique de l'Ouest et l'Union Européenne témoigne de l'inquiétude des pays du sud, car l'accord n'a pas été ratifié par les pays de l'Afrique australe. Ces derniers ont jugé les termes des accords défavorables. L'ultime obstacle à la signature de l'accord porte sur la durée du processus de libéralisation des marchés des pays de l'Afrique occidentale. Les États africains ont obtenu une libéralisation de leurs marchés à 75% sur une période de 20 ans alors que Bruxelles veut une ouverture des marchés à 80% sur 15 ans.

Dans un second temps, en ce qui concerne la mobilisation des ressources internationales pour le financement du développement, on constate une baisse de l'aide publique au développement envers les pays les plus demunis. Le montant alloué par les pays membres du CAD en 2013 est de 0,30% de leur revenu national brut ce qui est très loin de l'objectif de 0,7%. Dans le même temps, l'aide publique représente pour les pays à faible revenu 13% de leur PIB et constitue plus de 60% de l'ensemble de leurs sources de financement externe[34]. Par contre, en ce qui concerne les pays à revenu intermédiaire, l'aide ne représente que 0,3% de leur PIB et 4% de l'ensemble de leurs sources de financement externe (UNDP, 2011). La question de l'efficacité de l'aide revient au premier plan surtout pour les pays à revenu faible. Selon l'OCDE (2011) un seul des 12 indicateurs de la déclaration de Paris de 2005 a été atteint (la coordination des apports de coopération techniques).

La littérature économique porte un jugement plutôt positif sur les investissements directs étrangers (IDE) au regard du rôle qu'ils jouent dans la performance des économies développées et dans les pays émergents, et de leur poids dans le financement du développement et la réduction de pauvreté en Afrique (Devarajan et *al.*, 2012 ; Owusu-Antwi, 2012). Les IDE sont par ailleurs l'une des sources internationales de financement du développement la plus importante, avec plus de 700 milliards de dollars d'IDE entrants enregistrés entre 2011 et 2012 dans l'ensemble des pays en développement. Toutefois, ces IDE sont largement concentrés dans les PED à revenu intermédiaire. Selon le rapport de la CNUCED (2013), la part de l'Afrique subsaharienne reste très marginale soit 50 milliards en 2012 sur le montant énoncé précédemment. A la faible part de cette zone s'ajoute un phénomène de concentration géographique des investissements directs étrangers qui concerne essentiellement les pays disposant de ressources naturelles, laissant les pays qui n'en sont pas dotés sans ce type de financement (AfBD et *al.*, 2013).

Le financement du développement passe aussi par la reconnaissance de ce que De Soto (2010) qualifie de « capital mort ». Longtemps oubliés ou sous-estimés, les envois de fonds de migrants représentent une source supplémentaire aux moyens de financement traditionnels. Ces dernières décennies, leur montant dépasse largement celui de l'aide publique au développement et des IDE en Afrique subsaharienne. Du fait de l'importance croissante des

[34] Pour le Secrétaire général de l'OCDE, M. Angel Gurría. « *L'aide allouée à certains des pays les plus démunis continue de baisser, ce qui est un grave sujet de préoccupation… ».* La baisse de l'aide publique au développement destinée aux pays les moins avancés va se poursuivre dans les années à venir selon une étude menée par le CAD en 2013.

envois de fonds dans le total des apports financiers extérieurs, ils jouent un rôle important dans la réduction de la pauvreté en permettant aux familles de subvenir à leurs dépenses de santé et d'éducation (Ahamada et Coulibaly, 2013 ; Lartey, 2013). Toutefois, les envois de fonds financent plus les dépenses de consommation que celles d'investissement nécessaires pour la croissance économique (Gupta et *al*., 2009). Malgré la crise des pays occidentaux, les envois de fonds en Afrique ont ravi le premier rang aux IDE (50 milliards de dollars USD) et à l'APD (26,2 milliards de dollars USD) , avec un record en 2012 atteignant 60,4 milliards de dollars USD contre 56,4 milliards en 2011 (AfBD et *al.*, 2013). Ainsi, les gouvernements doivent créer les conditions favorables à l'orientation de cette manne financière afin qu'elle finance les dépenses d'investissement pour s'affranchir de la dépendance de l'aide étrangère.

Le présent chapitre vise à déterminer quelles sont les politiques de financement susceptibles de mobiliser suffisamment les ressources internes et externes afin de renforcer l'efficacité du développement dans les pays de l'Afrique subsaharienne.

Notre analyse se structure en trois sections. Dans la première section nous allons chercher à savoir dans quelle mesure les ressources intérieures et les types d'épargne (épargne privée et publique) participent au financement du développement. Dans une seconde section, nous analyserons les politiques de mobilisation de l'épargne et le rôle de la fiscalité en Afrique subsaharienne dans le financement du développement. Dans une troisième section, nous aborderons les politiques de mobilisation des ressources internationales en Afrique subsaharienne. Enfin, nous étudierons les possibles liens de complémentarité entre les ressources externes et les ressources domestiques pour une meilleure politique de financement du développement.

Section 1 : Epargne intérieure et financement du développement dans les PED

Le rôle de l'épargne intérieure (ou épargne domestique) reste un vieux débat dans la littérature sur le financement du développement. A la fin des années 1960, deux principales visions se dégagent *vis-à-vis* du rôle des ressources domestiques: d'une part, l'idée d'une complémentarité entre ressources domestiques et ressources externes (dont en majorité l'aide au développement), et d'autre part, la vision mettant en avant un effet d'éviction des ressources externes sur les ressources domestiques. Afin de mieux cerner le contour des

différentes facettes de l'épargne en lien avec nos propos précédents nous présentons le tableau suivant résumant ainsi la nature et le type d'épargne.

Tableau 2.1: Les différentes facettes de l'épargne

Epargne	Privée	Publique
Intérieure	Epargne privée intérieure	Taxation et emprunt public
Extérieure	Investissement direct Etranger ; Investissement de portefeuille et Envois des fonds des migrants	Aide publique au développement, emprunt public

Source : Khan et Mansour, 2009

Apres les premières analyses sur l'économie du développement au cours des années 1950, les débats théoriques sur l'épargne et son rôle dans le financement de la croissance vont naître avec notamment les travaux de Chenery et Strout (1966) qui ont mis en évidence les difficultés des pays en développement en matière de financement *via* la contrainte interne (faible taux d'épargne intérieure) et la contrainte externe (faible recette en devises). Pour combler ce double déficit, le recours à l'épargne externe et principalement sous la forme de l'aide publique au développement va être privilégié et permettre à ces économies de réaliser un taux de croissance économique donné. L'hypothèse du recours à l'aide au développement comme solution à la problématique du financement sera remise en cause par Rahman (1967) ; Griffin (1970) et Griffin et Enos (1970). Pour ces auteurs, l'aide en tant que ressource externe ne peut être considérée comme un substitut à l'épargne domestique que lorsque son coût d'emprunt est inférieur à sa productivité marginale en tant que capital. Une première critique qu'on peut adresser à ces travaux est l'accent mis sur l'analyse du lien entre épargne domestique et aide au développement prise comme principale ressource extérieure. Cela a conduit Weisskopf (1972) à généraliser l'idée que tout apport financier de nature externe peut augmenter l'ampleur de la dépense intérieure. Ce dernier auteur développe un modèle fondé sur celui de Chenery (1966) où l'afflux des ressources externes joue un double rôle. D'une part, le supplément des ressources desserre la contrainte interne lorsqu'il remplace l'épargne intérieure, et d'autre part, il permet de financer les importations d'où le desserrement de la contrainte externe. Selon Weisskopf (1972), l'identification de la contrainte qui sature l'économie pour un pays et une période donnée constitue l'objectif principal d'une analyse de comportement d'épargne et de l'afflux des capitaux extérieurs.

L'opposition notée dans le débat théorique avait créé un besoin d'une démarche empirique afin de tester le lien entre épargne intérieure et aide publique au développement pour confirmer ou non l'hypothèse de complémentarité (Kessler et Strauss-Khan, 1984). Les critiques de Rahman (1976) proviennent d'une analyse empirique sur des données en coupe instantanée de 31 pays en développement. Ce dernier montre qu'il existe une baisse de 0,25 dollar US de l'épargne intérieure pour toute augmentation de 1 dollar US des capitaux venant de l'extérieur. Sur la base des données chronologiques de 44 pays en développement Weisskopf (1972) analyse la relation entre les capitaux extérieurs et l'épargne domestique. Il trouve que l'influence des capitaux extérieurs sur l'épargne intérieure représentée par une fonction d'épargne *ex ante*, en début de période, est négative. Par conséquent, il montre qu'il y a un effet de substitution des capitaux extérieurs sur l'épargne intérieure même si cet effet reste variable en fonction des pays. Il conclut que la contrainte d'épargne est plus souvent bloquée par la contrainte extérieure. Ceci indique que dans la limitation de la croissance économique la faiblesse de l'épargne intérieure joue un rôle plus important que le niveau peu élevé des échanges extérieurs (Kessler et Strauss-Kahn, 1984). La relation entre ressources extérieures et épargne intérieure n'est pas toujours négative (Papanek, 1972). Pour cet auteur, il est difficile de montrer l'impact de cette relation mais il est possible d'effectuer une analyse par pays qui va prendre en compte les spécificités de chacun d'eux. En utilisant les données de panel de 58 pays en développement sur la période 1978-1995 Bosworth, et *al.* (1999) ont montré que l'afflux des ressources extérieures finance l'investissement à hauteur de 20% et la consommation à 14%. Récemment, Okafor et Tyrowicz (2009) ont analysé cette relation sur un panel composé d'un groupe des pays d'Afrique subsaharienne et un autre groupe des pays d'Amérique Latine au cours de la période 1975-2004. Contrairement aux études précédentes, ils analysent l'effet de la dette extérieure sur l'épargne domestique. Leurs résultats montrent que la dette extérieure agit négativement sur l'épargne intérieure en particulier sur le long terme. En restant dans le même ordre d'idée que les premières études empiriques, Das (2011) montre que 33% de l'épargne intérieure se substitue à l'apport des capitaux extérieurs. Ce résultat reste valable pour l'ensemble des pays en développement ou en fonction de leur appartenance géographique (l'Amérique latine et les Caraïbes, l'Afrique subsaharienne, l'Asie et le Pacifique).

Les analyses présentées ont permis non seulement d'élaborer des modèles économétriques qui estiment la part des ressources externes dans le financement des investissements, mais aussi de déterminer la part des ressources internes nécessaires pour le

développement économique. Aujourd'hui, ces analyses se concentrent plus sur un large éventail de ressources extérieures (aide, investissements directs étrangers, investissements de portefeuille, envois des migrants). Elles vont toutefois au-delà en se focalisant sur les effets des politiques fiscales pour une mobilisation efficace des ressources domestiques. Au-delà de l'Etat, les ressources domestiques peuvent provenir de l'épargne des entreprises et des ménages. Sous ces deux angles, nous structurons notre analyse en choisissant l'Afrique subsaharienne comme terrain d'étude.

Le financement du développement *via* l'épargne domestique en Afrique subsaharienne soulève quelques questions de recherche. Premièrement, nous allons étudier les différents modèles standards de l'épargne. Ensuite, la structure et l'évolution de l'épargne en Afrique subsaharienne en tant qu'agrégat macroéconomique.

I. Les modèles théoriques standards de l'épargne

Plusieurs théories contribuent à l'analyse des déterminants et des comportements des agents économiques à l'égard de l'épargne. Chez les néoclassiques, on recense deux approches fondamentales : l'hypothèse du revenu permanent de Friedman (1957) et la théorie du cycle de vie de Modigliani (1993). Du point de vue microéconomique, les deux modèles théoriques ont des implications différentes en termes de politiques économiques sur les ménages en Afrique subsaharienne (Deaton, 1989). Pour ce dernier auteur, le problème de la répartition des revenus (en majorité issus du secteur agricole) au cours du temps et la structure démographique expliquent l'incohérence de la théorie de cycle de vie ou celle du revenu permanent de Friedman que nous expliquerons par la suite. Dans une perspective macroéconomique, l'analyse du lien entre épargne et croissance économique reste identique que ce soit pour les pays développés ou en développement parce qu'il s'agit de déterminer l'épargne globale et sa contribution au financement de la croissance économique. Ainsi, nous évoquerons en premier l'hypothèse du revenu absolu de Keynes, l'hypothèse du revenu permanent de Friedman, et enfin, l'hypothèse de cycle de vie de Modigliani. Ces différents modèles standards mettent en évidence la relation entre épargne et croissance économique et leurs implications en termes de politiques économiques.

1.1. L'hypothèse keynésienne du revenu absolu

Le revenu global des agents reste le principal déterminant de l'épargne dans une optique keynésienne. Keynes était le premier à introduire la relation entre le revenu global,

l'épargne et la consommation. L'idée est que la progression de la propension à épargner (capacité à épargner) est proportionnelle à l'augmentation du revenu disponible global, tandis que la propension à consommer des agents diminue lorsque leur revenu disponible global augmente. Autrement dit, l'épargne et la consommation dépendent uniquement du revenu, et non de la variation des taux d'intérêt comme le suggère la théorie néoclassique. Etant donné que l'épargne est fonction du revenu, on en vient à l'hypothèse keynésienne du revenu absolu. Ainsi, on peut déterminer le ratio d'épargne en fonction du revenu par tête : Nous savons que la fonction de consommation keynésienne est de la forme :

$$C = \overline{C} + (1 - s)Y \qquad (1)$$

Où C est la consommation, Y le revenu disponible, s la propension marginale à épargner et $\overline{C}$ une constante indiquant un niveau minimum de consommation.

Une autre façon d'exprimer la précédente relation consiste à considérer que la consommation est égale au revenu disponible moins l'épargne, dans ce cas l'équation (1) sera transformée en une fonction d'épargne équivalente à :

$$S = -\overline{C} + sY \qquad (2)$$

Lorsqu'on divise l'équation (2) par N correspondant à la population totale on aura :

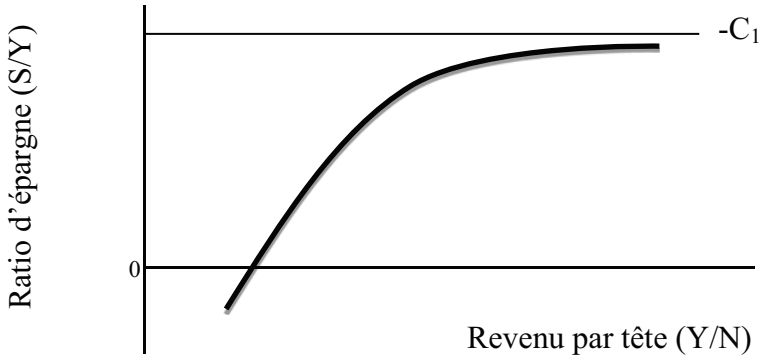
$$S / N = -\overline{C}_1 + s(Y / N) \qquad (3)$$

Alors on obtient l'expression du ratio d'épargne, en multipliant (3) par N et en divisant par Y :

$$S / Y = s - \overline{C_1}(Y / N)^{-1} \qquad (4)$$

Par conséquent, on note que l'hypothèse keynésienne du revenu absolu prévoit donc que l'épargne par tête (S/N) est une fonction linéaire mais non proportionnelle du revenu par tête (Y/N). Quant au ratio d'épargne (S/Y) il augmente en même temps que le revenu par tête mais avec un taux décroissant, d'où (S/Y) est une fonction hyperbolique du revenu par tête (Y/N).

Figure 2.1: L'hypothèse keynésienne du revenu absolu



Source : Thirlwall, 2008

Au-delà de sa pertinence théorique, l'hypothèse keynésienne du revenu absolu souffre d'une invalidité empirique que ce soit dans les pays développés ou en développement. Cependant, on estime qu'elle a largement contribué aux explications de comportement d'épargne des agents dans le court terme, mais qu'elle perd sa validité dans le long terme.

1.2. Le modèle du revenu permanent

L'hypothèse du revenu permanent de Friedman (1957) est largement utilisée pour expliquer les fluctuations macroéconomiques à court terme entre la consommation, l'épargne et le revenu. Cependant, elle admet des implications économiques à long terme dans le cas où elle sert à expliquer les différents liens entre croissance économique et épargne. Dans la version de base de cette théorie, on considère que les décisions de consommation des ménages sont fonction de leurs revenus présents et futurs ce qui, si ces paramètres sont actualisés, constitue leur richesse. Le cadre retenu par Friedman est celui de la concurrence parfaite, avec un système complet de marchés dans lequel, les agents économiques peuvent prédire avec un degré de précision raisonnable l'ampleur du revenu qu'ils engrangent au cours de leur existence.

Dans sa formulation théorique, l'hypothèse du revenu permanent considère que le revenu des agents est formé de deux composantes principales : le revenu permanent et le

revenu transitoire. Ce dernier est le revenu inattendu et non récurrent, il est lié aux variations non anticipées du revenu (maladies, accidents, fluctuations cycliques de l'activité économique, etc.). Ainsi, les variations temporaires du revenu n'ont pas d'impact sur la consommation présente, ce qui permet de rendre compte de la stabilité observée sur le long terme de la propension moyenne à consommer. Les agents économiques effectuent un lissage dans l'utilisation du revenu transitoire à des fins de consommation sur différentes périodes de leur vie au moyen de l'épargne (Beverly et Sherraden, 1999 ; Han et Sherraden, 2009).

1.3. Le modèle du cycle de vie

Le cadre d'analyse des déterminants de l'épargne dérive du modèle de cycle qui a été l'une des principales théories standards pour l'explication des comportements des agents économiques *vis-à-vis* de l'épargne au cours du temps (Modigliani et Brumberg, 1954). Dans ce modèle, le motif principal de l'épargne est d'assurer un revenu pour la retraite. Le modèle est conçu sur la base du comportement consommation/épargne d'un agent représentatif qui maximise l'utilité de sa vie présente sous contrainte de son budget. La contrainte budgétaire équivaut à la somme de la valeur actualisée nette de son revenu issu du travail et de son patrimoine. Sous l'hypothèse simplificatrice des marchés financiers parfaits, de sorte que les individus puissent emprunter sur leur revenu futur et financer leur consommation courante, et celle de la prévoyance parfaite du revenu de l'agent représentatif, le modèle prévoit que la consommation dépend des revenus futurs mais pas du revenu présent comme le prétend la théorie keynésienne de la consommation. En conséquence, un des enseignements de la théorie du cycle de vie est que les individus peuvent distinguer leur profil de consommation de leur profil de revenu : la consommation n'est pas affectée par le calendrier du revenu. Dans une période quelconque, la consommation d'un individu dépend de ses ressources à vie. Ainsi, le revenu de l'agent représentatif fluctue en fonction de son comportement au cours de sa vie. Il s'endette quand il est jeune, épargne à l'âge adulte pour rembourser ses dettes et constituer un patrimoine qu'il va consommer lorsqu'il sera vieux. Le lissage de la consommation intertemporelle se réalise lorsque les agents épargnent quand leurs revenus sont élevés, et ils désépargnent lorsque leurs revenus sont bas. Cependant, en Afrique subsaharienne, cette théorie ne semble pas se conformer la réalité. L'agent représentatif est tout sauf un agent qui épargne en fonction de ses ressources. Les perspectives de gains futurs sont incertaines avec la réalité économique et le chômage persistant des agents en Afrique subsaharienne. Contrairement aux pays développés où ce modèle se base sur des calculs de l'âge et du revenu en fonction de l'activité de l'agent représentatif, il est difficile de pouvoir prendre en compte

tous ces paramètres dans nombre de pays d'Afrique subsaharienne. Les seuls paramètres de l'espérance de vie et de la durée de la scolarité de l'agent viennent compromettre les conclusions de la théorie du cycle de vie. Ainsi, on ne peut pas prédire exactement les différentes étapes de la vie de l'agent que par des situations réellement constatées et non sur des prévisions.

Après avoir présenté ces théories, nous abordons les méthodes d'analyse de l'épargne en tant que résidu entre le revenu et la consommation en Afrique subsaharienne.

1.4. Méthode d'estimation et analyse des données sur l'épargne

La littérature économique sur l'épargne et le financement du développement s'intéresse aux effets de la libéralisation du secteur financier et à son impact sur le niveau de l'épargne globale et celui de la croissance économique (Bandiera,et *al*., 1999 ; Hermes et Lensink, 2005 ; Serieux, 2009). Elle s'intéresse également aux comportements des ménages *vis-à-vis* de l'épargne (Sarantis et Stewart, 2001). Dans la pratique, les analyses liant épargne et croissance entre différents pays prouvent qu'il existe une relation entre le niveau d'investissement et l'épargne domestique. Eu égard à ce fait, l'épargne domestique peut être considérée comme étant un autre déterminant de la croissance économique (Aryeetey, 2009). Cependant, il existe des inquiétudes majeures quant aux vérifications empiriques de la nature des déterminants de l'épargne dans les pays en développement. En effet, le comportement des agents économiques à l'égard de l'épargne dans les pays en développement est analysé avec des données en coupe transversale. L'usage de ce type de données engendre deux problèmes liés à la qualité des régressions en coupe transversale (Deaton, 1989 ; Srinivasan, 1994). La première limite est relative à l'hypothèse d'homogénéité des observations. Il existe en effet, une forte disparité entre les différents pays en développement. La seconde limite fait cas de la méthode d'estimation et de la qualité des données en ce qui concerne les économies d'Afrique subsaharienne (Jerven, 2013). Ces considérations indiquent les besoins d'une analyse propre pays par pays en fonction de leurs caractéristiques, en combinant les données quantitatives et les données qualitatives afin d'établir une base des données fiable reflétant les particularités des pays en développement (Athukorala et Sen, 2004). Aryeetey et Udry (2000) notent que la mauvaise qualité des données vient du caractère résiduel de l'épargne. Les données sur l'épargne s'obtiennent par le calcul de la différence entre les données de la production nationale et celles de la dépense nationale. Pour Heston (1994), la méthode de production et de dépense obscurcit davantage la qualité des données parce qu'il est difficile de combler les

écarts des différentes composantes du revenu national, étant donné que les informations sur la consommation et la production sont elles-mêmes sujettes à des insuffisances. Mais de part toutes ces insuffisances par rapport à la qualité des données, il semble évident que la majeure partie de l'épargne domestique globale est composée de l'épargne privée des ménages, d'où une faible proportion de l'épargne publique dans les économies subsahariennes. Ainsi, il est préférable d'utiliser une autre méthode qui va prendre en compte les actifs financiers et mais aussi les actifs non financiers dans la comptabilisation de l'épargne des ménages. La méthode appropriée selon Wilson (1989) est celle qui prend en compte les actifs non financiers et financiers : c'est la méthode de « *flux de caisses* » ou « *flux-of-funds* ». Tout changement dans la composition du patrimoine d'un ménage est ainsi pris en compte quelle que soit la nature de l'actif en question. Cependant, la méthode la plus utilisée dans la détermination de l'épargne des ménages en Afrique subsaharienne reste celle de la différence entre le revenu et la production nationale, dans laquelle les dépenses sont soustraites du revenu.

Les difficultés qui affectent les données sur l'épargne étant connues, il est important de voir comment la nature des données influe sur cet agrégat dans une économie. Les enquêtes ménages effectuées permettent de collecter des données microéconomiques des ménages, qui contribuent à une meilleure compréhension de l'épargne agrégée des ménages au niveau macroéconomique (Deaton, 1997). Malgré la pertinence de ces enquêtes, les données qu'elles récoltent ne sont pas aussi nettes qu'on le pense. Les données d'enquêtes sous-estiment la consommation et le revenu des agents des pays en développement (Aryeetey et Udry, 2000). Dans la plupart des pays subsahariens, les enquêtes montrent que les ménages désépargnent plus qu'ils n'épargnent. Pour Deaton (1997), cette situation est liée non seulement à la sous-estimation du revenu des ménages, mais aussi au fait que ces derniers épargnent une partie de leur revenu. Nombre des ménages en Afrique subsaharienne confondent leur patrimoine personnel et celui de leur famille, de ce fait ils n'arrivent pas à distinguer les deux en termes de profit réalisé. Toutefois, Deaton (1997) souligne la nécessité d'un système d'enquêtes ménages spécifique pour évaluer au mieux le revenu et la consommation et par là l'épargne de ces populations.

L'évaluation des actifs de ces ménages pose problème quant à la composition de l'actif lui-même. Les actifs sont composés en grande partie d'actifs non financiers mais très liquides. Ainsi, cette composition est de fait liée à la préférence pour la liquidité et le coût de transaction. En effet, la préférence pour la liquidité vient du fait que les agents font face à une contrainte de liquidité. La contrainte de liquidité est le fait que les ménages ont souvent des

difficultés à emprunter, ou du moins qu'ils ne peuvent pas emprunter au-delà d'une certaine limite. En conséquence, la motivation principale des agents épargnants est d'avoir un actif qui servira à financer leur besoin de consommation future. Cela marque une profonde différence avec le point de vue de la théorie du cycle de vie où la motivation principale des agents épargnants consiste à assurer un revenu pour la retraite. En Afrique subsaharienne, la richesse ou le patrimoine servent à financer les dépenses imprévues liées aux différents chocs aléatoires qui affectent le revenu des ménages. En pratique, les ménages adoptent des stratégies de survie en étant averse au risque. Deaton (1997) mentionne que la détention d'actifs par les ménages joue un rôle essentiel dans leur cycle de vie, ce qui s'explique par l'interaction entre la demande d'épargne de précaution et la contrainte de liquidité. De ce fait, la composition des actifs dépend en grande partie des aspects économiques et institutionnels dans lesquels les agents s'identifient par rapport à leur culture, du contexte démographique et d'autres caractéristiques socio-économiques de la communauté (Aryeetey et Nissanke, 1998).

II. Structure et type d'épargne en Afrique subsaharienne

En Afrique subsaharienne, la problématique de la mobilisation des ressources domestiques est confrontée à un problème d'insuffisance de l'épargne et du type d'épargne qui favorise une meilleure intermédiation financière. Dans ce cas, il est important d'analyser la structure de l'épargne détenue par les agents économiques pour mieux appréhender la situation de la mobilisation des ressources domestiques. Pour comprendre la nature de l'épargne et sa relation avec le financement de l'investissement, il convient d'analyser son évolution et sa tendance dans ces pays.

2.1. La structure du niveau global de l'épargne

La structure de la composition de l'épargne domestique en Afrique subsaharienne est en grande partie composée de l'épargne privée des ménages. Cette dernière peut être une source de financement de la croissance économique dans le cas où elle est mobilisée efficacement à travers un circuit d'intermédiation assuré par les banques et les autres institutions financières de microcrédit[35]. En effet, ce type d'épargne reste en dehors de l'utilisation productive nécessaire pour la croissance économique. En comprenant pourquoi et comment épargnent les ménages, en particulier les plus pauvres d'entre eux, on pourra mieux

[35] Toutefois, les efforts restent vains, la performance du système financier subsaharien demeure très faible comparée à celle des autres pays en développement. La mobilisation et la transformation de l'épargne domestique par les banques restent marginales. Ainsi, les fuites de capitaux vers les autres pays et notamment les pays riches deviennent monnaie courante dans les économies de l'Afrique subsaharienne.

définir les mesures appropriées permettant d'accroître le volume des ressources disponibles (CNUCED, 2007).

Dans les zones rurales, l'épargne devient une question vitale parce qu'elle prend une forme d'épargne de précaution afin d'éviter la modification des habitudes de consommation chez les ménages pauvres (Deaton, 1990). Les ménages épargnent une majeure partie de leur revenu, même en absence d'instruments attractifs d'épargne, ce qui s'apparente à une forme d'assurance individuelle (Dercon, 2002).

Les ménages disposent de plusieurs types d'épargne, allant des moins liquides vers les actifs les plus liquides. La composition des actifs des ménages est importante dans la compréhension des fonds disponibles pour l'investissement (CNUCED, 2007). On dénombre quatre types d'instrument d'épargne : l'épargne non financière, l'épargne financière informelle, l'épargne financière formelle et l'épargne semi-formelle.

L'épargne non financière se caractérise par le contenu de son portefeuille d'actifs non financiers détenus par les ménages. Ces actifs peuvent être des stocks des marchandises destinées à une transaction, cheptel ou tout autre produit acheté ou vendu dans le but de garder les préférences ou habitudes de consommation. Cependant, le contenu du portefeuille éclaire plus que les usages des différents actifs, d'où le principal trait caractérisant cette épargne reste la nature de l'actif.

L'épargne financière informelle est comme toute épargne classique mais sort du cadre du système financier et bancaire domestique. Elle provient principalement des transactions sur le marché financier informel et échappe à toute comptabilisation dans le revenu global des ménages. Toutefois, elle est collectée par des agents déposants ou structures d'épargne (tontines) souvent bien organisés. Ces derniers n'assurent pas la protection de leurs clients en cas de défaut et ne génèrent pas d'intérêt comme pour le cas de l'épargne financière. L'épargne financière ou formelle représente l'ensemble de l'épargne collectée et déposée dans le circuit financier formel. En Afrique subsaharienne elle est très faible et est caractérisée par une forte dispersion.

Connaître les différents types d'épargne ne résout pas le problème de la faible mobilisation, quand on sait que 80% de l'épargne des ménages en Afrique subsaharienne est constituée des actifs non financiers et d'une faible proportion par des actifs financiers formels.

Pour Aryeetey et Udry (2000), le choix de l'instrument d'épargne non financière est déterminé selon les considérations des ménages à l'égard de certains biens spécifiques[36].

Parmi les quatre types d'instrument d'épargne, les ménages choisissent en fonction de divers critères allant de la reconnaissance d'un statut social ou d'une richesse à la décision d'un placement en due forme pour se protéger face aux incertitudes d'un environnement financier très risqué. Le placement constitue une forme d'épargne financière informelle qui est collectée et gérée par les clubs d'épargne autogérés (Lelart, 2002 ; Wright, 1999). La particularité de ces gestionnaires de dépôts informels est l'accessibilité à leur réseau et la fiabilité de leurs opérations basées généralement sur un cadre communautaire géographiquement et socialement bien délimité (Nissanke et Aryeetey, 2006).

A côté de l'épargne informelle, financière ou non, il existe l'épargne financière formelle et semi-formelle[37]. Cette dernière reste à cheval entre l'épargne financière et l'épargne informelle, toutefois, elle alimente généralement les agents qui n'ont pas accès au système financier traditionnel. En effet, il existe peu d'études qui se consacrent à l'évaluation de ce type d'épargne. On en note une seule en Afrique de l'Ouest qui porte sur le Ghana, où sur les 20% d'actifs détenus par les ménages sous forme financière, 12% sont placés dans le secteur informel et 8% dans le secteur formel (Aryeetey, 2005). Quelques études microéconomiques expliquent les raisons de la faiblesse de l'épargne dans les pays de l'Afrique subsaharienne. Ces études tentent de comprendre les comportements des ménages *vis-à-vis* de l'épargne, notamment dans les zones rurales. Pour Collins (1991) et Deaton (1997), les motivations d'épargne pour les ménages pauvres dépendent à long terme de la corrélation entre le revenu et la consommation. Lorsque les agents n'ont pas accès au marché de crédits *via* le système financier, ils lissent leur consommation dans le temps par l'accumulation et la vente de leurs actifs non financiers. Cependant, cette hypothèse n'explique pas pourquoi les ménages en Afrique subsaharienne épargnent moins par rapport aux autres régions du monde. Mais, il semble que le comportement des ménages pauvres est fortement lié à la variation de leurs revenus au cours du temps. Ils épargnent en fonction des périodes de hausse du revenu et désépargnent lorsque qu'ils enregistrent une baisse de leur revenu : c'est la « *règle de principe de base* ». Cette règle est en effet simple, car elle

[36] Avoir un cheptel ou un stock de marchandises est en soi une richesse qui détermine un rang social, alors que garder des objets de valeur peut être symbolique.

[37] Par formel on entend toute épargne mobilisée par les banques ou autres établissements financiers. Quant au secteur financier-semi formel, il fournit des services financiers aux ménages et aux petites entreprises du secteur formel.

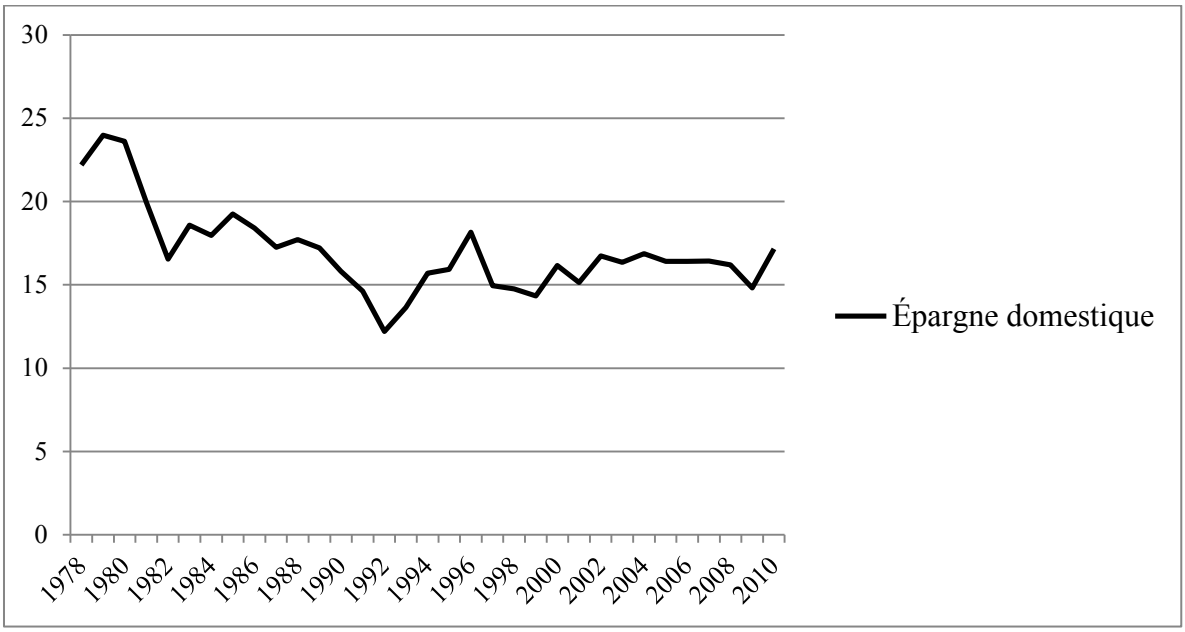
correspond dans certains cas à l'optimum d'une d'épargne non linéaire (Deaton, 1992). Contrairement aux pratiques d'épargne dans les pays occidentaux (compte d'épargne et achats des actifs monétaires destinés à l'épargne), les comportements des épargnants en Afrique subsaharienne sont rythmés en fonction des besoins futurs. Les ménages désépargnent toutes leurs économies principalement pour les mariages, les fêtes religieuses et autres cérémonies.

Bien qu'importante dans la composition de l'épargne privée en Afrique subsaharienne, l'épargne des ménages reste peu mobilisée dans le circuit financier formel et sert en grande partie le circuit financier informel.

2.2. Evolution et tendance du niveau global d'épargne

La problématique de la mobilisation des ressources en Afrique subsaharienne peut faire l'objet d'une analyse de l'évolution du taux d'épargne au cours du temps. Selon Aryeetey (1998), l'un des problèmes spécifiques de cette zone est la faiblesse de son niveau d'épargne. Contrairement aux autres régions du monde en développement, le taux d'épargne en Afrique subsaharienne a connu une baisse au début des années 80 et au cours des années 90. A partir du milieu des années 1990 et jusqu'au début des années 2000, pendant que les pays en développement de l'Asie enregistrent des taux deux fois supérieurs, l'Afrique subsaharienne affiche une stabilité des taux d'épargne autour de 17% du PIB (World Bank, 2012). Pour Hussein et Thirlwall (1999), cette tendance reflète l'état ou le niveau de performance de ces économies.

Figure 2.2: Evolution du niveau d'épargne en Afrique subsaharienne en % du PIB



Source : World Development Indicators, 2012

Au regard de la tendance dans le temps du niveau d'épargne globale, la mobilisation de l'épargne nécessite des éléments de mesure de performance adéquats pour apprécier le niveau de l'épargne domestique. L'indicateur traditionnel qui détermine le niveau de l'épargne est la part de l'épargne domestique brute dans le PIB. En Afrique subsaharienne, cet indicateur reste faible même s'il a connu des mouvements erratiques depuis le début des années 1980. Cette zone reste la région qui mobilise le moins d'épargne domestique par rapport aux autres régions du monde en développement. Sur la période 2010-2012, l'épargne intérieure brute représente 17,32% du PIB, contre 21,55% en Amérique latine et dans les Caraïbe, 26% en Asie du sud et 30,37% en Afrique du Nord et le Moyen-Orient (voir tableau 2.1).

Tableau 2.2: Epargne domestique brute en % du PIB selon les régions du monde

	1965-69	1970-74	1975-79	1980-84	1985-89	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09	2010-12
Asie du sud	13,15	14,22	16,23	16,29	19,38	20,98	21,58	23,69	28,13	26,01
Amérique Latine et les caraïbes	19,99	20,26	22,22	23,43	23,52	19,38	19,33	19,54	22,13	21,55
Afrique du Nord et le Moyen-Orient	31,46	34,14	33,65	30,84	32,76	33,68	32,01	29,75	31,28	30,37
Afrique subsaharienne	20,60	22,12	23,27	20,52	19,80	15,60	15,91	17,41	17,29	17,32

Source: World Development Indicators, 2012

Cependant, l'agrégation de cet indicateur cache la performance de certaines économies enregistrant un niveau de mobilisation d'épargne supérieure à 20%. Quatre tendances se dégagent en Afrique subsaharienne avec un groupe des pays à fort potentiel de mobilisation et dont le niveau de l'épargne dépasse les 50%, (Gabon et Guinée équatoriale), un autre groupe affichant un taux compris entre 20 et 35% (Congo, Angola, Botswana), un autre groupe plus nombreux ayant un taux compris entre 1 et 10% totalisant plus de 15 pays, et enfin ceux affichant un taux négatif (Burundi, les Comores, Sierra Leone, Guinée Bissau, Lesotho, Liberia, Erythrée et Zimbabwe)[38]. Si on prend l'ensemble de l'Afrique, y compris les pays du Maghreb, le nombre de pays ayant un taux supérieur à 50% augmente en comptant l'Algérie (49,8%) la Libye (46,6%). Les autres pays comme la Tunisie, le Maroc entrent dans la tranche de 20 à 30%.

Tableau 2.3:Distribution du taux d'épargne par pays en Afrique subsaharienne de 2000 à 2012

Taux d'épargne	**< 0%**	**1 à 10%**	**10 à 20%**	**+ 30%**	**+50%**
Nombre des pays	8	15	14	3	2

Source : World Development Indicators, 2012

Notons qu'il est difficile de mobiliser ces ressources et de pouvoir les investir dans des secteurs productifs capables de générer des emplois. La faiblesse du taux d'épargne est une conséquence des faibles revenus des agents économiques, de la faible croissance des revenus et du ratio d'inactifs par rapport aux actifs (Loayza, Schmidt-Hebbel et Servén, 2000). Cette

[38] Comme pour les investissements directs étrangers, les pays disposant des ressources naturelles et producteurs de pétrole sont ceux qui présentent un taux d'épargne supérieur à 30% excepté ceux dont la production a commencé au début ou à la fin des années 2000 (Tchad en 2006 ou le Niger en 2012).

relation entre le taux d'épargne et le revenu traduit une certaine capacité des agents à épargner plus lorsque le taux de croissance du revenu par tête augmente. Quant au ratio d'inactifs sur actifs, il renseigne sur le rapport entre la population âgée de moins de 16 ans ou de plus de 60 ans et la population active. Lorsque ce dernier augmente, le taux d'épargne baisse en réaction à la hausse de ce ratio. On peut ajouter à cela le problème de la confiance dans le système fiscal et la timidité du système bancaire. Toutefois, il est important de souligner qu'en Afrique subsaharienne le manque d'un système fiscal efficient, comme nous verrons par la suite, va permettre d'expliquer en partie la faible performance de ces économies en termes de niveau de mobilisation de l'épargne publique, ce qui est tout à fait contraire à la situation observée dans les pays développés. En effet, la combinaison de ces deux éléments traduit la faiblesse du niveau de l'épargne dans ces économies comparativement aux autres pays en développement (Asie et Amérique Latine).

Section 2 : Mobilisation des ressources et fiscalité en Afrique subsaharienne

La faiblesse de la mobilisation des ressources domestiques a été ces dernières décennies au centre des préoccupations des économistes du développement. Dans les deux décennies précédentes, nombre de politiques macroéconomiques ont été élaborées à travers le *consensus de Washington* afin d'assurer un rythme élevé d'accumulation des ressources pour financer le développement des PED, mais sans véritables résultats probants (Neto et Vernengo, 2004). Ces politiques tentent de mesurer le niveau de mobilisation des ressources domestiques d'une économie. Elles consistent d'une part à mesurer la contribution du système financier domestique dans la mobilisation et la transformation des ressources domestiques privées en investissement pour le financement du développement économique d'un pays, elles posent d'autre part la question de la mobilisation des ressources domestiques publiques à travers les réformes du système fiscal afin de créer un environnement fiscal efficace.

Ainsi, nous allons présenter les politiques de mobilisation de l'épargne en fonction de sa nature privée (épargne des ménages et des entreprises) et publique (impôts et autres taxes indirectes).

I. Mobilisation de l'épargne domestique privée

De nombreux travaux économétriques testent généralement l'effet de l'épargne privée sur la capacité d'une économie à mobiliser l'épargne pour le financement de l'investissement. Une étude de la Banque mondiale (1994) suggère que l'efficacité de la mobilisation dépend du niveau de l'épargne publique en Afrique subsaharienne. Cependant, on note un effet d'éviction de l'épargne privée par l'épargne publique dans les économies subsahariennes. Il existe une relation entre l'épargne privée et publique pour Kelly et Mavrotas (2003). Selon ces auteurs, les deux types d'épargne montrent une équivalence ricardienne à la Barro (1974) sur l'épargne publique ; et un effet de Feldstein Horioka (1980) sur l'épargne privée *via* l'investissement privé[39]. Pour Aryeetey (2004), l'épargne publique et l'épargne privée affectent différemment l'investissement et la création d'emplois. Cependant, il note qu'il est nécessaire de mettre l'accent sur les deux types d'épargne dès lors qu'ils affectent l'investissement et le taux d'emploi différemment. Ainsi, Hadjimichael et *al.* (1995) ont trouvé que le niveau d'épargne privée peut augmenter si les pays en développement appliquent un programme de réformes économiques issu de la libéralisation financière. Ces auteurs ont trouvé qu'un changement structurel dans certaines économies en développement a permis l'augmentation de la part de l'épargne privée de 5,7 en pourcentage du PIB sur la période 1986-1993. En même temps, les auteurs ont mis en évidence une baisse moyenne de 2,7 en pourcentage du PIB de l'épargne privée sur la même période dans les pays sans programme de réformes économiques. Ils concluent leur analyse sur le maintien des politiques d'ajustement favorables à la stabilité macroéconomique et un faible taux d'inflation.

Toutefois, l'argument du programme de réformes se heurte à d'importantes controverses. Nissanke et Aryeetey (1998) ont trouvé une faible corrélation entre les réformes macroéconomiques et l'impact sur la mobilisation de l'épargne domestique. Ces derniers ont confirmé le résultat d'une étude de la Banque mondiale (1994), qui souligne l'impact mineur d'une réforme économique structurelle sur la performance des économies de la région à mobiliser l'épargne.

Du côté de l'épargne publique, Hadjimichael et *al.* (1995) suggèrent que la hausse de l'épargne publique et de l'investissement provient de l'augmentation des flux officiels de

[39] L'équivalence ricardienne ou effet Ricardo-Barro implique sous certaines conditions une équivalence entre l'augmentation de la dette publique à un moment donnée, et l'augmentation future des impôts pour payer les intérêts de la dette. Ainsi, pour ces auteurs, si les autorités décident de relancer l'économie en augmentant le niveau de la dette publique, les agents économiques vont plutôt épargner au lieu de consommer en prévision de la hausse future des impôts.

financement (aide, IDE, etc.). Cela crée les conditions d'une croissance économique soutenable favorisant l'augmentation de l'épargne privée et de l'investissement dans ces pays. Les auteurs ont testé les relations entre la performance macroéconomique et la croissance économique, entre l'épargne et l'investissement. Néanmoins, ils ont conclu à la faiblesse des ratios d'épargne et d'investissement de l'Afrique subsaharienne qui sont significativement faibles par rapport à ceux des autres pays en développement.

Une autre étude macroéconomique a été faite par Mwega (1997). Ce dernier compare les principales hypothèses théoriques sur l'épargne, à savoir l'hypothèse du cycle de vie et celle du revenu permanent, et considère le taux moyen de l'épargne privée comme variable dépendante dans un échantillon de 33 pays dont 15 pays de l'Afrique subsaharienne. Les résultats de son modèle donnent un coefficient positif et significatif du revenu par tête, un coefficient positif et significatif du taux de croissance du revenu par tête, un coefficient négatif et significatif de l'épargne publique et enfin un coefficient positif et significatif du degré d'approfondissement du système financier approximé par la part de l'agrégat monétaire M2 ou quasi-monnaie dans le PIB. L'épargne privée des ménages dépend selon Mwega (1997) du niveau de revenu par tête, du niveau de la croissance économique, des termes de l'échange et du niveau de l'épargne publique. De ce fait, la faible mobilisation des ressources domestiques est due à une double conséquence affectant en partie l'épargne privée, mais aussi les conditions initiales de chaque économie.

Pour Nissanke et Aryeetey (1998), la performance de la mobilisation de l'épargne dépend fortement de la réforme du système financier. Les auteurs arguent que la mobilisation de l'épargne fait face à une double contrainte : institutionnelle et structurelle. Les marchés financiers sont fragmentés, et cette segmentation contribue à renchérir les coûts de transaction, particulièrement pour les ménages pauvres. Cette contrainte d'ordre structurel est en lien avec certaines défaillances institutionnelles du système financier principalement informel.

II. Mobilisation de l'épargne et système financier informel

Le secteur informel représente l'ensemble des structures et des transactions qui ne relèvent pas du secteur financier officiel d'un pays. Dans la plupart des pays en développement, le marché financier informel pèse autant ou plus que le système financier conventionnel. Il représente plus de 60% des actifs dans la zone UEMOA à cause de sa facilité et son accessibilité pour se financer (Cissé, 2009). La diversité de ce secteur lui

confère le statut d'un marché financier dont les différents intervenants sont de nature éclectique, et échangent dans des rapports liant leur personnalité avec leur rang social au sein d'une communauté ou d'un réseau (Berrou et Gondard-Delcroix, 2012). La taille de ce marché lui offre, en plus de la diversité des acteurs, une structure productive complexe entre les différents fournisseurs et leurs clients. Cependant, la taille n'est pas le seul critère qui caractérise l'informel (Benjamin et Mbaye, 2012). Dans la littérature, on dénombre plusieurs critères, dont le régime fiscal, la comptabilité, la mobilité du lieu de travail et les difficultés d'accès au crédit bancaire. Ce dernier critère reste difficile à isoler de l'ensemble du secteur parce que l'informel reste un terrain aux contours non circonscrits.

En outre, lier les politiques de libéralisation financière au marché financier informel reste un exercice difficile. L'objectif de la libéralisation financière est de formaliser le marché informel des pays en développement, pour permettre aux plus pauvres d'accéder au marché de crédits du secteur financier formel. Or, l'un des principaux avantages de ce marché est sa souplesse et sa flexibilité. La formalisation de ce marché a des conséquences sur le niveau de l'épargne et par conséquent sur le niveau de l'investissement et sur les comportements des acteurs. Premièrement, en Afrique subsaharienne, formaliser le système financier revient à changer un système qui, en termes d'influence, de couverture et de valeur des transactions, dépasse largement le secteur officiel. Pour Adams et Fitchett (1994), le marché financier informel apporte des innovations financières et de façon plus rapide que le secteur financier officiel, car les institutions financières informelles s'adaptent plus facilement aux tendances de l'économie ou aux règles de fonctionnement d'un pays. Une deuxième difficulté à surmonter est liée à la segmentation du marché qui compose l'informel. En théorie, on rassemble l'informel en un tout où les acteurs se distinguent par le simple fait qu'ils pratiquent une activité non règlementée *vis-à-vis* des autorités monétaires. Le marché est composé généralement de trois catégories : les coopératives ou associations d'épargne, les associations rotatives d'épargne et de crédit, et enfin, les intermédiaires d'échange entre les épargnants et les emprunteurs[40]. L'agrégation de ces différents segments pose, problème surtout quand ils sont appelés à être remplacés par le seul secteur officiel bancaire. Enfin, la dernière difficulté est relative aux pratiques du système financier conventionnel. Toute opération financière doit se faire en exigeant des documents pour toute demande de crédit ou

[40] Parmi les différents segments cités, les associations rotatives d'épargne et de crédit sont plus présentes en Afrique subsaharienne et particulièrement dans la zone UEMOA. Ces associations ont un mode de fonctionnement de tontines regroupant deux ou plusieurs personnes appartenant à un même réseau, une communauté ou un clan dont le but est de faire tourner le montant de l'épargne collectée entre chaque membre selon une période définie à l'avance en fonction du nombre de personnes composant le groupe.

de dépôt dans une institution. En effet, les banques demandent un certain nombre de documents financiers et administratifs avant d'examiner les dossiers de prêt. Or, les acteurs de l'informel ne peuvent en aucun cas fournir ces documents, il leur est donc presque impossible de bénéficier de crédits bancaires (Benjamin et Mbaye, 2012).

Comment le secteur informel interagit-il avec le système financier conventionnel ? Pour Floro et Ray (1997), les liens existant entre institutions financières formelles et informelles dans les pays en développement orientent la direction des flux financiers du secteur formel vers le secteur informel. Ainsi, la majorité de la population est peu encline au système financier formel soit pour effectuer des dépôts ou pour solliciter un crédit. Toutefois, en l'absence du secteur financier, un vaste réseau de secteur informel est présent dans les pays d'Afrique subsaharienne (Lelart, 1992).

Dans ce contexte favorable aux pratiques informelles, la mobilisation de l'épargne privée s'avère être une tâche ardue pour les autorités publiques. Comment ces dernières envisagent-elles de mobiliser les ressources domestiques dans le cadre d'une politique fiscale ?

III. Les politiques fiscales en Afrique subsaharienne

Dans le processus de développement économique, l'imposition est au cœur du pouvoir de l'Etat. L'impôt est l'un des rares instruments de mesure du pouvoir et de la légitimité de l'État (Di John Jonathan, 2007). L'histoire des pays développés et la situation actuelle des pays en développement témoignent de l'importance croissante du système d'imposition et de la fiscalité dans leurs économies. Un système de finances publiques sain est indispensable pour engendrer une croissance rapide, équitable et durable. Les recettes publiques peuvent permettre de financer la sécurité, l'éducation, la santé et l'investissement public. La question centrale en termes d'économie politique est de savoir comment le pouvoir public augmenterait la part des recettes fiscales en pourcentage du PIB soit 40% sans contraindre les agents économiques à la désincitation fiscale[41]. Avec l'insuffisance des ressources fiscales, les pays d'Afrique subsaharienne ne peuvent pas fournir un service public de qualité à leur citoyen. Cela engendre une situation de méfiance *vis-à-vis* de leur population et crée toutes les conditions favorables pour l'évasion et la fraude fiscale de la part des entreprises. Ce

[41] Ceci constitue le niveau de prélèvement acceptable des recettes fiscales car au-delà de ce taux les agents économiques ne supporteront pas le poids de l'imposition. On peut aussi évoquer la célèbre «courbe de Laffer», qui établit à la fin des années 1970 qu'au-delà d'un certain taux d'imposition le rendement de l'impôt diminue du fait de la désincitation au travail.

phénomène est entretenu par le pouvoir et les élites locales qui négocient pour eux et/ou les entreprises multinationales des baisses impôts qui favorisent la fraude et l'inefficacité du système fiscal de ces économies[42].

L'autre enjeu de la politique fiscale est de faire face à la diminution des recettes tarifaires, conséquence des politiques de libéralisation commerciale. Il devient donc urgent pour les économies en développement d'Afrique subsaharienne de trouver d'autres outils d'imposition pour remplacer le manque à gagner dû à la perte des recettes douanières. Un autre souci pour ces pays c'est l'élargissement de l'assiette d'imposition. Dans la plupart de ces économies, le niveau des recettes fiscales connait une hausse depuis le début des années 90. Mais cette hausse est en partie due aux revenus provenant de l'extraction des ressources naturelles. Comment pourrait-on alors encourager les pays à mobiliser plus des ressources issues de l'impôt sur les sociétés des autres secteurs, l'impôt sur le revenu, la taxe sur la valeur ajoutée ?

Nous analysons en premier les questions théoriques liées à la fiscalité sous différents angles : une approche économique, une approche administrative et enfin une approche en termes d'économie politique. Dans un second temps, nous étudierons le lien entre fiscalité et mobilisation des ressources domestiques en se focalisant sur un ensemble d'indicateurs fiscaux.

3.1. Les différentes analyses théoriques de la fiscalité

Les économistes du développement ont depuis longtemps affirmé que l'imposition joue un rôle majeur dans la consolidation d'un État performant. L'analyse des déterminants classiques de l'imposition a pour but de comprendre le fonctionnement des incitations et des contraintes des agents, et de savoir comment exploiter des administrations et systèmes fiscaux afin qu'ils soient plus équitables et plus performants pour améliorer le financement du développement. Nombre de travaux théoriques (Kaldor, 1963 ; Newbery et Stern, 1987) ont étudié cette problématique dans la littérature économique. Ces approches théoriques traitent deux questions fondamentales : premièrement, pourquoi les prélèvements publics augmentent dans le temps et en second lieu quel est le facteur principal dans une réforme fiscale. Pour

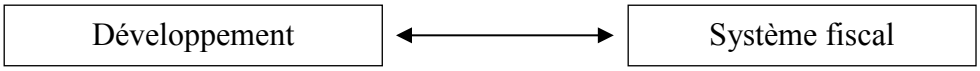
[42] Le cas du Niger et de la société Areva fait école. En quarante ans d'exploitation minière, la société Areva ne paie pas d'impôts au Niger, bénéficiant d'une subvention sur toute la chaine de production. Dans le PIB du Niger seuls 5% viennent de l'extraction minière. En 2006, l'Etat change la législation en matière minière qui modifie les avantages exceptionnels d'Areva, et aujourd'hui cette dernière menace de fermer ses installations si l'Etat ne révise pas cette loi qui oblige Areva à payer 12% de son chiffre d'affaires en termes d'impôt sur les sociétés.

répondre à ces questions, il existe trois approches de la fiscalité : une approche économique, une approche administrative et enfin une approche en termes d'économie politique.

Les deux premières approches dominent largement le champ théorique sur le lien entre fiscalité et développement économique. L'approche en termes d'économie politique aborde des éléments nouveaux tels que les équilibres entre différents groupes d'intérêt, le rôle et la perception des menaces qui sont essentiels dans la compréhension de la capacité fiscale d'un pays.

3.1.1 L'approche économique

L'approche économique de la fiscalité se focalise sur la façon dont les changements économiques influencent l'évolution du système fiscal et le développement économique.



Dans cette approche, le changement du système fiscal reflète un changement structurel de l'économie. Une baisse de la part du secteur informel dans le PIB d'une économie ou une restructuration du système financier domestique peut être considérée comme un changement structurel, et qui aura comme conséquence une hausse des recettes fiscales. Cette approche du changement structurel a été développée par Newbery et Stern (1987) et Tanzi et Zee (2000). Elle repose sur une analyse néoclassique de la fiscalité dans les pays en développement et met en avant deux critères reposant sur une vision positive et normative de la fiscalité au regard d'un certain nombre de jugements de valeur. Dans cette perspective, Stern (1987) énumère des éléments relevant de l'analyse positive de la fiscalité, notamment l'effet de la fiscalité sur le revenu et le patrimoine, l'impôt sur les sociétés et son impact sur la redistribution des profits, les effets de la dette publique sur la fiscalité et l'épargne et enfin, le problème de l'incidence fiscale qui traitre de la perception de la fiscalité par les ménages et/ou les groupes d'intérêt en fonction de l'évolution de la fiscalité.

La limite d'une telle approche est l'insuffisance de l'information sur les préférences des agents en matière de politique fiscale juste et équitable. Ainsi, la seule façon pour l'Etat d'atteindre son objectif d'équité et de justice est de privilégier une logique d'augmentation du niveau des recettes fiscales. Selon cette logique, la théorie néoclassique met au premier plan

la recherche d'équité et de justice comme étant un raisonnement en termes d'analyse « *coût-avantage* » dans une approche d'équilibre général. Mais l'objectif de l'analyse du système fiscal dans les pays en développement est de savoir pourquoi le niveau de fiscalité est si faible quand on le compare à celui des pays développés. Cela concerne principalement les pays les moins avancés d'Afrique subsaharienne, où le niveau de fiscalité reste très loin derrière celui des pays développés et des pays émergents. Ainsi, il n'existe aucun doute sur le lien entre la structure d'une économie et l'efficacité de son système fiscal. La structure économique de ces pays est caractérisée par une grande part du secteur agricole dans la production totale, ce qui rend l'imposition difficilement applicable dans ce domaine. Quant aux revenus salariaux, ils pèsent peu dans le revenu national, cela complique davantage leur imposition. L'impôt sur la fortune n'existe pas, du moins dans plusieurs pays, et les dépenses de consommation sont en grande partie effectuées hors imposition. Toutes ces caractéristiques réduisent les possibilités pour l'Etat de mobiliser plus des recettes fiscales et contribuent quelque part à un effet de dépendance aux seules taxes issues du commerce extérieur.

Dans la politique de financement de l'économie des pays en développement, la mobilisation des ressources domestiques *via* le canal de la fiscalité reste peu explorée. Pour Di John (2007), la mobilisation des ressources domestiques est intrinsèquement liée au niveau de l'épargne domestique. Si les pays d'Asie de l'Est ont réussi à financer leur investissement domestique, c'est en partie grâce au niveau de leur épargne domestique. Pourtant, durant les années 1980 à 2000, le niveau du prélèvement fiscal est à peu près égal à celui des autres régions en développement. Alors pourquoi ces pays ont-ils un niveau d'épargne domestique élevé ? L'approche économique de la fiscalité explique-t-elle la faible mobilisation des ressources pour le financement du développement ?

La réponse à cette question semble être ambiguë dans la littérature économique sur le lien entre fiscalité et développement économique. Di John (2010) a comparé trois indicateurs macroéconomiques dans différents pays en développement. L'auteur constate que le niveau du prélèvement fiscal est à peu près similaire dans toutes les régions en développement. Mais il en vient au constat suivant : une différence au niveau du taux d'épargne domestique et en particulier dans les pays d'Asie de l'Est. En analysant de près cette situation Di John confirme le point de vue de Krieckhaus (2002) sur une possible corrélation entre le taux de croissance économique et le niveau de l'épargne publique dans les pays en développement. Comment les pays asiatiques ont-ils su épargner plus que les autres régions ? C'est grâce à la capacité de l'Etat à mobiliser les ressources au-delà des ressources fiscales que ces pays ont atteint un

niveau d'épargne domestique pouvant supporter les investissements domestiques. Mais cette épargne n'est pas le fruit d'une politique fiscale engagée par leurs Etats mais une politique d'épargne forcée à travers des mesures contraignantes telles que la contrainte financière, les restrictions sur le crédit de consommation et une cotisation retraite obligatoire.

En résumé, l'approche économique tente d'expliquer les effets d'une politique fiscale sur l'économie en se focalisant sur les arbitrages entre l'efficience et l'équité dans un cadre d'équilibre général, avec une application à l'analyse des effets de la fiscalité sur le changement structurel de l'économie. Mais cette approche ne rend pas compte de la capacité de l'Etat à mobiliser les ressources domestique, ni des différences en matière fiscale pour les économies à niveau de développement similaire.

3.1.2. L'approche administrative

L'approche administrative définit le cadre institutionnel et ses politiques afférentes pour rendre efficient et efficace un système fiscal. L'efficience renvoie aux différents coûts administratifs des dispositifs de collecte d'impôts et taxes à l'application du dispositif et aux coûts obligeant les contribuables à se conformer à cette règle. Quant à l'efficacité du système, elle est relative à la mesure dans laquelle les taxes sont prévisibles, transparentes et appliquées dans un système judiciaire équitable. D'un point de vue technique, les contraintes administratives restent les principales difficultés auxquelles font face les Etats dans la perception et les recouvrements des impôts directs en particulier l'impôt sur le revenu. Parmi ces contraintes, on dénombre le manque de qualifications des agents du fisc, la faible attractivité des salaires du secteur public, le manque de moyens techniques, la faiblesse dans la collecte des informations en matière fiscale, la corruption et le manque d'un cadre coercitif pour la répression de la fraude et de l'évasion fiscale. Les mesures appropriées pour répondre à ce défi de taille passent par l'amélioration du système fiscal en augmentant les taux d'imposition dans ces pays.

L'une des mesures pour répondre à ce défi est la création d'entités administratives autonomes chargées de collecter les recettes fiscales dans les pays subsahariens. Cela va permettre à ces entités d'être plus autonomes dans la définition de leurs politiques et instruments afin d'améliorer les recettes fiscales.

Tout comme l'approche économique, l'approche administrative admet quelques éléments de critique, notamment le fait qu'elle n'explique pas pourquoi et comment la

capacité d'une administration change d'où son caractère statique. En outre, elle donne peu d'informations sur les différences de capacités de mobilisation entre les différents pays ayant un même niveau de développement. Pourtant, dans la plupart des études, la capacité de mobilisation est pointée comme étant l'obstacle politique majeur qui explique au mieux le faible niveau des recettes fiscales dans les pays en développement. Enfin, comme dans l'approche économique de la fiscalité, la collecte de certaines informations microéconomiques est capitale pour la collecte des impôts, dont l'impôt sur le revenu. Mais la non reconnaissance de l'Etat dans sa légitimité contribue peu à une amélioration du niveau des recettes. Cependant, on constate aujourd'hui un changement grâce à une meilleure compréhension des enjeux macroéconomiques de la fiscalité et du développement économique. Toutefois, les exigences techniques dans la collecte des informations sur la fiscalité restent contraignantes et strictes et demandent plus d'encadrement que dans le pilotage d'un plan d'une politique industrielle ou autre secteur de l'économie. Pour Di John (2010), c'est d'ailleurs l'une des raisons principales qui a conduit le rapport de la Banque mondiale (1997) à exclure tout l'aspect de l'économie politique de la fiscalité dans les pays en développement.

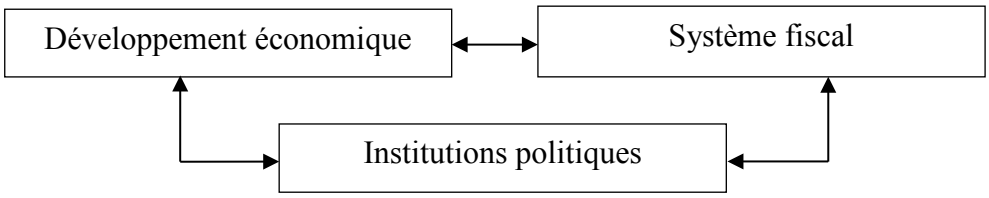
En effet, l'approche administrative offre une issue pour contourner le problème de légitimité de l'Etat au regard des citoyens. Elle propose de créer des régies autonomes de recouvrement des recettes (*Autonomous Revenus Authorities*), qui ont la charge de collecter les informations en matière d'impôts et taxes. L'autonomie de ces agences vient du fait qu'elles seront considérées comme des entités indépendantes de l'appareil étatique, avec un mode de fonctionnement indépendant. Cette indépendance leur permettra d'éviter toute interférence avec le monde politique, syndical et toute autre organisation pouvant saper leurs efforts en matière de mobilisation des ressources fiscales.

Mais, si cela reste une solution, elle s'avère très ambitieuse et coûteuse pour les pays en développement et vient gonfler le nombre d'agences ou institutions administratives déjà existantes. L'efficacité d'une telle approche est discutable dans le temps. Si au départ, on s'attend à une amélioration du niveau des recettes, rien ne présage que cela va perdurer dans le temps au vu du changement des institutions politiques (continuité de l'Etat) ou quand ces institutions deviennent impopulaires auprès des citoyens. Ainsi, cette approche soulève l'inquiétude au niveau de son degré d'autonomie : jusqu'où peut-elle agir ? Quel est son champ d'autonomie ?

Les deux approches précédentes cherchent toutes à identifier les aspects techniques qui vont permettre aux pays en développement à mobiliser davantage les recettes fiscales. Cette vision standard de la fiscalité ignore d'autres éléments relevant des évolutions historiques et institutionnelles de ces pays.

3.1.3. L'approche en termes d'économie politique

La première caractéristique de cette approche est d'élargir la vision standard de la politique fiscale en prenant en compte les facteurs économiques mais aussi en intégrant les aspects institutionnels permettant une meilleure compréhension de l'enjeu des recettes fiscales pour le développement économique.



Dans cette approche du couple fiscalité et développement, les motivations politiques permettent de comprendre pourquoi certains pays en développement se développent et d'autres non. En restant fidèle à cette approche, nous allons montrer l'importance de la structure politique *via* les institutions et du degré d'instabilité politique comme étant les éléments majeurs qui contribuent à l'efficacité et à l'efficience d'un système fiscal.

Un des avantages de cette approche est l'explication qu'elle apporte à la relation ambivalente entre le développement économique et le système fiscal. Si l'on considère que l'Etat a une plus grande participation dans la conception et la définition des politiques en matière de fiscalité à travers un système fiscal développé, il aura plus de motivations en tant qu'acteur économique comparé un organe chargé uniquement de collecter les impôts. Ainsi, lorsqu'il y a des infrastructures publiques à entretenir et un système juridique qui fonctionne bien, cela va permettre dans certains cas de réduire la part des activités informelles dans l'ensemble de l'économie. Cette complémentarité crée un cercle vertueux entre l'imposition et le développement économique qui va au-delà de l'aspect technique du rôle de l'Etat *vis-à-vis* de l'impôt.

L'approche en termes d'économie politique prend en compte le concept de la discipline fiscale. Cette dernière traduit les motivations des autorités à s'impliquer davantage pour le respect et l'application des règles structurant le système d'imposition. La prise en compte de la discipline comme une caractéristique contribuant à rendre plus efficace un régime fiscal montre que cette approche va au-delà de l'aspect purement économique des précédentes approches.

Notons que cette approche connait aussi une extension dans la littérature avec les travaux des historiens économistes qui mettent en avant la guerre comme facteur explicatif de la demande fiscale. Dans ce cadre, la diversité des régimes fiscaux et les différentes politiques de mobilisation des ressources sont considérées comme un produit de l'histoire. Une histoire faite de guerres pour élargir l'espace imposable afin d'augmenter le niveau des recettes fiscales. Ainsi, plusieurs études de cas, principalement sur les pays européens, montrent que la principale motivation des guerres est d'accroître la capacité de la mobilisation des recettes pour ces pays.

3.2. Fiscalité et mobilisation des ressources domestiques

Les réformes fiscales visent la création d'institutions favorables à un système fiscal efficace pour mobiliser les recettes publiques (épargne publique) et un environnement concurrentiel entre les banques et les intermédiaires financiers afin de mobiliser les principales ressources intérieures privées (épargne des entreprises et des ménages). Dans les pays occidentaux, du point de vue de l'Etat, la fiscalité accroît l'incitation à la participation du public au processus politique, et elle renforce l'obligation de rendre compte et donc l'efficacité des dépenses publiques. En effet, les systèmes fiscaux sont un vecteur d'amélioration des relations entre l'Etat et la société et de renforcement de la responsabilité à l'égard des citoyens. Toutefois, ce point de vue reste discutable dans les pays subsahariens où certains citoyens affichent leur réserve à l'égard des usages de leur impôt par leurs responsables politiques. Afin de mieux illustrer cette situation, nous reprenons les propos d'un citoyen à propos du civisme fiscal :

> *« Je serai fier de payer mes impôts quand je saurai et serai convaincu que ces sous n'iront pas directement dans les banques suisses ou européennes sous les mallettes diplomatiques de nos ambassadeurs, et que mon pays ne continuera pas à s'endetter avec ce même argent qu'on va nous prêter et nous asservir encore plus, et que ces voleurs seront protégés dans l'impunité totale. »* (*African Tax Administration Forum,* 2013).

Les raisons de cette méfiance citoyenne sont liées d'une part au manque de transparence dans l'exécution des ressources collectées, et d'autre part à la considération de la réforme fiscale comme étant un exercice technique (Di John, 2007). Afin de montrer cet état de fait dans les économies de l'Afrique subsaharienne, nous allons analyser certains indicateurs de la fiscalité tels que le coefficient de la pression fiscale, le montant de l'impôt par habitant, l'impôt direct et indirect, les taxes commerciales et la capacité contributive.

3.2.1. L'évolution des recettes fiscales

Globalement les impôts ont connu une évolution positive depuis les années 1990 jusqu'aujourd'hui. Selon les différents rapports de la Banque Africaine de Développement, le niveau des recettes fiscales représente 26,8 en pourcentage du PIB en 2010 contre 22% en 1990. Cette tendance mérite d'être analysée avec prudence. Si les pays ont engrangé des recettes fiscales ces dernières années, c'est essentiellement à cause de facteurs autres que la réforme du système fiscal. L'évolution des recettes ne concerne qu'une partie des pays essentiellement producteurs de pétrole.

Tableau 2.4:Recettes fiscales en Afrique en milliards de dollars courants

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
145,4	137,7	174,1	219,1	279,4	333,9	371,5	485,4	384,4	465,7	513,7

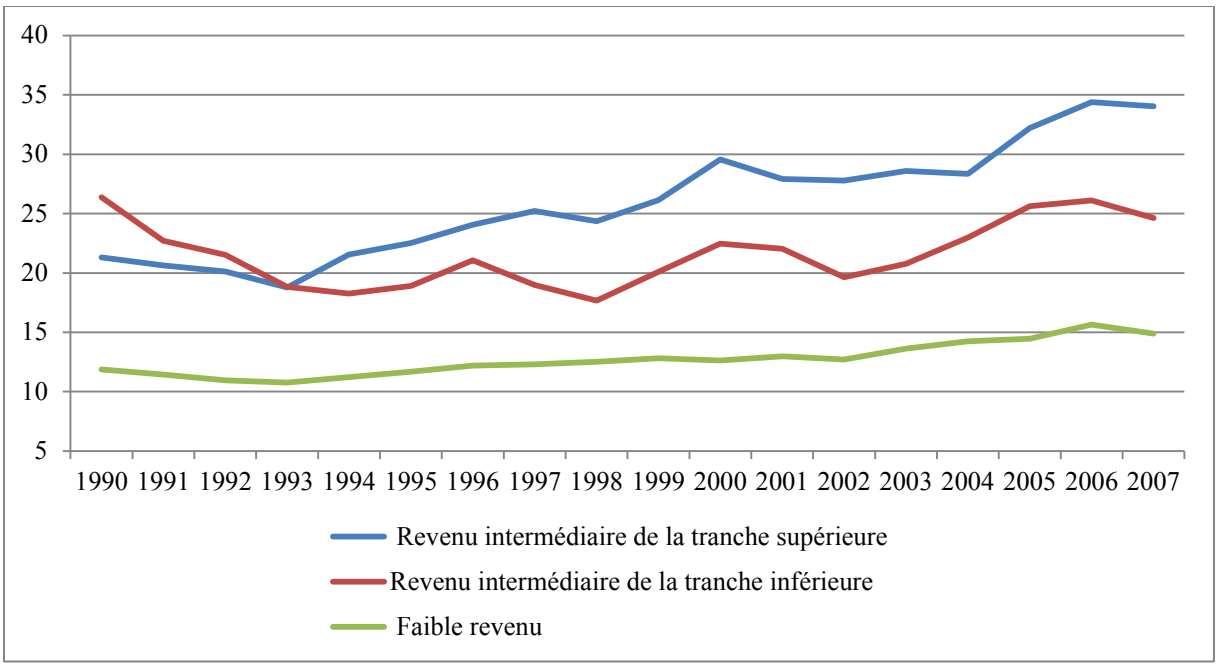
Source : Perspectives économiques en Afrique, 2013

La réforme de la fiscalité en Afrique subsaharienne doit être orientée selon deux axes. Un premier axe qui doit définir le cadre de l'allocation optimale des ressources fiscales venant des ressources naturelles pour les pays qui en sont dotés, et un second axe qui doit définir le cadre de la mobilisation des autres sources d'imposition dont l'impôt sur les sociétés, l'impôt sur le revenu et la taxe sur la valeur ajoutée. Ainsi, l'impôt sur les sociétés (30 à 35% selon les pays) et l'impôt sur le revenu sont restés dans les mêmes proportions que dans les années 1990. La différence entre pays producteurs d'or noir et ceux qui l'importent crée une dichotomie tant en recettes fiscales qu'en structure fiscale. Pour les pays producteurs de pétrole, l'attrait prononcé pour les recettes fiscales venant des ressources naturelles prime sur la mobilisation des ressources provenant des autres sources fiscales.

3.2.2. Le coefficient de la pression fiscale

Pour comprendre l'évolution des recettes fiscales dans une économie, il faut se référer au coefficient de pression fiscale. Ce dernier donne le total des contributions recouvrées exprimées en pourcentage du PIB. En Afrique subsaharienne, cet indicateur a connu une augmentation depuis les années 1990 ce qui suppose une amélioration des conditions de la perception des recettes. Toutefois, cette évolution masque de profondes disparités entre d'un côté les pays ayant une faible pression fiscale et de l'autre côté ceux ayant des taux élevés.

Figure 2.3: Recettes fiscales en % du PIB



Source : Perspectives économiques, OCDE et BAfD, 2010

La part des recettes fiscales dans le PIB montre en effet une profonde disparité entre les pays en fonction de la dotation en ressources naturelles et leurs niveaux de revenu. La hausse de ce coefficient vient du fait de l'augmentation conséquente des recettes fiscales venant de la vente des ressources naturelles. Sur la période 2000-2004, elles ont constitué en moyenne 35% du total des impôts et ont atteint 40% entre 2008-2011, ce qui améliore nettement la situation des recettes fiscales des pays disposant des ressources naturelles. Les recettes liées à la vente de ces ressources ont des avantages mais aussi des inconvénients. Leur évolution est rythmée par celle des cours des matières premières au niveau international. Entre 2002 à 2008, le boom des matières premières sur le continent a occasionné une hausse des recettes fiscales passant de 45 à 230 milliards USD avant de revenir à 129 milliards au cours de l'année 2009 correspondant à la crise économique. Ainsi, il est nécessaire pour ces

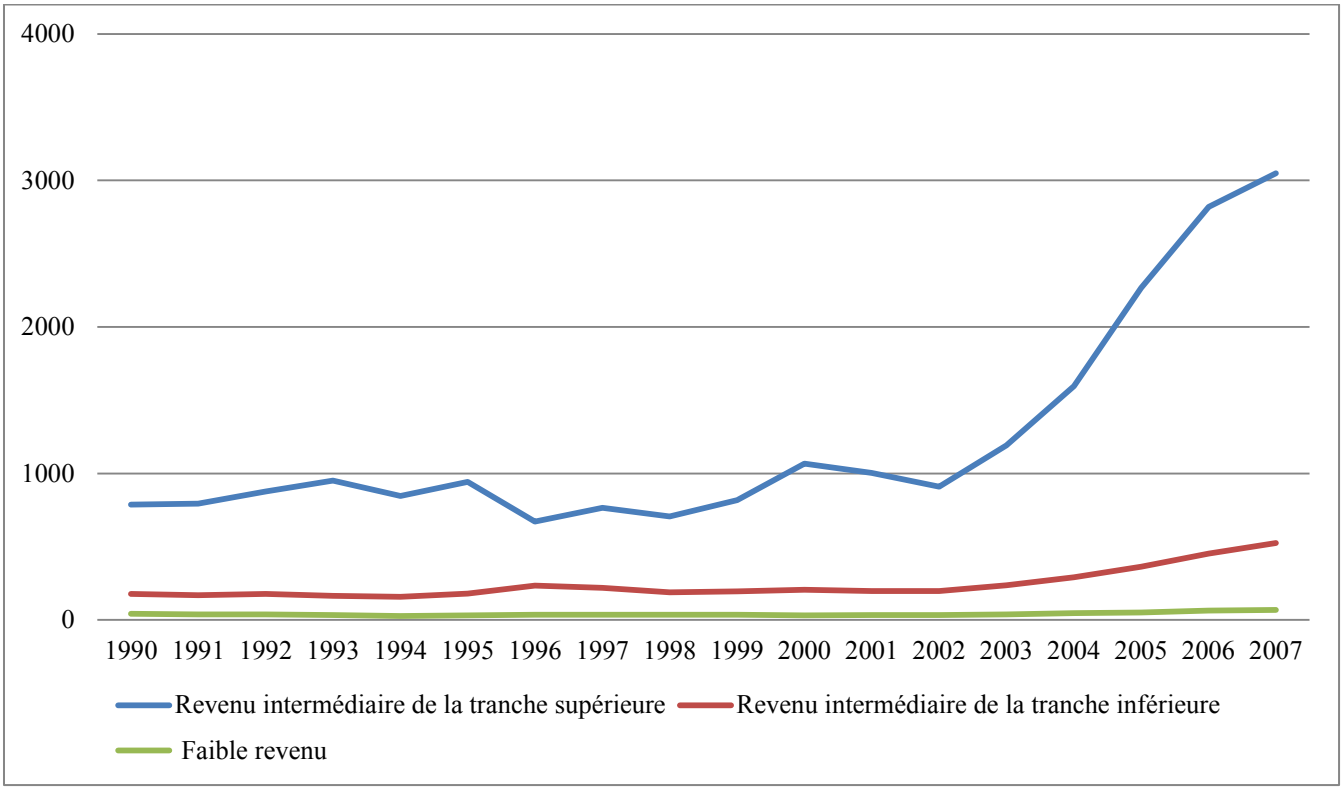
pays producteurs de mener des politiques macroéconomiques capables de répondre aux différents chocs issus de la volatilité des recettes fiscales à cause de l'évolution des cours des matières premières sur les marchés internationaux (Diarra, 2012).

Pour prendre en compte les effets de disparité en fonction du revenu, le seul coefficient moyen de la pression fiscal reste insuffisant pour mettre en évidence les différences entre les pays africains. Pour cela, on pondère le coefficient moyen de la pression fiscale par le revenu par habitant. Cela revient à faire une classification des pays en fonction de leurs revenus par habitant. Ainsi, les pays à revenu intermédiaire tranche supérieure affichent un coefficient moyen avoisinant 35% comparable à celui des pays de l'OCDE et d'autres pays émergents. Pour les pays à revenu intermédiaire tranche inferieure, ce taux est compris entre 20 et 30% et entre 10 et 15% pour les pays à revenu faible (Commission Economique pour l'Afrique, 2012). Ces différences s'expliquent non seulement par le fait ou non de posséder les ressources naturelles, mais aussi en termes de pratiques fiscales. Au moment où certains pays pensent à informatiser le paiement d'impôts grâce à un guichet de paiement unique (Botswana, Kenya) d'autres pays sont au stade du recensement de leurs contribuables (Mali, Niger, Guinée Bissau, etc.). Par exemple, les recettes publiques dans la zone UEMOA n'ont pas connu de hausse significative au cours des vingt dernières années mais ont plutôt stagné autour d'un niveau de 17 % du PIB (Banque de France, 2011).

3.2.3. L'impôt par habitant

Une autre manière de juger l'évolution de la fiscalité dans une économie est d'avoir recours à l'impôt par habitant. Le coefficient de la pression fiscale donne le niveau des recettes en pourcentage du PIB, l'impôt par habitant donne le montant annuel des taxes divisé par la population. Comme pour le coefficient de la pression fiscale, cet indicateur confirme la classification des économies africaines sous les trois tranches de revenus. Il s'agit d'un indicateur qui correspond au montant que l'Etat doit allouer à chaque domaine de ses compétences (santé, éducation, construction de route, etc.) pour un habitant.

Figure 2.4: Taxe par habitant en Afrique 1990-2007 en milliers de dollars USD



Source : Banque mondiale et Perspectives économiques en Afrique 2013.

Cet indicateur montre que plus de 32 pays de l'Afrique collectent moins de 365 USD par an et par personne. Un tel niveau de rentrées fiscales reste un sérieux handicap pour assurer des services publics de qualité. On dénombre huit pays africains en revanche qui collectent plus de 1 825 USD par an et par personne. Hormis les Seychelles, tous ces pays sont riches en ressources (BAfD et *al.,* 2013, 62).

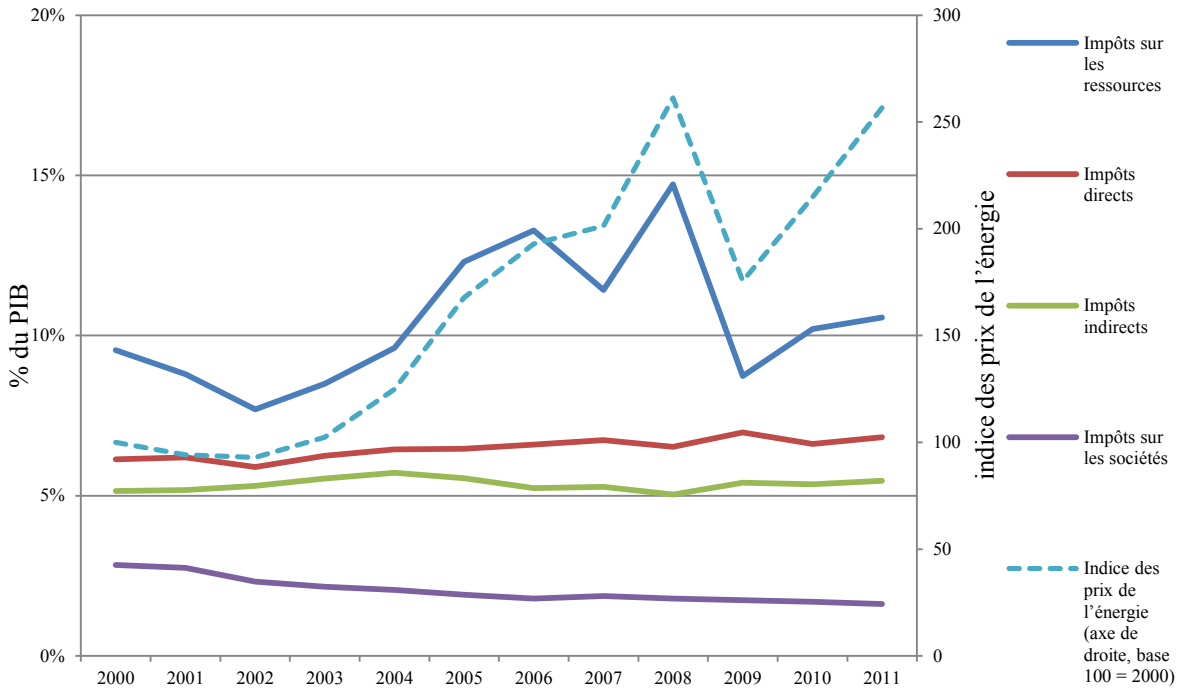
3.2.4. La structure fiscale

L'examen de la structure fiscale doit nous permettre de confirmer l'effet de disparité entre les pays, mais aussi l'hétérogénéité de la composition de l'assiette fiscale entre les économies de la région. La part des impôts directs dans le PIB de pays comme l'Afrique du Sud, le Lesotho, le Malawi, la Namibie, les Seychelles, et la Zambie est d'environ 10%. Dans les pays comme Djibouti, le Maroc, l'ile Maurice, le Mozambique, le Sénégal, les Seychelles et le Zimbabwe, la contribution des impôts indirects est de l'ordre de 10 % du PIB. Le Burkina Faso, le Cap-Vert, les Comores, la Gambie et la République Démocratique du Congo (RDC) affichent le taux de croissance annuel composé (TCAC) des impôts indirects dans le

PIB le plus soutenu en 2010-2011 (supérieur à 10 %)[43]. Pour les pays à revenu intermédiaire, les taxes professionnelles ont nettement régressé en proportion du PIB, avec un TCAC situé autour de 6.5 à 7 % (BA*fD* et al., 2013, p.61).

Le poids des ressources naturelles pour les pays (Afrique du sud, Algérie, Angola et Nigeria) est de 75% des recettes fiscales en 2011, soit 384,75 milliards de dollars US. Néanmoins, comme les investissements directs étrangers, 40% du total des recettes fiscales proviennent de la part des ressources naturelles en 2008 et 2011. Cette embellie financière due à la taxation des ressources naturelles est sujette à des chocs externes sensibles à la variation des cours des matières premières sur les marchés internationaux (voir figure 2.5).

Figure 2.5: Prélèvements fiscaux en Afrique : montants collectés par type d'impôt, en % du PIB (part pondérée)



Source : Banque mondiale et Perspectives économiques en Afrique 2013.

La part des recettes fiscales dans le PIB varie en fonction de divers déterminants, notamment le revenu par habitant, le niveau des échanges commerciaux et la part de l'agriculture et des industries extractives dans l'économie (Gupta et *al*., 2009). L'ensemble

[43] *Compound annuel growth rate* ou taux actuariel (ou taux croissance annuel moyen) en français (Glossaire de l'économie de l'OCDE, 2006).

des recettes fiscales en pourcentage du PIB fournit une information sur la pression fiscale entre les pays, mais elle ne nous renseigne pas sur la qualité de l'administration fiscale pour chaque pays[44]. Grosso modo, les chiffres sur la pression fiscale à eux seuls ne témoignent pas de l'efficacité d'un système fiscal. Pour le mettre en évidence, Addison et *al.* (2006), notent que la politique fiscale doit déterminer ce que l'Etat procure à qui, et comment les dépenses publiques sont financées et qui les paie. Cette thématique dépasse largement le cadre de l'efficacité d'une politique fiscale et entre dans le champ de la mobilisation des ressources domestiques et de leur utilisation pour le développement économique d'un pays. Thirlwall (2005) va dans le même sens en prétextant que « les recettes publiques devraient être mobilisées de telle manière que les acteurs du secteur privé restent incités à travailler et à épargner, et les objectifs d'un système fiscal optimal devraient être l'équité, l'efficacité et la simplicité administrative » (CNUCED, 2007, p.19).

3.2.5. La capacité contributive

La capacité contributive d'un Etat en matière de recouvrement de l'impôt mesure la performance de son système d'imposition, donnée par le rapport entre le coefficient de la pression fiscale effectif et le montant espéré des recettes fiscales en fonction de la structure de son économie. La structure de l'économie est donnée selon trois paramètres à savoir : le niveau de développement pris comme le revenu par habitant, l'ouverture économique donnée par le ratio des échanges sur le PIB, et la part de l'agriculture dans le PIB. La capacité contributive peut être représentée comme étant un coefficient de la pression fiscale en prenant en compte le potentiel fiscal. Ce dernier varie en fonction de la part du secteur agricole dans le PIB, plus cette part importante moins le potentiel fiscal l'est. Pour les pays d'Afrique subsaharienne où l'agriculture demeure dominante, la capacité contributive du système est inférieure à l'unité. Cette situation s'explique par les difficultés d'imposer les activités de ce secteur peu monétarisé. En revanche, plus le secteur industriel est développé, plus le coefficient augmente, dans la mesure où ce secteur se caractérise par un niveau élevé d'organisation, une forte monétisation et une imposition facile en comparaison de l'agriculture (OCDE, et *al*., 2010). Les comparaisons fondées sur la capacité contributive sont considérées comme plus fiables que celles reposant sur le coefficient de pression fiscale, car

[44] D'une manière plus générale, certaines formes d'activité économique, comme la fabrication à grande échelle, sont relativement faciles à imposer, alors que d'autres activités informelles sont non déclarées.

elles prennent en compte la manière dont chaque pays exploite son potentiel fiscal (Piancastelli, 2001).

Section 3 : Mobilisation des ressources externes et financement du développement

L'insuffisance des ressources domestiques pour le financement de l'activité économique oblige les pays en développement à avoir recours à l'aide au développement ou à la dette extérieure. Cependant, si le recours aux ressources externes est nécessaire pour combler le besoin de financement de l'économie, il n'est pas suffisant pour créer les conditions d'un développement économique et social viable. Ainsi, l'un des objectifs de la mobilisation des ressources internationales pour le financement est de trouver un équilibre entre le besoin en termes des ressources et l'utilisation optimale de ces ressources. Depuis les années 50, cet objectif semble difficile à atteindre car la mobilisation des ressources externes est concomitante à l'évolution économique mondiale et à d'autres considérations politiques (guerre froide, lutte contre le terrorisme,… etc.). La crise financière de 2008 a bouleversé la politique du financement. Cette crise a remis en relief les inquiétudes liées aux politiques de financement dans les pays en développement et principalement ceux de l'Afrique subsaharienne (Amaïzo, 2010 ; Aryeetey, 2009). La raison fondamentale est la baisse des apports extérieurs (aide publique au développement, investissements directs étrangers, envois de fonds de migrants) dans le total des ressources destinées au financement du développement dans ces pays. Plusieurs aspects nous conduisent à nous intéresser à cette problématique en Afrique subsaharienne.

Le premier aspect concerne le débat sur l'aide publique au développement et son efficacité dans le financement du développement, en lien avec la croissance économique. Deux perspectives distinctes sont à analyser. L'une d'elle se contente de régler le besoin de financement en optant pour une aide additionnelle (Sachs, 2005). En Face d'elle, on trouve les partisans d'une aide qui est en partie le problème plutôt que la solution au financement dans les économies des pays en développement (Easterly, 2006). Avec une nouvelle architecture de l'aide qui inclut des nouveaux donneurs (pays émergents) et des nouvelles conditionnalités, il devient intéressant de voir comment l'efficacité de l'aide au développement d'un point de vue macroéconomique et microéconomique évolue.

Le second aspect est relatif au rôle des investissements directs étrangers dans le financement du développement. La promotion des IDE en Afrique subsaharienne se heurte à des obstacles institutionnels liés au contexte de ces pays d'où une faible attractivité par rapport aux autres régions du monde (Moss, et *al.*, 2004). Pour ces auteurs, le scepticisme de ces économies face à l'afflux des IDE est lié au contexte historique, idéologique et politique qui entrave l'environnement des affaires. Cependant, nombre de travaux sur les déterminants des IDE en Afrique subsaharienne (Ajayi, 2001 ; Asiedu, 2002; 2006) ont montré que dans certaines zones dotées de ressources naturelles, l'implantation des firmes multinationales répond peu aux déterminants traditionnels (taille de marché, faible coût et qualification de la main-d'œuvre, stabilité macroéconomique, risque pays, etc.). Selon le rapport de la Commission économique pour l'Afrique (AfBD et al., 2013), les investissements directs étrangers ne concernent que les pays disposant de ressources naturelles. Les pays riches en ressources naturelles captent l'essentiel de flux d'IDE en direction de l'Afrique.

Le troisième aspect est l'un des plus importants en termes de production scientifique ces dernières années : les envois de fonds de migrants et leur impact sur le financement du développement en Afrique subsaharienne. Malgré la crise des pays occidentaux, les envois de fonds en Afrique sont la première source de financement international devant les IDE et l'aide publique au développement, avec un record en 2012 atteignant 60,4 milliards de dollars US contre 56,4 milliards en 2011 (AfBD et *al.*, 2013). Il s'agit pour nous de voir dans quelles conditions cet afflux de ressources pourrait financer l'investissement plutôt que la consommation.

I. Aide publique et financement du développement

L'aide internationale ou l'aide publique au développement désigne un système international de transferts de ressources publiques, qui met en relation des pays «donneurs» avec des pays «bénéficiaires» (Charnoz et Severino, 2006). Cet agrégat statistique, représente en termes monétaires à peu près 128,7 milliards de dollars en 2010, dont 51,2 milliards pour la zone Afrique (OCDE/CAD, 2013).

Les enjeux de l'aide publique au développement sont nés dans un contexte politico-stratégique de l'après-guerre. L'aide étrangère est sujette à des conditionnalités imposées par les institutions financières internationales aux populations bénéficiaires (Svensson, 2000 ; Mosley, et *al.*, 2004 ; Easterly, 2009). L'aide publique au développement est considérée comme étant un instrument de politique économique à l'échelle internationale pour des pays

comme les États-Unis, la France, le Royaume-Uni, l'Espagne, la Suède, la Chine, etc.[45]. A travers cette logique, ces pays cherchent soit à accroître leur puissance (théorie néoréaliste), à exploiter les pays bénéficiaires (théorie néomarxiste), à rechercher le bien-être matériel (théorie néolibérale), à poursuivre leurs intérêts privés (théorie libérale), ou à aider les autres qui possèdent moins de ressources par obligation morale (théorie idéaliste)[46]. Au regard de cela, la thématique de l'APD soulève un certain nombre de questions entre les praticiens et les chercheurs. L'APD sert-elle les donneurs ou les bénéficiaires ? Quel est son impact économique pour les pays bénéficiaires mais aussi pour les pays donneurs ? Est-elle un instrument de politique économique au service de la mondialisation *via* les institutions internationales ?

1.1. La mise en perspective historique de l'aide au développement

La mise en perspective de l'aide repose sur l'émergence d'une politique publique internationale aux multiples objectifs façonnés par l'évolution du contexte économique mondial. L'APD se positionne très tôt entre le développement et la répartition entre les pays donneurs (qui financent) et les bénéficiaires (qui perçoivent). En effet, cela crée des conflits car l'aide doit satisfaire les bénéficiaires de par son objectif altruiste, mais aussi les donneurs par la recherche d'intérêts. Pour éviter tous conflits d'intérêts entre les partenaires, plusieurs initiatives internationales ont vu le jour. Cet effort de coordination internationale a permis la création du Comité d'Aide au Développement (CAD), une sous-institution de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE) en 1960. Le rôle du comité d'aide multilatérale au développement est de véhiculer la vision des pionniers du développement. Ces derniers considèrent l'accumulation du capital comme étant l'élément central dans un processus de développement économique[47]. Le premier concept ou paradigme de l'aide est né de cette stratégie dominée par le rôle principal de l'Etat. Selon Charnoz et Severino (2006), le progrès se confond avec la croissance par l'industrialisation, et doit conduire à des progrès sociaux par effet de cascade (*trickle down effect*) : santé, éducation, réduction des inégalités, etc. Toutefois, il faut noter que dans la plupart des cas, l'aide économique reste fongible c'est-à-dire qu'elle fait l'objet d'une dépense de consommation au détriment d'une dépense d'investissement.

[45] L'origine de l'aide peut être située vers 1812, date à laquelle le Congrès américain vote une loi ou *Act* d'aide humanitaire d'Etat en faveur du Venezuela (*Act for the Relief of the Citizens of Venezuela*).
[46] Pour un développement plus approfondie de la théorie des relations voir [Charnoz et Severino, 2006, p.37].
[47] Le sous-développement est avant tout une sous-accumulation, qu'elle résulte d'un équilibre suboptimal (cercle vicieux de Nurkse) ou d'un retard de croissance (étapes de croissance de Rostow).

Outre son caractère de fongibilité, l'aide fait en général l'objet de plusieurs critiques face à l'absence d'une véritable théorie de l'aide publique au développement. Pourtant, cette situation semble paradoxale car l'essence même de l'aide au développement est dans sa terminologie, d'où son lien direct avec le développement économique. A partir des années 1960, les travaux précurseurs de Chenery et Strout (1966) mettent en évidence ce lien qui semblait flou auparavant. Cela a d'ailleurs permis aux auteurs tels que Lewis (1955), ou Gerschenkron (1966) d'approfondir cette démarche en interprétant l'aide économique comme étant un apport significatif pour toute économie nationale en phase de démarrage. Mais bien qu'indispensable, cet apport financier des ressources externes doit-être limité, au risque de compromettre ce que l'on qualifie de capacité d'absorption d'un pays. Pour ces auteurs, l'apport (ou la contribution) de l'aide publique ou de toutes ressources externes pourrait avoir un impact sur les divers éléments de la dynamique du développement : capital humain, investissement et épargne nationale, progrès technique, gains de productivité. En ce sens, Lewis (1955) mentionne que « Presque tous les pays développés ont eu recours à l'assistance de financements extérieurs pour compléter leur propre épargne peu abondante, pendant les premières phases de leur développement » (Jacquet et Naudet, 2006, p. 50).

Mais cette vision des pionniers de l'économie du développement, sur l'apport significatif de l'APD pour tout processus de développement, est sujette à des critiques, notamment celle des structuralistes Fei et Ranis (1968). Pour ces derniers « *l'enjeu essentiel de toute politique de promotion de croissance, nous semble-t-il, est de savoir comment encourager les multiples processus d'apprentissage nécessaires (apprendre à épargner, à investir, à exporter, à s'engager dans une démarche efficace de substitution aux importations) avec l'aide de l'assistance étrangère, plutôt que de savoir comment calculer le besoin d'assistance étrangère en prenant ces paramètres comme données*. » (Fei et Ranis, 1968, p. 910).

Dès lors que la théorie économique ne peut fournir qu'une grille de lecture très partielle sur les fondements de l'aide, alors nous pouvons nous interroger sa légitimité en tant que politique de développement en termes d'économie politique.

La remarque structuraliste soulève un débat sous-jacent à celui de la légitimité de l'économie politique face à la décision politique. L'interaction entre le politique et l'économique se distingue, selon Gilpin (1987), en fonction de trois idéologies concurrentes qui s'apparentent approximativement à la classification faite par Charnoz et Severino (2006).

Pour Gilpin, il existe un courant du nationalisme économique dans lequel le politique prime sur l'économique. Pour ce courant, l'Etat est au centre de toute décision et considère l'aide publique au développement comme un moyen de maximiser les intérêts des pays donneurs. Ensuite, le courant libéral milite pour une autonomie totale entre le politique et l'économique. Mais pour Hopkins (2000), cette approche est complémentaire et dérive de la théorie des choix publics (Buchanan, 1992). Son interprétation repose sur une interaction des intérêts concurrents d'individus et de groupes au niveau du pays donneur. Le dernier courant, plus radical que les deux précédents est le marxisme où l'économique régit toutes les actions politiques. Les intérêts des pays bénéficiaires sont les fruits d'une rivalité entre les pays capitalistes et les pays pauvres de la périphérie.

1.2. Du bilatéralisme à une aide multilatérale coordonnée

L'APD a longtemps évolué dans une logique de bilatéralisme entre les Etats donneurs et les Etats bénéficiaires. Ce partenariat bilatéral a atteint très vite sa limite, lorsque les pays donneurs se sont rendus compte des risques éventuels au cas où l'aide envers les pays en développement ne serait pas coordonnée. Dans cette optique, toutes les politiques envisagées, recommandaient une fourniture de ressources supplémentaires afin de financer l'investissement pour mener les PED vers le sentier de la croissance. Les travaux de Rosenstein-Rodan (1943) sur le *big push* témoignent du succès de ce modèle théorique qui identifie le développement économique comme étant un manque de capital productif. Pour cela, il est nécessaire de mettre en place des industries lourdes à forte valeur ajoutée, créant ainsi une offre et une demande réciproque. Dans le même temps, le modèle de Harrod (1948) et celui de Domar (1946), plus connu sous le nom de modèle de croissance de Harrod et Domar, ont vu le jour, avec une fonction de production dont le seul facteur limitant est le capital. L'offre de travail est considérée comme illimitée, le secteur agricole doit transférer son surplus de main d'œuvre vers le secteur moderne industriel.

Mais dans ce contexte d'après-guerre et du début des indépendances de plusieurs PED, les pays donneurs, principalement la France, les États-Unis et la Grande Bretagne, se sont lancés dans une course à l'octroi de dettes privées et publiques afin que les pays du sud n'aient pas recours à l'aide des pays communistes. Cette aide massive n'a pas permis d'atteindre son objectif premier (la croissance) et s'est soldée au contraire, par un échec dont le seul héritage pour les PED est le financement des grands projets d'infrastructures (aéroports, ponts, routes, centrales électriques, etc.) sans véritable effet sur le bien-être de ces

pays[48]. Toutefois, cette stratégie a eu des effets positifs dans d'autres pays, telles que l'Europe avec le plan Marshall (1947), la Corée du Sud et plusieurs pays de l'Extrême-Orient.

II. L'aide publique au développement et le problème de l'efficacité

L'aide publique au développement a toujours été un moyen pour venir en aide aux pays en développement. Mais, au cours des dernières décennies, le débat sur son efficacité a été au centre des discussions entre les partenaires de l'aide. Dans les pays donneurs, les contribuables veulent savoir à quoi sert une partie de leur impôt censée aider les pays en développement. Du côté des bénéficiaires, les populations mettent plus de pression sur les gouvernements à travers les réseaux d'associations de la société civile afin de faire un état des lieux sur les projets financés par le programme d'aide au développement[49]. Dans ce contexte, comment rendre compte de la question de l'efficacité de l'aide au développement ? Ce problème existe tant pour les politiques que pour la communauté scientifique, étant donné que juger l'efficacité d'une aide revient à remettre en cause certains de ses principes. Le secteur de l'aide est au carrefour de plusieurs acteurs avec des objectifs communs sur le même terrain, ce qui complique le suivi de son efficacité. La complexité de l'aide entre ses instruments (prêts, dons, annulations de dettes) et ses objets (l'aide projet, aide budgétaire, aide humanitaire) rend difficile l'identification de déterminants d'une aide efficace à l'égard des PED.

Ainsi, l'examen de l'efficacité conduit à une remise en cause de l'instrument de l'APD en tant que moyen de financer le développement. Or, si le principe de l'aide au développement est d'aider les pays bénéficiaires, il nous sera difficile de critiquer le bienfait de l'aide et de le juger. Les controverses entre prêts et dons soulèvent aussi la question de l'efficacité de l'endettement international (Severino et Jacquet, 2004). On peut juger l'efficacité d'un prêt par le seul fait qu'il exige un remboursement même si la crise de la dette des années 1980 nous amène à relativiser ce jugement. L'optique d'une aide publique sous forme de don est sous-jacente à l'idée que le don est la solution de sortie du piège de l'endettement des pays pauvres. Pour cela, nous insistons plus sur l'efficacité de l'aide pour la croissance et non celle d'une aide distributive (dons).

[48] Certains travaux et études sur l'impact de l'aide au début des indépendances ont mis en évidence le phénomène des « éléphants blancs ».

[49] Ces associations et groupements contribuent à la réflexion sur les grands enjeux des pays et soutenues par des ONG internationales telles que *Transparency International, Human Whrigt Watch*, etc.

Toutefois, si le champ d'analyse de l'efficacité est réduit, les conditionnalités et les objectifs de l'aide diffèrent d'un pays donneur à un autre. En plus, si l'aide a été longtemps préconisée pour parer au problème de croissance, l'adoption des objectifs du millénaire pour le développement, lui donne une nouvelle finalité, en faisant de la croissance non pas un objectif, mais un moyen pour réduire la pauvreté qui est devenue l'ultime objectif de l'aide.

Dans ce cadre, la question de l'efficacité de l'aide mérite une attention particulière. En ce sens, nous allons nous interroger sur l'existence d'un volume d'aide suffisant pour réaliser un certain niveau de croissance. Et se questionner aussi sur les nouvelles orientations de la politique de l'aide au regard de son efficacité.

2.1. Le volume d'aide au développement

Pour la théorie néoclassique, le concept de l'aide économique est fonction de son volume mais aussi du choix du pays bénéficiaire. La question du volume d'aide capable d'impacter un certain niveau de croissance soulève très tôt un débat vif au sein de la littérature économique (Chenery, 1966 ; Griffin et Enos, 1970). Ce débat théorique fait référence au départ à un problème sous-jacent qui est celui de la capacité d'absorption des économies en développement. Il s'agit de déterminer le volume de l'aide en fonction du niveau des économies ou bien simplement en fonction de « la nécessite de l'aide » afin de couvrir les besoins financiers des pays bénéficiaires.

Tableau 2.5:Apports d'APD annuels en volume (en milliards de dollars USD)

Année	Total	Afrique	Amérique latine	Asie	Europe	Océanie	Non précisé
1960	30,8	9,5	1,6	15,7	2,8	0,2	1,0
1970	44,9	9,3	5,7	18,5	1,0	1,5	1,9
1980	111,4	27,1	5,8	35,3	3,1	2,7	12,8
1990	119,9	41,2	8,6	29,5	2,3	2,3	9,6
2000	84,8	19,2	6,0	19,7	4,6	1,0	11,1
2009	165,3	47,7	9,1	38,6	5,8	1,6	24,9
Variation 1990-2009 (%)	37,8	15,8	5,9	30,7	147,6	-26,9	159,1
Variation 2000-2009 (%)	95,0	148,7	50,8	95,7	25,0	62,0	122,9

Source : (Ndikumana, 2013, p.128) tiré de la Base de données du CAD/OCDE

L'examen du volume d'aide publique au développement dans le temps montre une évolution constante depuis les années 1960 avant de connaitre une baisse au début des années 2000. Entre 1990 et 2000, le volume d'aide est passé de 119,9 milliards de dollars (USD) à 165,3 milliards en dollars courants, soit une augmentation de 37,86 %. Comparé au niveau de 2000-2009, on constate un doublement du volume d'aide avec 95% en termes de variation totale du volume. Cependant, cette progression du volume d'aide sur la décennie doit être relativisée en fonction de l'aide par habitant qui selon les chiffres du Comité d'aide au développement est passée de 24 à 54 USD. Ainsi, l'Afrique subsaharienne, l'Asie et l'Amérique latine captent l'essentiel de cette augmentation, ce qui explique le taux de croissance réalisé par certains pays de cette zone sur la période 2008-2009.

Toutefois, cette augmentation de l'aide en volume ne correspond pas aux promesses des pays donneurs pour les atteintes des objectifs de développement du millénaire, et elle est due au recul de l'aide multilatérale pour la deuxième année consécutive, passée de 18,3 milliards USD en 2010 à 17,9 milliards en 2011 en Afrique subsaharienne. Selon les données du CAD en 2013, le montant de l'aide publique ne représentait que 0,30% du revenu brut des pays donneurs ce qui n'est pas suffisant pour financer les besoins des pays en développement. Il faut noter que rares sont les pays membres du CAD qui respectent leur engagement celui

d'accorder 0,7% de leur revenu national brut à l'aide au développement. Nombre des travaux des institutions telles que la Banque africaine de développement, la Commission économique pour l'Afrique, l'OCDE, le PNUD soutiennent l'idée que l'augmentation du volume d'aide est un élément qui apporte la croissance dans les pays bénéficiaires. En outre, le montant additionnel de l'aide au développement doit être de 72 milliards par an pour prétendre atteindre les OMD.

En Afrique subsaharienne, l'impact de l'aide reste nuancé, d'une part car la croissance reste inférieure aux niveaux requis pour atteindre les cibles prioritaires telles que les indicateurs socioéconomiques, et d'autre part, car cette croissance reste très volatile et sans création d'emplois. Qu'est-ce qui est à la base de cette situation ?

2.2. L'efficacité de l'aide à l'interface d'une analyse macro-micro

Le concept de l'efficacité désigne en sciences économiques *« une situation où l'allocation des ressources rares entre les différents producteurs et leur utilisation conduisent à un ensemble de biens produits tel qu'il n'existe pas d'autre ensembles comportant plus de chacun des biens produits »* (Dollo, et *al.*, 2007). La difficulté pour ce terme d'origine anglo-saxonne est qu'il partage beaucoup de traits communs avec l'efficience. Cette dernière caractérise un processus qui permet d'atteindre un objectif donné dans les conditions les plus favorables, c'est-à-dire à moindre coût. Cependant, il ne faut pas confondre efficacité et efficience. Une action est plus ou moins efficace au regard des objectifs visés. L'efficience s'apprécie au regard des moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs. Dans la littérature de l'aide, le mot efficacité renvoie à la réalisation des objectifs. Pourtant, les objectifs de l'aide changent dans l'espace et dans le temps, ce qui rend difficile l'évaluation de son efficacité. Mais les théoriciens de l'aide comme par exemple le Comité d'Aide au Développement, l'Agence Française de Développement (AFD), le *Department for International Development* (DFID) au Royaume-Uni, la Banque Mondiale, évaluent l'efficacité de l'aide sous deux angles. Le premier relève d'une vision strictement macroéconomique, à savoir comment l'allocation de l'aide à des projets peut-elle affecter la réalisation des objectifs, c'est une évaluation *ex-post*. Le second angle évalue l'efficacité microéconomique à travers son impact sur la croissance et la réduction de la pauvreté.

2.2.1. L'efficacité de l'aide d'un point de vue macroéconomique

La principale critique de l'aide et de son efficacité dans les pays en développement, et en particulier ceux de l'Afrique subsaharienne, est due au montant d'aide alloué dans cette région et à l'impact en termes de croissance et de bien-être de la population (les dividendes de l'aide). D'un point de vue macroéconomique, l'impact de l'aide est de contribuer à l'amélioration de la performance de l'économie nationale à travers le supplément des ressources en plus d'une assistance technique. Dans la littérature économique, trois analyses expliquent cet état de fait :

- La première analyse sous-entend une efficacité de l'aide sans condition. Dans ce cadre, l'efficacité de l'aide ne peut être affectée que par son insuffisance en volume ou quand elle ne parvient pas à la population cible. Ainsi, pour briser le cercle vicieux et remédier aux problèmes de faible taux de croissance en Afrique subsaharienne, il est nécessaire d'envisager un second plan Marshall (Sachs, 2005). Les défenseurs d'une telle thèse (Tarp et Hjertholm, 2000 ; Hansen et Tarp, 2001 ; Sachs, 2005) pointent que l'efficacité de l'aide dépend fortement de sa quantité, d'où leur insistance sur la promesse des pays développés à consacrer 0,7% de leur revenu national brut. Pour ce courant, l'aide fonctionne quelle que soit la nature du régime politique des pays bénéficiaires (McGillivray, et *al*., 2005). L'effet moyen de l'APD sur la croissance est positif et non nul, sans aucun postulat conditionnel (Hansen et Tarp, 2001 ; Easterly, 2003 ; Dalgaard, Hansen et Tarp, 2004). Ils soulignent tous la faible incidence de la qualité de la politique économique, et considèrent l'hypothèse de la capacité d'absorption dans son ensemble comme un argument non valable.
- La seconde analyse reconnait l'efficacité de l'aide mais sous certaines conditions : l'effet moyen de l'aide sur la croissance est nul, et l'aide peut avoir un effet positif et non nul à condition que le pays ait une « bonne politique économique ». Contrairement à l'approche précédente, l'aide ici est efficace à condition qu'il y ait un environnement politique favorable (Burnside et Dollar, 2000). Cette idée d'efficacité conditionnelle constitue le prolongement des travaux de Boone (1996), qui ont été à l'origine du débat académique sur l'efficacité. Boone considère que « l'APD n'a aucun effet significatif sur l'investissement et le capital humain (santé, éducation) » (cité par Charnoz et Severino, 2006, p.100). Pour les organismes en charge de l'allocation de l'aide, dont la Banque Mondiale, et en même temps pour certains pays,

cette vision reste le cadre de référence pour tout octroi d'une aide bilatérale comme le plan d'aide américaine au cours du mandant du président Georges Bush[50].

L'hypothèse d'efficacité conditionnelle ne s'applique pas qu'au seul environnement politique. Pour Collier et Dollar (2001), l'efficacité de l'aide dépend de la qualité des institutions publiques. Pour Guillaumont (2007), l'efficacité de l'aide dépend de la vulnérabilité économique des pays bénéficiaires. Ainsi, le rôle principal de l'aide est d'absorber les chocs économiques.

Toutefois, cette thèse d'efficacité conditionnelle fait l'objet de critiques à l'égard de sa méthodologie et de ses résultats empiriques (Roodman, 2007). L'une des critiques est son penchant pour une aide conditionnelle, qui exclut systématiquement les pays en développement à revenu faible et ceux où les institutions sont faibles. Pour la communauté scientifique, la définition d'un indicateur d'efficacité est problématique, car cet outil semble inadapté à l'allocation de l'aide et cela pour plusieurs raisons. En effet, la « bonne politique économique » est une notion difficile à appréhender. Pour Burnside et Dollar (2000), la définition de la politique économique est limitée à trois grandeurs macroéconomiques (le solde budgétaire, le taux d'inflation et le taux d'ouverture de l'économie). Cette configuration réduit le champ d'analyse de la politique économique, ce qui mérite forcément des commentaires. Pour Guillaumont et Guillaumont-Jeanneney (2009), l'ajout d'une règle de droit et d'indicateur de bonne gouvernance de Kaufmann et Kraay dénaturalise le sens de la politique économique[51]. Une dernière critique moins méthodologique que la première, est l'exclusivité de l'usage du *Country Policy and Institutionnal Assessment* (CPIA) pour la Banque mondiale, ce qui engendre des critiques d'ordre technique concernant la détermination du volume d'aide optimal censé éradiquer la pauvreté (Collier et Dollar, 2001) et l'évaluation de la politique des pays donneurs (Dollar et Levin, 2004).

[50] S'inspirant des travaux de Burnside et Dollar (1997 ; 2000), la Banque mondiale avait créé le *Country Policy and Institutionnal Assessment* (CPIA). Ce dernier est un outil composite qui regroupe 16 indicateurs classés en quatre grandes catégories : la gestion macroéconomique, les politiques structurelles, les politiques sociales, la gestion du secteur public et les institutions. Pour la Banque mondiale, le critère de sélectivité dépendrait des deux éléments principaux à savoir un cadre macroéconomique performant et un ensemble d'institutions régi par la bonne gouvernance.

[51] Pour Kaufmann et Kraay la bonne gouvernance désigne les traditions et les institutions par lesquelles l'autorité est exercée dans un pays pour le bien commun. Cela inclut le processus par lequel les gouvernements sont choisis, contrôlés et remplacés, la capacité du gouvernement à élaborer et mettre en place des politiques judicieuses, ainsi que le respect des citoyens et l'état des institutions gouvernant leurs interactions économiques et sociales.

- Le dernier point de vue avance un argumentaire fort prétextant une efficacité nulle de l'aide au développement. Cette manne financière ne va pas être d'une grande utilité aux pays en développement et ne sera pas même en mesure d'améliorer leur performance économique (Rajan et Subramanian, 2005). Ces auteurs remettent en cause toutes les études macroéconomiques sur l'efficacité de l'aide conditionnelle ou non. Ils supposent que l'aide n'a pas d'effet statistiquement cohérent et que son impact reste trop faible pour montrer une certaine significativité d'un point de vue statistique. Dans le même ordre d'idée avec une certaine réserve, Easterly (2006), repris par Moyo (2009), défendent l'idée que l'aide doit être allouée en fonction de la situation culturelle, sociale et économique de chaque pays. Il réfute l'idée d'un *big push* à la Sachs (2005) en misant sur l'utilisation optimale de l'aide plutôt que son volume.

L'analyse de l'efficacité de l'aide dans une perspective macroéconomique pose des difficultés en termes de résultats et de visions présentées. La principale difficulté reste la démonstration du lien entre croissance, aide et réduction de la pauvreté. Si toutefois il existe un lien entre aide et croissance, comment cette dernière impacte-t-elle la pauvreté ? Ce qui soulève une autre interrogation, celle de savoir s'il existe un effet positif ou négatif de l'aide sur la pauvreté indépendamment de son effet sur la croissance. Il existe au début un point de vue unanime de la contribution de la croissance sur la pauvreté. Cet effet s'est traduit par une variation de l'élasticité du revenu par rapport au niveau de pauvreté et selon les pays (Charnoz et Severino, 2006). Mais cette idée est accueillie avec beaucoup de prudence surtout dans la communauté universitaire. Pour bon nombre de chercheurs, l'impact de l'aide sur la pauvreté n'est pas direct. Autrement dit, l'effet agit directement à long terme sur des variables tel que le capital humain. Mais pour vérifier cet impact, l'analyse macroéconomique semble moins adaptée pour ce type d'exercice d'où le recours à une analyse microéconomique.

2.2.2. L'efficacité de l'aide d'un point de vue microéconomique

L'analyse de l'efficacité de l'aide d'un point de vue microéconomique part des travaux de Mosley (1986) sur le paradoxe micro macro. Pour cet auteur, l'aide au développement n'a aucun effet à cause de son caractère de fongibilité et son allocation dans des secteurs publics improductifs. Or, à partir des années 2000, l'adoption de l'agenda du millénaire fait de la réduction de la pauvreté un des principes de l'aide publique au développement. Analyser l'efficacité de l'aide sous cet angle revient à identifier certains indicateurs socioéconomiques qui peuvent avoir un impact positif ou non sur le niveau de la pauvreté. Envisager un tel

exercice d'un point de vue macroéconomique serait un exercice périlleux d'un point de vue méthodologique. Dans ce contexte, les évaluations d'impacts doivent se faire dans un cadre approprié puisse que l'aide peut être efficace dans un secteur et influencer négativement un autre.

Pour mieux expliciter l'efficacité de l'aide au niveau microéconomique, Ndikumana (2012) la considère comme un instrument au service d'objectifs macroéconomiques plus lointain. Pour que cet instrument ait un impact sur cet objectif, une série de relations causales doit intervenir en chaîne. La solidité de la chaîne dépend de celle de son maillon le plus faible. En prenant l'exemple de l'impact de l'aide sur l'éducation, l'objectif est d'améliorer à long terme le niveau du capital humain qui va permettre d'augmenter le niveau de croissance capable de faire varier le revenu des agents et agir positivement sur leur bien-être. Pour cela, il faut passer par plusieurs étapes, dont la construction de classes et la participation des agents bénéficiaires aux projets. La construction des classes est nécessaire mais pas suffisante, il faut que les populations scolarisent leurs enfants. Une fois scolarisés, les enfants auront besoin d'enseignants qualifiés. Ont-ils appris quelque chose à la fin de leur cycle ? Ont-ils trouvé un travail plus satisfaisant et plus productif ? Toutes ces questions constituent les différents maillons qui se forment pour constituer l'ensemble de la chaîne qui va déterminer l'efficacité de l'aide publique allouée à ce secteur.

Pour parvenir aux effets macroéconomiques de l'aide dans ce secteur, plusieurs conditions doivent être accomplies, ce qui rend l'évaluation difficile. Selon Clemens et *al.* (2004), une solution consiste à abandonner l'analyse quantitative de l'efficacité au profit d'une analyse microéconomique ou qualitative de l'efficacité de l'aide. Ainsi, pour ces auteurs, en procédant de cette manière l'analyse de l'efficacité de l'aide, même en présence de résultats négatifs au niveau macroéconomique, montre qu'il existe des éléments positifs du côté microéconomique: c'est le paradoxe micro-macro. Depuis les premiers travaux de Boone (1996) sur l'inefficacité de l'aide dans les secteurs sociaux tels que la santé, l'éducation, il existe aujourd'hui beaucoup d'études sectorielles qui contredisent les résultats de Boone (1996). L'aide allouée aux secteurs de l'éducation et de la santé constitue un vecteur de développement humain (Michaelowa, 2004 ; Yontcheva et Masud, 2005), ces auteurs trouvent que l'aide augmente le taux de scolarisation primaire. Ce résultat est confirmé par Thiele *et al*., (2007) et dans le domaine de santé par Mishra et Newhouse (2007) en montrant que la baisse de mortalité infantile est due au montant d'aide allouée dans ce secteur.

L'analyse de l'efficacité de l'aide au niveau microéconomique ne sous-entend pas que l'aide est en tout point positive. Elle permet d'élucider les points positifs que l'évaluation au niveau macroéconomique ne parvient pas à montrer. La méthode d'agrégation est à la base de ce problème en empêchant les résultats positifs obtenus au niveau microéconomique d'être visibles au niveau macroéconomique. Malgré l'apport de deux précédentes approches.

2.2.3. Une autre lecture de l'efficacité de l'aide : l'analyse de Kalecki

Selon Kalecki et Sachs (1966), l'aide implique une amélioration des conditions de croissance externe. Toutefois, il est indispensable dans toute forme d'évaluation de l'aide de mettre en avant les caractéristiques fondamentaux de l'économie bénéficiaire de l'aide, en d'autre termes de voir dans quelle mesure le volume d'aide affecterait le taux de croissance à court terme et l'équilibre au niveau de la balance des paiements. En effet, les capitaux étrangers quelle que soit leur nature (dons ou autres capitaux), influencent la structure des échanges du pays bénéficiaire parce qu'ils augment quantitativement le volume des importations. Cette augmentation du volume des produits importés aura un coût car les crédits accordés seront remboursés à une échéance prévue selon les conditionnalités du crédit. Par conséquent, Sachs met en évidence un « effet » que la littérature contemporaine de l'aide ignore trop souvent, celui de *« durabilité »* des termes de l'échange sur le volume des importations. Cet effet de durabilité implique une amélioration positive des termes de l'échange sur le volume des importations suite à l'amélioration de la capacité d'importation issue de l'entrée nette des capitaux. Mais l'effet de durabilité tendra vers zéro s'il n'y a pas un nouvel afflux de capitaux venant de l'extérieur. Dans une étude sur l'aide étrangère des agences des Nations-Unies citée par Sachs, il ressort que l'afflux de capitaux à long terme vers les pays en développement a été en grande partie annulé par la charge croissante du service de la dette étrangère et par les pertes dues aux changements défavorables des termes de l'échange. En outre, Sachs mentionne qu'un changement favorable des termes de l'échange, ou une diminution des bénéfices des investissements directs étrangers, améliorerait les conditions de croissance des PED au même titre qu'un nouvel afflux de capitaux. Pourtant oubliée, la remarque de Sachs mérite bien une attention particulière dans le débat sur l'analyse économique de l'aide. Mis à part l'effet durable des termes de l'échange sur le volume des importations, Sachs avait soulevé un autre point important, le rôle du commerce extérieur dans le processus du développement économique[52]. Pour cet auteur, toute politique d'aide

[52] La thèse de l'accumulation primaire insuffisante est préférée par nombre d'économistes à celle d'un commerce extérieur avec tous les goulets d'étranglements qu'il occasionne.

publique au développement doit se concentrer sur la façon dont les importations additionnelles affectent l'offre et la demande au niveau de l'économie des pays bénéficiaires. Cette demande surgit au niveau des industries limitées par l'offre, qui ne peuvent pas augmenter leur production au-delà d'un certain niveau et dont les importations doivent être payées par les surplus exportables des industries limitées par la demande (Sachs et Kalecki, 1966). Tout le problème réside dans la manière de combiner, d'une part une augmentation du niveau des importations en évitant des pressions inflationnistes, et d'autre part assurer le remboursement de la dette sans qu'il soit insoutenable. En effet, tant que les obstacles au commerce extérieur ne seront pas réglés, les pays auront toujours recours à des exportations de moins en moins efficientes pour payer les importations. Cela implique, pour l'équilibre de la balance des paiements, une hausse du ratio capital/produit dans les biens exportés et une aide continue en termes de nouveaux capitaux. Cette situation montre une première limite comme étant celle d'un cercle vicieux de l'aide.

2.3. Les mécanismes d'allocation et les conditionnalités de l'aide

Le débat sur l'efficacité de l'aide aborde la question du mécanisme d'allocation et de la sélectivité des pays selon les critères (politique économique, institution, gouvernance) définis dans les travaux de Burnside et Dollar (2000) et ceux de la Banque Mondiale avec le *CPIA*. Les agences en charge de la gestion de l'aide multilatérale opèrent leur arbitrage en fonction de ces éléments. Malgré les doutes entre l'efficacité de l'aide et la performance économique des économies, ce modèle d'évaluation reste le principal critère déterminant l'allocation de l'aide pour les pays en développement.

Etant donné que le critère d'éligibilité est relatif à une performance en termes de politique économique et un environnement institutionnel favorable à la bonne gouvernance, comment va-t-on aider les Etats fragiles qui sortent d'une situation de conflit où toutes les institutions sont à reconstruire ? Etant donné que le principe fondateur de l'aide au développement est d'aider les pays, le modèle basé sur la performance économique ne tient pas compte des principes de l'allocation de l'aide qui sont l'efficacité, l'équité et la transparence (Guillaumont, 2010). Face à ces limites, certains donneurs multilatéraux, notamment la Banque Africaine de Développement, ont rajouté au modèle de performance des mesures structurelles telles que la vulnérabilité et le capital humain pour tenir compte des spécificités des Etats fragiles. La prise en compte de ces deux paramètres permet d'une part aux pays en situation de vulnérabilité économique d'être éligibles dans le programme d'aide

multilatérale, et d'autre part le critère de vulnérabilité augmente l'effet marginal de l'efficacité de l'aide en permettant aux agences d'effectuer un traitement préventif de la vulnérabilité.

Mais force est de constater que l'aide est allouée selon d'autres aspects qui n'ont pas parfois de liens avec les critères définis par les organismes et les pays donneurs. Si l'aide multilatérale répond à ces exigences, l'aide bilatérale continue à être allouée en fonction des relations spécifiques entre les pays donneurs et les pays bénéficiaires : c'est le problème d'endogénéité. L'endogénéité de l'aide concerne l'octroi de l'aide soit pour des raisons historiques entre les pays donneurs et ses anciennes colonies ou soit en raison de la présence de ressources naturelles dans les pays bénéficiaires.

Pour Guillaumont et Guillaumont-Jeanneney (2006), « la conditionnalité de l'aide est définie comme étant le baromètre entre le volume d'aide accordé à un pays et les conditions qu'il doit remplir. ». Cette définition donne à la conditionnalité une double orientation la conditionnalité des instruments et celle des résultats. La première fait référence au déboursement de l'aide selon les règles définies *ex-post*. C'est la forme de la conditionnalité la plus usitée parce qu'elle donne une large marge de manœuvre aux pays donneurs. Elle impose aux pays receveurs une réforme de la politique économique et des institutions. La seconde fait cas d'une situation où le versement de l'aide doit respecter certains engagements pris conjointement entre les partenaires (amélioration de condition de vie de la population, augmentation du taux de scolarisation des jeunes filles, promotion de l'égalité de chances entre les hommes et les femmes, etc.).

III. Le rôle des investissements directs étrangers

Les investissements directs étrangers sont considérés comme l'une des sources indispensables pour le financement du développement (Selaya et Sunesen, 2012). La plupart des pays développés ont eu recours aux investissements directs étrangers dans les phases rapides de leur croissance économique (Chang, 2002). Ils ont été cités en priorité dans le Consensus de Monterrey (2002) et la Déclaration de Doha (2008) comme un complément essentiel aux efforts de financement nationaux et internationaux pour le développement.

Longtemps concentrés au sein des pays riches, les IDE ont connu une évolution depuis les années 1990 avec un afflux remarquable vers les pays en développement. Cet afflux d'IDE concerne en majorité les pays en développement émergents (Asie, Amérique Latine) et moins

les pays de l'Afrique subsaharienne. Une spécificité des IDE, est qu'ils financent en priorité les pays en développement disposant de ressources naturelles laissant en partie les autres pays sans financement. Leur potentiel positif pour la croissance économique incite nombre de pays en développement et en particulier ceux de l'Afrique subsaharienne à mettre en place une politique d'attractivité. Il s'agit de définir un cadre spécifique pour attirer ces fonds afin de promouvoir l'emploi et la réduction de pauvreté. Si on prête aux IDE des effets positifs sur la croissance économique, ils ne demeurent pas sans impact négatif sur d'autres aspects touchant l'emploi, l'environnement, etc. Le débat sur les retombées positives ou négatives de cette ressource est bien alimenté dans la littérature économique.

D'un point de vue théorique, la littérature sur les investissements directs étrangers va au-delà de l'étude de leur concentration dans les secteurs extractifs, et de leur l'impact positif ou négatif sur les pays en développement. Ces dernières années, la question du rôle des IDE dans le financement du développement est relative à leur statut de complément ou substitut aux autres flux de financement externe dont principalement l'aide publique au développement. Malheureusement, peu d'études existent sur l'analyse des liens entre les investissements directs étrangers et l'aide publique au développement en Afrique subsaharienne. À notre connaissance, la plupart des études théoriques et empiriques analysent les déterminants des IDE alors que la question de la complémentarité reste peu explorée. Pourtant, il est important d'étudier ce lien parce que l'étude de ces deux sources de financement demeure capitale pour comprendre les enjeux du financement du développement dans les pays d'Afrique subsaharienne. Ces derniers ont besoin non seulement des fonds provenant de l'aide internationale, mais aussi des financements de sources privées tels que les investissements directs étrangers, les investissements de portefeuille, les envois de fonds des migrants, etc[53].

Au début des années 1990, au moment où l'aide au développement baisse, les investissements directs étrangers ont connu une forte augmentation[54]. De ce fait, on peut supposer un lien présomptif entre les IDE et l'APD. Dans ce cadre, l'étude du lien entre IDE et l'APD permet par exemple de vérifier s'il n'existe pas d'effet de complémentarité ou de substitution entre les deux flux de financements (Kosack et Tobin, 2006) afin de mieux

[53] Cependant, il faut noter que certains types d'apports financiers comme les investissements de portefeuille ou autres fonds privés dont la durée de placement est à très court terme contribuent à l'instabilité financière et économique des pays en développement.

[54] Toutefois, cette envolée des IDE reste marginale dans les pays de l'Afrique subsaharienne par rapport aux autres régions en développement.

comprendre la logique des pays donneurs en termes d'allocation et d'efficacité de l'aide au développement (Chauvet et Mesplé-Somps, 2007), ou de juger la nature de la productivité marginale du capital lorsque la source du capital provient de l'aide ou des investissements directs étrangers (Caselli et Feyrer, 2007; Selaya and Sunsen, 2012).

De par ces différents points de vue, plusieurs questions essentielles vont être analysées. La première est de savoir comment l'APD et les IDE affectent-ils le développement économique des pays les moins avancés de l'Afrique subsaharienne. Il s'agit de revenir sur le débat entre croissance économique et développement et sur celui de leur financement avec ses deux ressources.

La seconde interrogation va chercher à montrer si l'APD soutient davantage les pays dont l'attractivité en matière de capitaux privés est faible, ou si au contraire elle favorise les pays déjà récipiendaires d'IDE. L'intérêt de cette analyse est de comprendre la logique de la complémentarité entre l'aide et les IDE dans une optique d'allocation des ressources.

Le troisième point aborde la question de la complémentarité en identifiant les apports financiers extérieurs selon leur secteur de financement. Il s'agit de voir comment l'aide et l'investissement direct deviennent complémentaires lorsque l'aide finance en priorité les projets d'infrastructure publique ou quand elle sert de transfert de capital physique pour le secteur privé.

3.1. L'effet catalyseur de l'APD sur les IDE

L'hypothèse de complémentarité met en avant le rôle catalyseur de l'aide pour attirer les investissements directs étrangers. Cependant, cette complémentarité entre l'aide et les investissements directs étrangers n'est pas toujours évidente. Ainsi, pour Kosack et Tobin (2006), l'aide et les IDE n'ont pas de lien commun. Pour ces auteurs, l'aide publique au développement sert à financer la croissance et le développement humain. Plus le niveau de ce dernier augmente plus la contribution de l'aide augmente aussi. En revanche, l'investissement direct étranger n'a aucun effet sur le financement de la croissance et n'améliore pas le niveau du développement humain dans les pays de l'Afrique subsaharienne. En ce sens, Kosack et Tobin (2006) rajoutent que l'aide et les IDE n'ont aucun lien de complémentarité ou de substitution, mais que les pays pauvres ont besoin de l'aide et de la démocratie plutôt que des IDE. Leur argumentation se fonde sur un raisonnement théorique accompagné d'une démonstration empirique. Le raisonnement théorique se base sur la différence entre la

croissance et le développement économique qui est un vieux débat des économistes du développement. Cependant, les deux auteurs temporisent leur vision de l'impact des IDE en reconnaissant qu'ils sont susceptibles d'améliorer la croissance économique des pays pauvres à condition de savoir quel type d'IDE va financer les besoins en ressources de ces pays, quelle est leur capacité d'absorption des fonds supplémentaires et quel est le niveau de qualification de la main-d'œuvre dans ces pays ?

L'idée d'une complémentarité ne se vérifie pas et même l'effet positif de l'aide sur la croissance économique et le développement humain est conditionnel. La conclusion des auteurs est-ce qu'il n'y a pas d'existence d'un effet catalyseur entre l'aide et les investissements directs étrangers. Dans les pays à revenu faible, ni l'aide ni les IDE n'ont d'ailleurs un effet positif sans l'amélioration du niveau du développement.

3.2. Les IDE influencent-ils l'allocation géographique de l'APD ?

Une autre lecture de la complémentarité permet de comprendre la logique de l'allocation d'aide en fonction de celle des investissements directs étrangers. Dans la littérature existante cette question relève des modèles hybrides d'allocation développés vers la fin des années 1970 par McKinlay et Little (1978a; 1978b) dans une série de publications. Les auteurs opposent d'abord un modèle d'allocation d'aide fondé sur des motivations altruistes contre un modèle basé sur les politiques étrangères des pays donneurs. Les résultats de leurs travaux ont montré que les motivations des pays donneurs l'emportent sur celles des pays receveurs. Cependant, leurs résultats ont reçu des critiques à cause de la procédure d'estimation des catégories de besoins qui crée un problème de variables omises dans leur méthode économétrique (Chauvet et Mesplé-Somps, 2007). Ainsi, des nouvelles méthodes apparaissent au milieu des années 1990, qui prennent en compte simultanément les besoins des pays receveurs et les intérêts politiques, stratégiques et commerciaux des pays donneurs. Comme les premiers modèles, ils confirment les intérêts stratégiques en plus de liens historiques dans la logique d'allocation d'aide (McGillivray et Oczkowski, 1991 ; Meernik, et *al*., 1998 ; Alesina et Dollar, 2000 ; Chauvet, 2003).

Les modèles hybrides permettent de mieux comprendre la logique d'allocation de l'aide et des IDE et prenant en compte les performances économiques des pays receveurs, leur type de régime et le fonctionnement de leurs institutions. Toutefois, l'intégration des plusieurs paramètres dans le modèle favorise l'apparition de biais. Le premier biais mis en évidence est

relatif à la taille des pays et le montant d'aide d'alloué. Pour Chauvet et Mesple-Somps (2007) ce biais s'explique par plusieurs éléments, notamment :

(i) les pays donneurs cherchent à obtenir un meilleur résultat en termes d'aide allouée par habitant dans les pays receveurs ;
(ii) les besoins en ressources dans ces pays sont proportionnels à leurs déficits qui sont colossaux ;
(iii) et ces pays tentent de monnayer leur droit au sein des institutions internationales contre l'aide au développement.

Un second biais est pris en compte dans la littérature qui affecte non pas la taille des pays mais leur classement en fonction du revenu. Dans l'allocation d'aide, les pays à revenu intermédiaire toutes tranches confondues sont mieux favorisés par rapport aux autres groupes de pays. Les explications fournies par la littérature montrent que ces pays ont une capacité d'absorption meilleure que les pays à faible revenu et qu'ils pèsent plus dans les arbitrages internationaux que les pays les moins avancés d'où un poids économique et politique conséquent. Enfin, le fonctionnement des institutions facilite en partie la gestion de l'aide dans ces pays.

Ces modèles expliquent-ils l'allocation des IDE en fonction de l'aide en Afrique subsaharienne ? Pour Chauvet et Mesplé-Somps (2007), l'aide publique au développement tend à se diriger vers les pays où les flux de financement privés sont faibles. Cependant, elles notent que cette orientation compensatrice de l'aide ne suffit pas à assurer un financement prioritaire des pays les plus pauvres de l'Afrique subsaharienne.

3.3. L'efficacité marginale du capital entre APD et IDE

Le recours aux capitaux étrangers quelle que soit leur nature permet aux pays de constituer un stock du capital nécessaire pour le financement de leurs économies. Les pays en développement ayant un faible niveau d'épargne domestique font appel à ces capitaux publics ou privés pour constituer ce stock de capital. Ainsi, plusieurs études (Burnside et Dollar, 2000 ; Hansen et Tarp, 2001 ; Easterly, Levine, et Roodman, 2005) d'impacts de l'aide et des investissements directs étrangers confortent cette hypothèse, soit en affirmant un impact positif ou négatif de l'aide, ou bien en préférant les investissements directs au lieu de l'aide pour créer les conditions d'une croissance économique durable. Cependant, dans les premiers arguments avancés par Kosack et Tobin (2006), nous avons constaté que l'aide serait

bénéfique pour la croissance que lorsque qu'elle a un impact sur le développement humain, et que l'investissement direct étranger n'a aucun effet sur la croissance économique ce qui nous semble *à priori* très discutable. Il n'existe *à priori* pour ces auteurs ni complémentarité ni substitution entre les deux. Un autre résultat empirique nous intéresse celui de l'efficacité marginale du capital investit dans le secteur public ou privé. L'estimation de la productivité marginale du capital entre les pays riches ou en développement montre que le rendement du capital est sensiblement le même quel que soit le pays. Par conséquent, les auteurs défendent l'idée que l'augmentation du flux d'aide envers les pays en développement contribue à baisser l'efficacité marginale du capital dans ces économies, et à augmenter celle des autres flux sortants vers les pays riches. Dans ce cas, il n'y a pas de complémentarité mais une substitution entre les deux.

IV. Les envois de migrants

L'histoire des migrations économiques a toujours été liée à celle de la recherche d'un bien être supérieur dans un pays d'accueil par rapport au pays d'origine des migrants. Ces derniers fournissent leur main d'œuvre en tant que facteur de production pour leurs pays d'accueil, mais aussi une source de revenu à travers les transferts de fonds envers leurs pays d'origine. De ce fait, les pays développés et en développement accordent aujourd'hui une importance notoire aux envois de migrants. D'une part, parce que cette source de financement attire une attention particulière au regard de la littérature économique, car elle combine en son sein plusieurs éléments dont les migrations, l'investissement, le commerce et le développement. Une première définition a été donnée par le Fonds Monétaire International qui considère les envois des migrants comme toutes ressources transférées par les travailleurs migrants vers leurs pays d'origine en plus du montant des investissements réalisés dans leurs pays. La définition du FMI a un caractère statistique. La CNUCED a élaboré une définition plus large en insistant sur l'impact de ces envois sur le développement et la pauvreté dans les pays en développement. Ainsi, les envois des migrants constituent les transferts monétaires privés des travailleurs migrants et l'ensemble des investissements réalisés par ces derniers, dans le but de contribuer au développement économique et à la réduction de la pauvreté dans leur pays d'origine.

D'autre part, les transferts de fonds des migrants sont considérés comme étant un instrument de financement du développement à côté des autres sources traditionnelles telles

que l'aide et autres flux de capitaux privés (Aggarwal, et *al*., 2011)[55]. Ainsi, pour les Nations-Unies les envois des migrants représentent aujourd'hui un des enjeux majeurs en matière de financement du développement et de la promotion de la croissance. Par conséquent, on assiste à une assimilation des effets des envois des migrants avec ceux des investissements directs étrangers. Au-delà de cette similitude avec les IDE, l'évolution des transferts des migrants incite les décideurs politiques et les économistes à leur accorder une attention particulière. Selon le rapport de la Banque Mondiale « *Migration and Remittances Factbook 2011* », en 2010, près de 325 milliards de dollars ont été transférés *via* le circuit officiel et sans compter les envois effectués par le circuit informel. Cependant, bien qu'ils occupent un rang important dans le paysage financier, l'impact des envois de fonds sur le revenu et la croissance est souvent marginal. Pour Chami *et al*., (2008), la part de transferts des migrants dans le PIB de certains pays en développement est estimée à 3,6% sur la période 1995-2006. Toutefois, ce chiffre cache des disparités entre les pays où il représente 1% du PIB pour au moins une soixantaine des pays, et 15% pour 7 pays de l'échantillon sur la même période. Pour cela, il est important d'analyser l'évolution et l'impact macroéconomique des envois des migrants comme source potentielle de financement du développement dans les pays de l'Afrique subsaharienne.

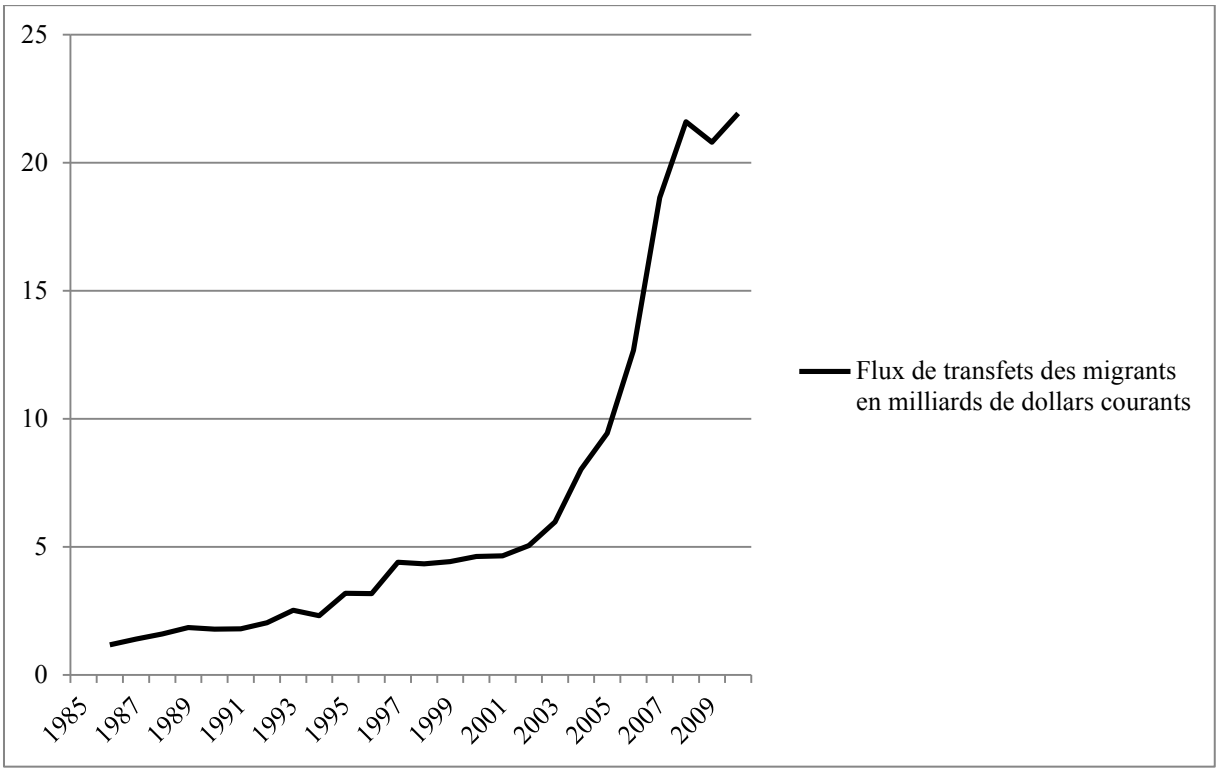
4.1.Evolution et tendance de transferts des migrants

Depuis quelques années, le rôle des transferts de revenus des migrants dans le développement économique constitue un thème récurrent de recherche et de débat politique. L'intérêt grandissant à l'égard des envois de fonds des migrants est dû en partie à une tendance accentuée de leur montant destiné à l'ensemble des régions en développement. Cette tendance progressive va de pair avec celle de la migration de la main-d'œuvre des pays en développement vers les pays développés *via* le processus de la mondialisation. Ainsi, on dénombre une progression quasi constante des migrants dans l'ensemble des pays de l'OCDE, allant de 0,6 point (soit 23,6% de la population totale). En 2008, à peu près 8,4% de la population française est immigrée selon les chiffres de l'Institut Nationale de la Statistique et des Etudes Economiques (INSEE). En Australie, ils représentent 4,1% et en Irlande 11% de la

[55] Une première ambigüité est à noter ici entre les envois des migrants et le don comme instruments de financement. Les dons sont classés dans les ressources issues des transferts publics provenant d'un accord entre deux pays dans le cadre d'un partenariat bilatéral, ou soit entre un pays et un ensemble des pays à travers des accords multilatéraux. Quant aux envois des migrants, ils relèvent des transferts privés destinés aux pays d'origines des migrants.

population totale. En conséquence de l'afflux des migrants dans les économies d'accueil, l'afflux financier contribue à l'amélioration du potentiel de croissance des pays recevant les retombées en termes d'envois.

Figure 2.6: Flux de transferts des migrants en Afrique en milliards de dollars courants



Source : Banque Mondiale, African Development Indicators, 2012

La figure montre que les envois de fonds à destination de l'Afrique subsaharienne ont connu deux temps. Une première phase où le montant de l'ensemble de transferts reste autour de 5 milliards de dollars USD, et un second temps, où les transferts ont connu une augmentation importante et atteignent voire dépassent les autres flux privés de financement. La chute du montant de transferts en 2008-2009 est le reflet des conséquences de la crise financière durant laquelle les migrants ont été touchés par le chômage à cause de la baisse du niveau d'activité dans les pays d'accueil. Cependant, même si l'Afrique subsaharienne reste une destination attrayante pour les envois des migrants, les autres régions en développement attirent une masse importante de cette manne financière. Ainsi, l'Amérique latine reçoit près de 30% des flux de transferts des migrants vers les pays en développement. Du côté de l'Afrique du Nord et du Moyen-Orient, le montant de transferts reçu est évalué à 15% soit moins que les autres régions. En revanche, ces pays reçoivent une part plus importante de ces

revenus en proportion du PIB (3,7% du PIB de la région) contre 1 à 2% pour les autres dont 1,9% pour l'Afrique subsaharienne.

4.2. Les canaux de transferts et les catégories des envois des migrants

Les envois de fonds des migrants ont connu depuis les années 2000 une croissance remarquable par rapport aux autres flux de financement privé. Ces transferts suivent différents canaux avant de parvenir à leur bénéficiaire dont en majorité les familles des migrants. Les canaux officiels *via* lesquels transitent ces fonds sont le système bancaire et les organismes spécialisés de transfert de fonds (*money transfert*) moyennant un coût de transfert. Selon les statistiques de *Send Money*, la base de données de la Banque Mondiale, l'Afrique subsaharienne reste la destination la plus coûteuse en matière d'envoi de fonds à partir de l'étranger. Les frais moyens de transfert ont atteint 12,4% en 2012. Le coût moyen des envois vers l'ensemble de l'Afrique avoisine 12%, taux supérieur à la moyenne mondiale (8,96%) et près de deux fois plus élevé que le coût des transferts de fonds vers l'Asie du Sud, qui bénéficie des tarifs les plus bas au monde (6,54%). Pour la Banque Mondiale (2013), si le coût des envois de fonds était de 5% contre 12% actuellement en Afrique subsaharienne, les migrants africains et leurs familles, qui dépendent de ces transferts pour leur survie, pourraient recevoir 4 milliards supplémentaires[56].

La cherté des coûts de transfert pousse les migrants à recourir à d'autres voies de transfert à l'image des circuits informels. Ces derniers alimentent l'offre des envois de fonds par le biais des réseaux des migrants dans le but de contourner les obstacles liés aux coûts de transferts vers les pays en développement[57]. Il existe néanmoins une très forte hétérogénéité entre les régions en développement, puisque les transferts à destination de l'Afrique subsaharienne s'effectuent majoritairement par la voie informelle alors que les flux destinés aux pays latino-américains transitent essentiellement par les canaux formels (Rocher et Pelletier, 2008). Selon la Banque Mondiale (2011) plus de 50% des envois destinés pour l'Afrique subsaharienne transitent par le circuit informel. Cette situation pose en effet un

[56] Cependant, il faut noter que les tarifs des envois de fonds sont encore plus élevés entre les nations africaines. C'est en Afrique du Sud, en Tanzanie et au Ghana qu'ils sont les moins avantageux : ils se montent respectivement à 20,7 %, 19,7 % et 19 % en moyenne, en raison de divers facteurs, dont la faible concurrence qui prévaut sur le marché des transferts de fonds internationaux (Banque Mondiale, 2013).

[57] Ainsi, dans le consensus de Monterrey (2002) l'aspect de transferts des migrants est seulement évoqué pour plaider à une réduction de coûts à la place d'un instrument de financement du développement. Il a fallu attendre 2005 pour considérer les transferts comme étant une partie intégrante des différentes sources potentielles du financement du développement.

problème de comptabilisation du montant réel de transferts et de leur impact sur les économies de ces pays. Par définition, les transferts dits informels, ne sont pas comptabilisés, de même que les transferts en nature. On dénombre trois types de transferts informels : le transfert direct *via* un déplacement physique du migrant ou d'un émissaire ; l'envoi par courrier ; et les transferts de type *Hawala* qui désigne selon M. El Qorchi « *un réseau informel de transfert de fonds d'un lieu à un autre par le biais de courtiers — les hawaladars —, quels que soient la nature de la transaction ou les pays impliqués. Si ce type d'opération est engagé le plus souvent par des travailleurs qui ont émigré dans un pays développé, il sert aussi à envoyer des fonds à partir d'un pays en développement, même si le but du transfert est en général différent* ». (El Qorchi, et *al*., 2003, p.31).

Pour Nyamongo, et *al*., (2012), l'attractivité des transferts informels dépend de plusieurs éléments : (1) l'accessibilité, elle souligne la facilité de l'opération de transfert sans obligation préalable d'ouverture d'un compte bancaire et la simplicité de la procédure de transfert ; (2) l'anonymat, l'opération reste anonyme aucune preuve d'identité n'est exigée ; (3) le coût du service informel est toujours inférieur au coût de transfert officiel malgré les risques qu'il comporte. Cependant, les risques liés aux opérations de transferts *via* le circuit informel produisent des effets de natures diverses. Du point de vue de l'Etat, il est difficile de collecter les données sur les transferts d'où une sous-estimation de la taille et du type des envois de fonds.

Afin de remédier aux difficultés liées à la comptabilisation et à la prise en compte de certains transferts de fonds non conventionnels, le Fond Monétaire International élabore une typologie de fonds dans différents postes de la balance des paiements :

(i) La rémunération des salariés (poste 2310 du compte courant). Elle enregistre les salaires et traitements des travailleurs résidents à l'étranger pendant moins de 12 mois (non-résidents). Ce poste enregistre donc les transferts des travailleurs saisonniers ou transfrontaliers.

(ii) Les envois de fonds des travailleurs (poste 2391 du compte courant). Ce poste enregistre les transferts à destination des pays d'origine des travailleurs résidents à l'étranger pendant plus de 12 mois (résident).

(iii) Les transferts des migrants (poste 2431 du compte de capital). Ce sont les transferts associés aux flux de biens et d'actifs financiers liés à la migration (changement de résidence pour une durée supérieure à 1 an).

Dans la plupart de recherches et travaux sur les envois de fonds des migrants on agrège ces trois types de transferts. Mais Chami et *al.*, (2009) ont montré que cette agrégation n'est pas appropriée, puisque les trois différents types de transferts ont des propriétés différentes et répondent différemment aux chocs économiques. Afin, de mieux identifier les chocs économiques liés aux envois de fonds, nous allons étudier les déterminants macroéconomiques et l'impact de ces ressources sur les économies de l'Afrique subsaharienne.

4.3. Les déterminants et les impacts macroéconomiques des envois de fonds

Les travaux sur l'analyse de déterminants et des impacts des envois de fonds au niveau macroéconomique touchent quatre domaines essentiels de l'analyse économique. Premièrement, on reconnaît aux transferts des migrants un effet stabilisateur du fait de l'hypothèse de contracyclicité. Ces types de ressources peuvent avoir un effet stabilisateur ou être moins volatils que les autres flux de capitaux. Cet impact est renforcé à cause de l'absence de corrélation parfaite entre le cycle du pays d'origine et le cycle du pays d'accueil (Ebeke, 2011)[58].

Deuxièmement, les transferts de fonds des migrants ont un effet positif sur le développement économique *via* la réduction de la pauvreté (Adams Jr et Page, 2005 ; Gupta, et *al*., 2009), l'augmentation de l'épargne et de l'investissement (Pradhan, et *al*., 2008 ; Giuliano et Ruiz-Arranz, 2009). En revanche, leur impact direct sur la croissance à long terme, notamment en ce qui concerne les pays d'Afrique subsaharienne n'est pas établi. Les études empiriques récentes conduites sur ce sujet ne permettent pas de dégager un consensus, la relation entre les transferts et l'investissement productif demeurant incertaine.

Troisièmement, on note un effet de dépendance aux envois des migrants dans les pays receveurs similaire au syndrome hollandais (Acosta, et *al*., 2009 ; Lartey, et *al*., 2008). Ainsi, les transformations économiques issues des transferts de fonds peuvent être à l'origine d'une forme de dépendance *vis-à-vis* de financements extérieurs (Helmke, 2010). Et enfin, une modification des politiques de développement vers l'intégration des transferts de fonds des migrants. Cet effort d'intégration vise à augmenter l'impact positif des transferts de fonds

[58] Les conséquences d'une crise financière des pays développés sur les pays en développement peuvent s'apprécier de plusieurs manières. Ainsi, la dépréciation du taux de change est un choc négatif du fait de renchérissement des prix à l'importation pour ces économies parce qu'elles importent la plupart de leurs biens de consommation. Dans une autre mesure, cette crise pourrait être un tremplin pour ces pays lorsque les migrants effectuent des envois envers leurs familles dans ces pays.

dans les pays receveurs, mais aussi à canaliser ces ressources vers les circuits formels notamment en Afrique subsaharienne où les transferts vers certains pays (Comores, Mali, Sénégal, etc.) représentent à peu près 70% (Freund et Spatafora, 2008).

4.3.1. L'effet stabilisateur

L'effet stabilisateur se présente sous deux formes. Il s'agit de déterminer d'une part, l'effet stabilisateur de la croissance du PIB elle-même, mais aussi de déterminer la nature de la contribution de transferts de fonds dans le cycle de cette croissance : est-elle pro-, contra-, ou acyclique ? (Coiffard, 2012). D'autre part, les envois des migrants ont un effet stabilisateur lorsque les pays receveurs subissent des chocs réels ou monétaires de nature exogène. Des travaux récents mettent en évidence ces effets à travers plusieurs éléments. Dans leurs travaux sur les pays en développement, Bugamelli et Paterno (2011) ont mis en évidence un effet stabilisateur de transferts des migrants sur la production, à travers une corrélation négative entre la volatilité de la production et les envois de fonds des migrants. Dans une autre étude Chami et *al*. (2012) ont trouvé que c'est la présence de cet effet qui réduit significativement la volatilité sur un certain nombre des pays en développement. Dans leur échantillon composé de 74 pays en développement et des pays développés, Singh et *al*. (2011) mettent en évidence un effet d'accélérateur de croissance sur 36 pays de l'Afrique subsaharienne en plus d'un effet contracyclique qui absorbe les chocs exogènes que subissent ces pays. A l'aide d'un modèle VAR, Coulibaly (2009) va au-delà d'une simple détection de l'effet stabilisateur. Il analyse la nature de la propagation de chocs réels ou monétaires. Ainsi, sur un panel de 63 pays en développement sur la période 1980-2004, l'auteur observe la volatilité des termes de l'échange et de l'inflation et finit par obtenir un résultant montrant un impact global stabilisateur. Les résultats de Coulibaly confirment l'existence d'un effet stabilisateur sur les termes de l'échange d'autant plus que le pays receveur à un marché financier domestique développé. Les transferts des migrants peuvent toutefois agir indirectement sur la croissance en favorisant le développement financier des pays récepteurs. Une plus large formalisation des transferts de revenus des migrants africains peut contribuer à cet objectif, en permettant aux systèmes financiers locaux de jouer pleinement leur rôle dans l'allocation des ressources (Rocher et Pelletier, 2008).

4.3.2. Les transferts de revenus des migrants : quel impact sur le développement économique ?

Dans cette littérature qui met en relation le développement économique et les transferts des migrants, on essaie de montrer l'importance des envois de fonds comme instrument de financement de la croissance et leur contribution à la réduction de la pauvreté. Cependant, il est nécessaire de différencier l'impact des transferts sur les déterminants de la croissance économique et sur les revenus et les dépenses des ménages. L'impact de transferts des migrants sur la croissance touche à la fois la croissance du PIB ou celle du PIB par habitant dont la mesure dépend des corrélations ou des modélisations statistiques. La différenciation consiste à décomposer les principales variables macroéconomiques qui ont eux-mêmes un effet sur la croissance économique. Plusieurs articles mettent en évidence une corrélation entre les transferts des migrants et l'accumulation du capital humain et physique (Edwards et Ureta, 2003 ; Ebeke, 2010). La part des transferts affectée au financement des investissements en capital humain (santé, éducation) ou en capital physique (infrastructure, logement) influe sur le développement à long terme et la réduction des inégalités. Cependant, là encore, peu d'études ont analysé sur le plan théorique et empirique le lien stable entre les transferts de fonds des migrants et la croissance économique à long terme des pays bénéficiaires. Ce constat est corroboré par les études et travaux empiriques sur les pays d'Afrique subsaharienne. Ainsi, Martin et *al*. (2002) ont trouvé que moins de 10% des montants transférés sont affectés à l'investissement au Mali et aux Comores. Dans une autre étude Abdih et *al*. (2012), ont trouvé que l'impact positif de transferts de fonds sur la croissance économique est conditionnel. Ainsi, par exemple, les résultats de Guiliano et Ruiz-Arranz (2009) soulignent l'impact positif des transferts sur la croissance économique à condition que les systèmes financiers domestiques jouent un rôle dans l'allocation des ressources et en favorisant le développement financier mesuré par le ratio M2/PIB. En outre, Gapen *et al.* (2009) ont montré que l'impact des transferts de fonds sur la croissance économique reste significativement faible en considérant toutes les variables conditionnelles et les méthodes d'estimations appropriées. Cependant, d'autres études soutiennent que les transferts de fonds favorisent la croissance à travers l'afflux des IDE en Amérique Latine (Ramirez, 2013). Les études comparatives (Adenutsi et Ahortor, 2010 ; Nsiah et Fayissa, 2013) entre l'Afrique subsaharienne et l'Amérique Latine révèlent que les transferts des migrants ont un impact globalement positif sur l'économie des pays d'origine et permettent à certains égards une amélioration des conditions favorables à la croissance.

4.3.3. Les transferts des migrants et réduction de pauvreté et des inégalités

En Afrique subsaharienne, l'augmentation du revenu disponible des ménages bénéficiaires grâce aux transferts des migrants implique dans une certaine mesure un impact direct sur la réduction du niveau de la pauvreté et des inégalités (Gupta et *al*., 2009 ; Chauvet et *al*., 2010). En effet, comme le souligne ces auteurs, une augmentation de 10% des flux de transferts est associée à une réduction de 1% du niveau de pauvreté par habitant et de la dispersion des revenus par tête. Le deuxième argument avancé pour expliquer la relation entre le transfert des migrants et la réduction de pauvreté et des inégalités est le lissage de la consommation (Kannan et Hari, 2002). Il s'agit de savoir si les transferts des migrants représentent une assurance pour les ménages des pays en développement contre toutes sortes de chocs exogènes divers (Yang et Choi, 2007). En prolongeant cette idée, Ebeke (2011) a cherché d'analyser la contribution des transferts de fonds et le rôle de l'Etat en tant qu'assureur en dernier ressort. L'auteur suggère que dans le cas des économies plus ouvertes, celles qui attirent plus de transferts des migrants, le niveau des dépenses publiques peut être réduit et sera compensé par l'afflux des transferts des migrants. Par ailleurs, une part significative des transferts est destinée à l'achat en biens de consommation courante et une faible part allouée à l'investissement et à l'épargne.

Conclusion du chapitre 2

L'objectif de chapitre était d'analyser les politiques de mobilisation des ressources domestiques et externes en posant la question de l'adéquation des différents modes de financement dans les pays d'Afrique subsaharienne. A l'heure où atteindre les objectifs du millénaire impose de nouvelles sources de financement, nous avons constaté que les pays en développement d'Afrique subsaharienne manquent de politiques efficaces pour mobiliser les ressources internes mais aussi externes.

D'une part, la mobilisation des ressources domestiques est confrontée à des obstacles de taille. On note que, même en supposant l'hypothèse néoclassique entre l'épargne et l'investissement, l'épargne privée est à des niveaux très faibles pour créer une vraie dynamique capable de financer l'investissement. De ce point de vue, les politiques de libéralisation financière ne suffisent pas à assurer une meilleure politique de mobilisation des ressources domestiques. Du point de vue de l'Etat, les politiques fiscales prônées par la

théorie dominante ne correspondent guère aux spécificités des économies de la zone afin de mobiliser un montant suffisant d'épargne publique. Le niveau de la fiscalité reste très marginal, même s'il est élevé dans certains cas, principalement des pays disposant de ressources naturelles.

D'autre part, les politiques de mobilisation des ressources externes défendues dans le cadre de la libéralisation des économies se focalisent sur l'efficacité de l'aide, l'attractivité des investissements directs étrangers et la création des conditions favorables à la canalisation des envois de fonds vers le financement de l'investissement au lieu de la consommation. L'insistance sur l'efficacité de l'aide ne suffit pas à elle seule à assurer un financement prioritaire des pays les plus pauvres de la zone. Les politiques d'efficacité de l'aide tendent même à favoriser les pays à revenu intermédiaire au détriment des pays les plus démunis. Concernant les investissements directs étrangers, la libéralisation du secteur financier domestique dans le but d'attirer plus d'épargne externe remet en cause l'adéquation de ce mode de financement avec certains objectifs d'aide au développement. On s'interroge dès lors quant à la cohérence des politiques de soutien financier international pour répondre aux exigences des objectifs du millénaire pour le développement.

Chapitre III : Financement et développement économique : une approche alternative hétérodoxe

Introduction

La politique du financement du développement tente de rechercher une possible complémentarité entre les différentes sources de financement afin de créer les conditions d'une croissance économique susceptible de réduire le niveau de pauvreté et des inégalités dans les pays en développement. L'introduction de l'objectif de réduction de la pauvreté et des inégalités dans les politiques du financement et de la croissance visent à créer les conditions favorables d'une croissance économique soutenue, et par de là promouvoir le développement durable dans un système économique juste et équitable. Une telle vision de la politique du financement du développement, est souhaitable, mais reste loin de la réalité et des pratiques des institutions financières internationales dont la Banque mondiale et le Fonds monétaire international, etc. *Pourquoi ?*

Traditionnellement, les institutions financières internationales mettent en avant l'idée d'une insuffisance de l'épargne comme étant l'obstacle majeur pour le financement des pays à revenu faible, en particulier le financement de l'investissement productif capable de réduire de manière significative le niveau de la pauvreté. Comme nous l'avons montré dans les chapitres précédents, les remèdes proposés par ces institutions dans le but de combler leurs déficits en épargne interne et externe des pays en développement sont loin d'être des solutions envisageables pour ces économies. Face à l'insistance de ces organismes et à la pression de certains bailleurs de fonds, les pays en développement vont devoir appliquer les politiques économiques préconisées par ces institutions financières dans le cadre du programme d'ajustement structurel et plus tard celles issues du consensus de Washington[59]. Cela représente pour l'orthodoxie la voie unique et salvatrice pour un développement économique *via* les réformes économiques issues de la libéralisation financière. Ces réformes qui touchent

[59] Toutefois, il faut noter que depuis que les institutions financières internationales ont reconnu les difficultés de certains pays pauvres et très endettés, elles ont adopté une nouvelle approche dite Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). A travers cette nouvelle approche, les pays concernés élaborent en concertation avec la société civile et les différents acteurs du développement des Documents stratégiques de réduction de pauvreté (DSRP) qui se déclinent en plusieurs plans touchant tous les secteurs économiques.

à la fois le secteur réel mais aussi financier, ont comme dénominateur commun la promotion d'un système financier qui va allouer le capital et mobiliser l'épargne, le tout aux coûts de transaction les plus bas.

Dans cette quête pour la croissance et le développement économique à travers l'objectif de réduction de la pauvreté et des inégalités, le système financier est passé d'un moyen au service du financement de l'économie à un moyen de lutte contre la pauvreté dans le long terme. L'importance croissante accordée à la finance par les institutions financières internationales va conduire à l'ouverture des économies en développement. L'idée est qu'un secteur financier ouvert aux banques étrangères permet d'attirer plus facilement des ressources externes, et peut en même temps améliorer les conditions de mobilisation des ressources au niveau interne. Devant l'ampleur de la place prise par le secteur financier dans l'économie, Stiglitz (2010) se demande si le néolibéralisme n'a pas transformé la finance d'un outil au service de l'économie à une composante qui la domine et qui plus globalement domine la société.

A noter qu'avec la récente crise financière, le cadre institutionnel du système financier a été mis à l'épreuve et son incapacité à impulser une forte croissance et au-delà à améliorer le bien-être des populations dans ces pays a été révélé. Bien que la crise ait concerné moins les pays d'Afrique subsaharienne en raison de leur faible intégration dans le système financier international, elle reporte malgré tout les promesses des pays développés en termes d'aide publique au développement à la baisse des envois des migrants envers leur pays d'origine et à la baisse des prix des matières premières destinées à l'exportation. En réalité, dans cette partie du monde qu'est l'Afrique subsaharienne, la majorité des pays n'ont pas accès au marché financier international à cause de leur faible niveau de revenu, seuls quelques pays (Afrique du Sud, les pays de l'Afrique du Nord) peuvent accéder au financement par le marché. Cela impacte directement leurs besoins de financement en ressources externes et donc leur croissance économique. Du côté du financement interne, les politiques mises en œuvre dans le cadre du consensus de Monterrey, telles que l'introduction de la TVA ou une meilleure coordination de la politique fiscale, n'ont pas eu un résultat probant en termes d'augmentation de la part des ressources intérieures nécessaires pour le financement du développement. Ainsi, les effets de la crise actuelle et les politiques de libéralisation financière mises en œuvre mettent sous pression le cadre de financement des pays en développement. Un premier constat d'échec est déjà là, au regard de l'évolution des objectifs du millénaire pour le développement (OMD), il est difficile pour la plus part de ces pays de les atteindre d'ici 2015 (PNUD, 2013).

Or, même si le financement du développement doit logiquement permettre aux pays d'atteindre les OMD, les réalités du terrain laissent présager d'autres scénarii. En effet, nous pensons que les facteurs financiers et monétaires basés sur le modèle de libéralisation financière compromettent les efforts de ces pays à financer leur propre développement et à prétendre à un financement du développement durable et équitable comme le propose le consensus de Monterrey (2002) et la conférence de Doha (2008).

Ainsi, nous défendons l'idée que les contraintes financières et monétaires imposées aux pays en développement et en particulier ceux d'Afrique subsaharienne ont conduit à la hausse du niveau de pauvreté au détriment de la croissance économique. Par ailleurs, les politiques de libéralisation financière sensées permettre le financement du développement ont entrainé ces pays dans un *sous-développement* financier caractérisé par une situation de surliquidité dans le secteur financier et bancaire (Hugon, 2007). A la place d'un secteur financier et bancaire pour le financement du développement économique, on se retrouve avec un secteur surliquide dominé par les banques étrangères et hostiles à toute sollicitation des agents économiques exprimant un besoin crucial de financement. En effet, la surliquidité bancaire impacte négativement l'efficacité de la politique du financement dans ces économies et conduit à l'augmentation des avoirs oisifs des banques, alors que même ces économies sont en situation de « *sous-financement* ». La situation de surliquidité est-elle concomitante à la libéralisation financière ?

Pour nombre d'auteurs (Saxegaard, 2006 ; Doumbia, 2011), la surliquidité bancaire est un mal oublié qui freine le développement économique dans les pays d'Afrique subsaharienne au même titre que la pauvreté, le travail des enfants, etc. La surliquidité se traduit par une tendance des établissements bancaires à préférer conserver les liquidités dont ils disposent, plutôt que de prêter une partie de l'épargne collectée pour financer l'économie. Aborder la question de la surliquidité des banques dans les pays d'Afrique subsaharienne nous pousse à analyser deux éléments. En premier, il est important de comprendre quelles sont les causes qui ont conduit les banques à un tel comportement suite à la libéralisation du secteur bancaire. Dans un deuxième temps, il est nécessaire de savoir pourquoi les banques détiennent des réserves excédentaires non rémunérées au lieu de financer de l'économie.

Afin de répondre au mieux aux conséquences néfastes de la politique de libéralisation financière sur les systèmes financiers des pays en développement, nous proposons une autre alternative plus globale qui va au-delà de la simple considération de la transformation de

l'épargne en investissement. Cette approche que nous considérons « hétérodoxe » consiste à se référer au calendrier passé des politiques de financement du développement des pays développés afin de s'inspirer de leurs pratiques aux différents stades de leur développement économique. Une fois les éléments du passé recensés, notre deuxième objectif va consister à utiliser certains éléments clés de la théorie keynésienne pour les rapprocher au contexte historique des pays riches d'un point de vue d'économie politique. Cependant, il existe peu de travaux et études ayant abordé la thèse du rapprochement entre les politiques postkeynésiennes et les analyses institutionnelles hétérodoxes sur le financement des économies en développement notamment en Afrique subsaharienne. Le manque de ce type d'analyse est lié d'une part au peu d'intérêt qu'accordent les postkeynésiens aux économies à revenu faible et d'autre part au contexte spécifique des pays pauvres nécessitant en plus des déterminants traditionnels de l'investissement, un cadre institutionnel favorable permettant de créer les conditions du financement du rattrapage économique (*catching-up*) pour reprendre la terminologie de Chang (2003).

Les arguments avancés par le courant institutionnel non orthodoxe (Chang, Reinert, Hudson,…, etc.) expliquent le processus de développement des pays riches et en particulier leurs politiques de financement par des pratiques qui se rapprochent plus ou moins de celles défendues dans les analyses postkeynésiennes à travers le rôle de l'Etat et des institutions monétaires telles que la Banque centrale. D'une part, l'articulation entre l'institutionnalisme historique et les théories postkeynésiennes dans le cadre du financement du développement va nous permettre de surmonter l'obstacle d'application des politiques postkeynésiennes dans les pays à revenu faible. D'autre part, le recours à l'institutionnalisme historique va nous aider à montrer comment créer les conditions de financement du rattrapage économique (*cathing up*) en inversant le sens de causalité entre institutions et développement économique.

Dans cette perspective, nous soulignons l'importance des idées postkeynésiennes pour le financement de l'investissement dans les économies d'Afrique subsaharienne même si leur applicabilité va dépendre des changements institutionnels qui vont être apportés. Les pays d'Afrique subsaharienne sont des économies qui disposent d'un système bancaire plus ou moins efficace mais dont les contraintes institutionnelles pèsent sur leur bon fonctionnement. En outre, les considérations théoriques (lutte contre l'inflation et le déficit budgétaire) de la vision dominante de l'économie empêchent le système de financement de l'économie à être fonctionnel, c'est-à-dire jouer son principal rôle d'intermédiation entre les agents économiques.

Enfin, les politiques alternatives que nous présenterons vont nécessiter la révision de l'architecture du système financier international. La révision du système financier mondial date des travaux de Keynes sur son plan, présenté lors de la création des institutions de Bretton woods. Aujourd'hui, cette idée est reprise par des auteurs contemporains (Davidson, 2003 ; Ocampo, 2009 ; Kregel, 2009 ; Hudson, 2010 ; Stiglitz, 2012) afin de créer les conditions d'une relance économique mondiale ou *keynésianisme planétaire* déjà énoncé dans le *Rapport Brant* au début des années 1980[60].

Dans le contexte actuel de la récente crise économique, ce projet est tout à fait envisageable dans la mesure où il va compléter la proposition postkeynésienne de financer le développement par les crédits bancaires en mettant au centre les caractéristiques de la monnaie endogène. La démarche se veut pragmatique au sens où un changement des règles du système financier international va faciliter le financement des pays pauvres en les dispensant de certaines conditionnalités. Ce changement doit aller au-delà d'une simple analyse de l'efficacité de l'aide ou d'une plus grande ouverture financière à l'égard des IDE comme cela a toujours été le cas dans ces pays. Dans ce chapitre, nous présentons dans une première section l'approche postkeynésienne et son lien avec le financement du développement. L'objectif est de montrer que le financement du développement peut s'effectuer avec un processus de création monétaire basée sur la monnaie endogène. Dans une seconde section, nous considérons que le financement du développement en particulier dans les pays à revenu faible correspond à un financement de rattrapage économique. Dans ce cas, nous présentons la perspective historique du financement en se focalisant sur les conditions de financement du rattrapage économique afin de créer un environnement favorable qui va permettre aux économies de créer de la monnaie à des fins de financement de l'économie. Enfin, nous

[60] La commission Brandt est composée des personnalités des pays du Sud et du Nord et est chargée d'étudier les problèmes internationaux du développement. Elle fut créée en 1977 à la suggestion de Robert McNamara (président de la Banque mondiale de 1968 à 1981). La commission avait mission de chercher, en toute indépendance, les initiatives politiques de nature à débloquer les relations Nord-Sud. Dans leurs recommandations ils mentionnent que : « *Une première condition à remplir est alors celle d'une meilleure compréhension de l'interdépendance. Les opinions publiques occidentales sont, par exemple, fort mal informées sur les emplois que crée le développement du Tiers-Monde trop souvent perçu comme une menace. Pourtant le maintien, au prix d'un surcroît d'endettement, d'une croissance forte dans les nouveaux pays industrialisés a exercé un effet hautement bénéfique sur l'économie mondiale (effet comparable à celui d'une forte stimulation de l'économie allemande) après le choc pétrolier de 1974. Après le second choc pétrolier, des transferts financiers massifs vers le Tiers-Monde seraient dans l'intérêt mutuel en raison non seulement de l'effet keynésien de soutien à l'économie mais aussi en raison de leur effet positif sur l'atténuation de l'inflation.* » cité dans (Bressand, 1980).

démontrons dans la dernière section la nécessite d'une réforme du système financier international afin de tenir compte de nos précédentes propositions. Notre alternative en matière de financement ne peut se limiter au financement de l'économie domestique, les agents ont besoin d'échanger avec les restes du monde. Il serait utile alors de s'intéresser aux conditions dans lesquelles les paiements internationaux s'effectueront entre les résidents et les non-résidents.

Section 1 : Le financement du développement et l'approche postkeynésienne

Dans cette section, nous mobilisons l'analyse postkeynésienne et son lien avec le financement du développement. Le but est de présenter l'apport des postkeynésiens en termes de financement du développement même si ces derniers n'ont pas développé une théorie spécifiquement adaptée aux pays en développement. Mis à part les travaux de Kaldor (1963) sur la fiscalité dans lesquels il préconise la création d'un impôt sur la dépense pour favoriser l'épargne et prendre en compte la véritable capacité contributive de chacun, on peut aussi, citer les travaux de Kalecki et Sachs (1966) qui militent pour une aide étrangère durable destinée à financer le commerce et déliée de toute conditionnalité, et des travaux d'auteurs postkeynésiens contemporains sur l'économie du développement Grabel (1995; 2002) ; Kregel (2007) et De Carvalho (2009)[61].

Dans ce qui suit, nous allons étudier les apports de la théorie postkeynésienne eu égard à la caractéristique d'une économie monétaire de production où la monnaie et le crédit jouent un rôle important dans le financement de l'économie.

I. Les principales caractéristiques de l'analyse postkeynésienne

Avant de se lancer dans l'analyse de l'école postkeynésienne, il est intéressant d'étudier les principaux traits méthodologiques qui distinguent l'hétérodoxie de l'orthodoxie.

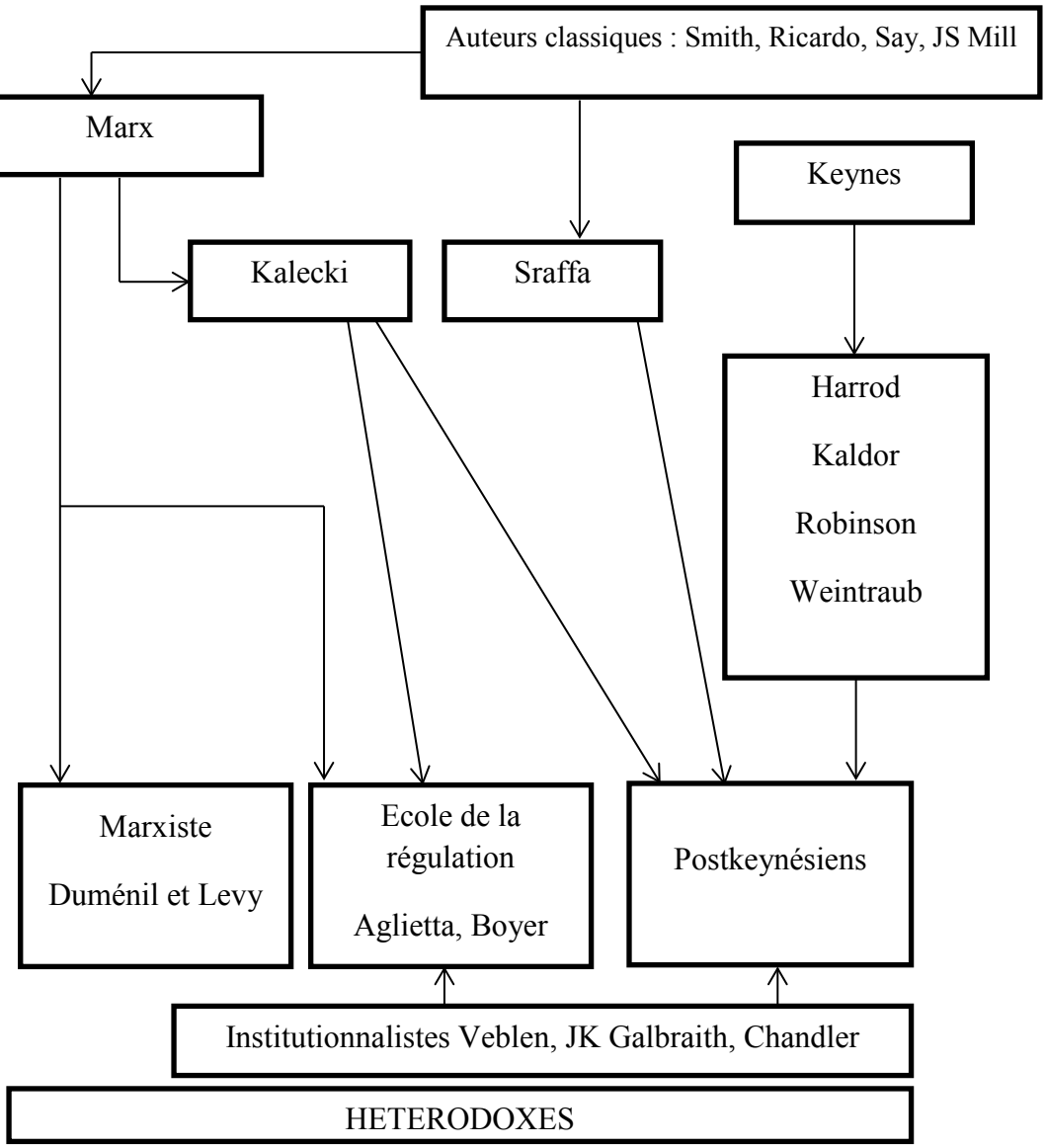
[61] La plupart des travaux postkeynésiens sur les pays en développement concernent les pays de l'Amérique latine.

1.1. Les caractéristiques de l'hétérodoxie

L'hétérodoxie est selon Backhouse (2004) la vision des économistes dissidents qui s'inscrivent dans le refus de la sagesse universelle ou « *convetional wisdom* » entretenue par le *mainstream* ou encore le paradigme dominant représentant le courant de pensée néoclassique. Au sein de l'hétérodoxie on dénombre deux camps : les économistes orthodoxes dissidents et les hétérodoxes. Les premiers rejettent quelques points de vue de la théorie dominante, en essayant de changer certaines hypothèses particulières du courant. Les seconds partent de l'idée d'un projet radical en proposant une alternative globale à l'économie dominante (Backhouse, 2004, p.265).

Le discours de ces écoles hétérodoxes s'oppose radicalement aux idées de la pensée dominante néoclassique. Toutefois, ce courant hétérodoxe n'est pas un ensemble homogène, on retrouve les économistes marxistes, les sraffiens (ou néoricardiens), les structuralistes, les institutionnalistes, les régulationnistes, les économistes des conventions, les schumpetériens, les postkeynésiens, etc. (voir figure 3.1). La pluralité de courants constituant l'hétérodoxie présente un avantage mais aussi un inconvénient. Selon Lavoie (2004), les écoles hétérodoxes sont partagées entre l'éclatement des sciences et de la science économique en particulier et le désir de chaque école d'apporter un élément nouveau afin de se distinguer des autres. Néanmoins, ces écoles se caractérisent non pas par rapport à leur point commun (la critique de l'économie néoclassique), mais plutôt par leurs différences de point de vue qui enrichissent davantage leurs analyses d'où leur complémentarité (Krishna, 2003). D'ailleurs, Lavoie (2006) souligne cette attitude qui circonscrit l'apport des écoles hétérodoxes à la critique du modèle néoclassique.

Figure 3.1: Filiation des écoles hétérodoxes en économie



Source : Lavoie (2006, p. 3)

D'un point de vue méthodologique, le cadre théorique hétérodoxe se fonde sur un ensemble des présupposés réunis dans cinq couples des éléments distincts (cf. Tableau 3.1) à celui de l'orthodoxie (Lavoie, 2011).

Tableau 3.1: Caractéristiques des programmes de recherche néoclassique et hétérodoxes

	Paradigme	
Présupposés	***Ecoles hétérodoxes***	***Ecole néoclassique***
Epistémologie	Réalisme	Instrumentalisme
Ontologie	Holisme	Individualisme
Rationalité	Rationalité raisonnable	Hyperrationalité
Cœur de l'analyse	Production, croissance	Echange, rareté
Noyau politique	Intervention étatique	Libre marché

Source : Lavoie (2004, p. 12)

Ainsi, Lavoie (2004) considère qu'il y a, du point de l'analyse hétérodoxe, un réalisme des hypothèses basé sur des faits stylisés contre une instrumentalisation des théories avec des outils et des instruments du côté de la théorie dominante. À la base du courant néoclassique, il y a d'abord une approche heuristique : l'individualisme méthodologique qui consiste à étudier le comportement d'un agent économique et à passer au niveau macroéconomique par agrégation ou à postuler que cet agent est représentatif. Cet individu est rationnel, il est motivé par la recherche de son propre intérêt, il cherche à maximiser un bien-être matériel que l'on peut appréhender à travers la quantité de biens et de services à sa disposition. Or, dans la conception hétérodoxe, l'individu est un être social influencé par son environnement dont il est imprégné, et sa rationalité n'est pas absolue (hyperrationalité) mais procédurale. Le cœur de l'analyse hétérodoxe met en phase une économie basée sur la production contre une économie d'échange basée sur la rareté des ressources. Pour la théorie néoclassique, la rareté règle le comportement de l'économie alors que chez les économistes hétérodoxes c'est la notion de production qui prime sur la rareté (Lavoie, 2004). Pour les postkeynésiens, le problème économique n'est pas d'allouer les ressources rares à des fins d'efficience, mais de surmonter la rareté quand elle existe. Enfin, pour les néoclassiques, le libre marché implique que l'État doit garantir un fonctionnement fluide du marché et favoriser (par sa non-intervention le plus souvent) les comportements d'offre. Le rôle de l'État est de faire respecter les règles de la concurrence, de garantir la libre entrée sur le marché, d'ôter toute entrave aux mécanismes de prix, de faire en sorte que les prix constituent un vecteur d'informations non biaisé. Dans la tradition hétérodoxe le marché ne peut pas s'autoréguler, seul l'Etat peut

corriger certains déséquilibres notamment dans le secteur financier où l'absence de régulation conduit à des phénomènes de crises financières et économiques dont les conséquences sont désastreuses pour l'ensemble de l'économie mondiale. Ainsi, pour Stiglitz, l'intervention de l'Etat va permettre de réduire les imperfections du marché.

1.2. L'hétérodoxie postkeynésienne

Le courant postkeynésien fait partie des écoles de pensée hétérodoxe en économie. Toutefois, il est difficile de définir une frontière à l'hétérodoxie postkeynésienne par rapport aux autres courants hétérodoxes. Une difficulté majeure réside dans le fait d'accepter les écoles qui appartiennent ou pas au courant postkeynésien. Le débat sur les frontières du postkeynésianisme est centré autour de la question d'inclure ou non les sraffiens, les régulationnistes français. Selon Lavoie (2011), il faut avoir une *vision large* en privilégiant les similarités au détriment des différentes écoles définissant les frontières du postkeynésianisme.

Au-delà de la question de la délimitation de la frontière, d'autres caractéristiques permettent d'identifier les éléments clés de cette école. On dénombre plusieurs éléments dont ceux qui caractérisent l'hétérodoxie économique en général (tableau 3.1) et ceux appartenant aux postkeynésiens en particulier (le principe de la demande effective, le temps historique, la monnaie endogène) que nous proposons de développer dans la suite de notre analyse.

Pour nombre des auteurs ayant étudié l'histoire de l'école postkeynésienne (King, 2002 ; Tymoigne et Lee, 2003 ; Fontana, 2005 ; Lavoie, 2011), il est admis que celle-ci s'est constituée à partir des travaux des disciples de Keynes, notamment Joan Robinson, Richard Khan, Nicholas Kaldor, Piero Sraffa et Luigi Pasinetti. Notons que les contributions des auteurs tels que Roy Harrod ou Michal Kalecki ont remarquablement contribué à l'œuvre de la révolution keynésienne et à la naissance des postkeynésiens de la première génération. Le point commun de ces économistes est le rejet unanime de la théorie néoclassique. Ainsi, Harrod prolonge les travaux de Keynes qui ne portent que sur le court terme dans une perspective de moyen et long terme. A Cambridge il rédige chaque semaine des essais pour Keynes et ils se rencontrent souvent pendant les années 1930. Keynes critique ouvertement l'ouvrage de Harrod "*The Trade Cycle*" où apparaît pour la première fois dans la littérature keynésienne le concept d'une économie croissant à un taux régulier. Harrod tient compte de ces critiques ce qui l'amène à publier en 1939 l'article "*An Essay on Dynamic Theory*", qu'il adresse à Keynes. Après la mort de ce dernier, Harrod poursuit son travail sur la croissance dans l'ouvrage de 1948 « *Théorèmes Dynamiques Fondamentaux* », dont un extrait sert de

base à ce travail. Dans son modèle de croissance, Harrod cherche à dynamiser la théorie keynésienne en montrant que l'investissement nécessite un taux adéquat afin d'assurer le plein-emploi sur la longue période et soulève la question de l'instabilité de la croissance[62]. Ce modèle de croissance basé sur les hypothèses de Keynes a été largement repris dans les travaux des économistes du développement.

L'apport de J. Robinson et N. Kaldor a donné le coup d'envoi aux controverses cambridgiennes sur le capital. Ces auteurs développent la critique des idées néoclassiques et proposent une analyse alternative de la répartition, de la formation des prix, de l'inflation, de la croissance et de l'emploi. Les postkeynésiens ou le courant de Cambridge refusent la simplification des idées keynésiennes qui selon eux trahit le message originel de Keynes. Les travaux de Kalecki ont contribué aux développements des idées de l'école de Cambridge en nouant notamment des relations avec J. Robinson. Pour certains économistes (King, 2002 ; Hein, 2008), c'est à Kalecki que revient la paternité du concept de demande effective, pierre angulaire de la *Théorie générale* de Keynes. Mais, pour Robinson (1942), les travaux de Kalecki correspondent à l'interprétation de la *Théorie générale* dans un cadre marxiste.

La naissance du paradigme postkeynésien coïncide avec l'émergence de la seconde génération des auteurs postkeynésiens par la publication de l'article « *An Essay on Post-Keynesian Theory : A New Paradigm in Economics* » de S. Eichner et J. Kregel en 1975. Dans cet article, les auteurs proposent de trouver une définition de ce qu'ils vont appeler plus tard : la *théorie postkeynésienne*. Contrairement aux définitions classiques, celle de la théorie postkeynésienne n'est pas délimitée par un ensemble des concepts théoriques. Selon les auteurs, elle constitue dans un premier temps une « véritable généralisation de la *Théorie générale* » de Keynes dans la longue période constituant un nouveau paradigme, au sens de Kuhn. Et dans un second temps, l'ajout du préfixe « *post* » vient du fait de l'extension du *Traité de la monnaie* et de la *Théorie générale* de Keynes. En ce sens, la théorie postkeynésienne est une alternative globale et positive à la théorie néoclassique. De ce fait, la théorie postkeynésienne est considérée comme une théorie économique qui prend en compte les éléments constitutifs du passé tout en les différenciant de ceux du futur.

[62] Roy Harrod a été le premier auteur à avoir présenté une biographie sur la vie de Keynes, et ses travaux sur la dynamique économique, notamment son principe de l'instabilité dynamique et sa conception du progrès technique ont été largement repris dans les théories de l'économie du développement.

> *''To me, the expression post-Keynesian has a definite meaning; it applies to an economic theory or method of analysis which takes account of the difference between the future and the past''* (Robinson, 1978, p. 210).

Même si toutes les écoles de pensée hétérodoxes ont en commun le refus de l'analyse néoclassique par rapport à ces différents traits méthodologiques, situer le courant postkeynésien par rapport aux autres disciplines hétérodoxes n'est pas un exercice facile[63]. Le courant postkeynésien recouvre une diversité d'approches incluant des concepts propres qui structurent son fondement théorique (Eichner et Kregel, 1975 ; Palley, 1996 ; Arestis, 1996). Parmi ces concepts certains sont communs à toutes les approches hétérodoxes, mais les postkeynésiens insistent sur la référence centrale à la *Théorie générale* à travers le principe de la *demande effective*, le sens de causalité entre l'épargne et l'investissement, le temps historique irréversible et la prise en compte des institutions comme facteur de différenciation entre les économies[64].

Comme présenté dans la *Théorie générale*, le principe de la demande effective montre comment les entrepreneurs, au moyen d'anticipations, fixent le niveau de l'emploi et de l'activité économique. Dans ce cadre, la production s'ajuste au niveau de la demande et ce même à long terme, ce qui traduit une économie de la demande contrairement à la vision néoclassique d'une économie d'offre. Pour les postkeynésiens, le principe de la demande effective s'applique en tout temps, les anticipations se font en état d'incertitude non probabilisable, et l'investissement détermine l'épargne de façon causale. La théorie postkeynésienne accorde une importance à la distinction entre temps historique, donc irréversible, et le temps logique réversible de la théorie dominante. Dans ce cadre Lavoie (2004) juge qu'il est nécessaire de considérer les conditions qui décrivent les différentes étapes de transition avant l'étape finale ou celle d'équilibre. Ainsi, les postkeynésiens considèrent les modèles de dépendance au sentier (*path dépendance*) comme un phénomène typique de leur vision des phénomènes économiques dans un temps historique[65]. Cette

[63] Pour une analyse approfondie des éléments qui distinguent l'hétérodoxie de l'orthodoxie voir M. Lavoie (2004).

[64] Ce dernier point marque le rapprochement entre les postkeynésiens et les institutionnalistes hétérodoxes tels que Hudson, Chang et dont nous allons reparler plus loin (section 2).

[65] Les modèles de dépendance au sentier (*path-dependence*) s'inscrivent, pour leur part, dans la continuité des travaux de Kaldor (1934) et de Robinson (1962 ; 1974), qui ont poursuivi cet aspect souvent méconnu des travaux de Keynes. Pour Kaldor, si les économistes veulent comprendre la réalité, ils se doivent de travailler sur des modèles dont les résultats à venir sont indéterminés (*indeterminate outcomes*), par opposition aux modèles néoclassiques caractérisés par des « *determinate outcomes* », liés à l'existence d'un équilibre « naturel » de long terme. Dans les modèles à résultats indéterminés, les équilibres dépendent de l'histoire du système économique –

distinction chère à J. Robinson (1984) montre que le temps logique étudie les différents points d'équilibres sans prendre en compte le cheminement emprunté pour arriver à la position d'équilibre. Contrairement au temps logique, le temps historique détermine les différentes étapes menant à l'équilibre, il est le temps concret où le passé, le présent et l'avenir ne sont pas confondus (Ombolo Mvogo Ayissi, 2000, p.172). Dans ce cas, le facteur temporel n'est pas réversible car pour les postkeynésiens la véritable rareté est justement le *temps*. Ainsi, comme le souligne (Holt, 2007) le temps historique prend tout son sens chez Robinson en affirmant que :

> "*In a historical model, causal relations have to be specified. Today is a break in time between an unknown future and an irrevocable past. What happens next will result from the interactions of the behaviour of human beings within the economy. Movement can only be forward*" (Robinson, 1968).

Les postkeynésiens mettent en avant la nécessite de construire des modèles dynamiques qui prennent en compte l'évolution à travers le temps des stocks d'actifs physiques ou de richesse financière, et qui peuvent expliquer le réaménagement de la structure productive. C'est le temps dynamique (Lavoie, 2004, p.18). Enfin, l'une des caractéristiques fondamentales de l'analyse postkeynésienne c'est son attachement à l'économie monétaire de production par opposition à l'économie d'échange réel du modèle néoclassique.

II. Approche macroéconomique postkeynésienne et économie monétaire de production

La réintégration de Keynes dans l'orthodoxie par les keynésiens de la synthèse a été toujours contestée par les fidèles collaborateurs de Keynes, en particulier Robinson, Khan et Kaldor. Dans leur lutte insistante pour la reconnaissance des travaux de Keynes à leur juste valeur, ces auteurs ont élaboré un programme macroéconomique révolutionnaire qui intègre les éléments clés de la *Théorie générale* contre la théorie néoclassique. La nouvelle génération de postkeynésiens perpétue cette tradition des postkeynésiens de première génération (Harrod, Kaldor, Kalecki, Robinson) qui ont cherché à généraliser la *Théorie générale* au long terme et à traiter les questions du capital et de la répartition des revenus. La seconde génération se réapproprie la question du court terme, notamment la question

chaque pas vers l'équilibre contribue à faire changer les conditions d'équilibre, et donc à faire changer l'équilibre lui-même (Asensio et al., 2011).

monétaire, tout en utilisant plus largement l'ensemble des concepts clés de l'œuvre de Keynes (Asensio, *et al*., 2011).

2.1. Incertitude radicale, préférence pour la liquidité et taux d'intérêt

Les principes de base de l'analyse macroéconomique postkeynésienne reposent sur l'existence de l'incertitude fondamentale, le développement du processus économique dans un temps historique – d'un passé connu mais immuable à un futur incertain – et enfin, de l'irréversibilité concomitante de l'activité économique (Hein, 2008, p.38).

Dans un environnement soumis à l'incertitude fondamentale, les anticipations ont un impact majeur sur le déroulement de l'activité économique. Ainsi, la théorie monétaire postkeynésienne soutient l'idée que l'incertitude conduit les agents à détenir de la monnaie parce que le futur ou le long terme n'est pas probabilisable (hypothèse de non-ergodicité). Cette incertitude est liée à la préférence pour la liquidité dans le sens où elle permet d'expliquer comment la monnaie répond à l'incertitude et pourquoi elle s'avère être la meilleure réponse à cette incertitude (Orio et Quiles, 2009, p.38). En ce sens, la préférence pour la liquidité est un principe clé du dispositif keynésien et postkeynésien.

Dans leur quête d'analyse d'un monde plus proche de la réalité que le monde idéalisé de la théorie dominante, les postkeynésiens s'attachent à montrer que la préférence pour la liquidité est une réponse que les agents économiques apportent au contexte incertain dans lequel ils agissent. Chez les postkeynésiens, le concept de préférence pour la liquidité dépasse le cadre des choix de portefeuille des ménages entre détention de monnaie ou des titres, même si par liquidité ils entendent la capacité d'un actif quelconque à être échanger avec un autre. Les postkeynésiens considèrent qu'il faut généraliser le concept de préférence pour la liquidité. Ainsi, comme le souligne Lavoie (2004), on peut appliquer cette notion de préférence à la liquidité aux entreprises dans leurs choix entre acheter des actifs physiques ou des actifs financiers, ou aux comportements des banques dans leurs intentions de consentir des prêts.

D'un point de vue postkeynésien, face à l'incertitude fondamentale les agents économiques concluent des contrats libellés en unité monétaire. Les agents disposent d'encaisses monétaires pour faire face à l'incertitude (la préférence pour la liquidité). L'usage de ces encaisses est à priori inconnu car les agents peuvent choisir de détenir les encaisses pour des motifs de transaction, de précaution ou de spéculation afin de tirer un avantage du

degré de liquidité de leur monnaie. Souvent, en contrepartie d'une prime de liquidité, les agents acceptent de transformer une partie de leurs encaisses monétaires, c'est le prix de la renonciation à cette liquidité. Par ailleurs, l'incertitude fondamentale incite les agents économiques à conclure des contrats libellés en unités monétaires afin de réduire l'incertitude associée à la consommation individuelle et à la décision d'investissement dans un avenir incertain. La monnaie et les contrats libellés en unités monétaires deviennent une passerelle entre le présent et le futur (Ombolo Mvogo Ayissi, 2000). De fait, la stabilité ou la rigidité des prix et des salaires exprimés en unités monétaires deviennent une condition préalable pour le bon fonctionnement du contrat. Mais ce cadre contractuel nécessite une institution sociale d'exécution de ces contrats. Pour les postkeynésiens, les contrats les plus importants sont le contrat de travail et le contrat monétaire à terme (Hein, 2008). En tenant compte des éléments précédents, la monnaie acquiert d'autres rôles que celui de simple intermédiaire des échanges, en particulier un rôle d'étalon de valeur entre le créancier et le débiteur, entre le salaire et le travail, avant d'être un moyen de paiement ultime pour s'acquitter ou accomplir ces contrats.

Quel lien existe entre incertitude radicale, préférence pour la liquidité et taux d'intérêt ? Dans le schéma néoclassique, le taux d'intérêt dépend de la décision d'investissement que les agents souhaitent réaliser et de l'offre d'épargne exprimant la capacité de ces agents à renoncer, pour des raisons psychologiques, à des consommations immédiates. Ainsi, pour les défenseurs de la théorie dominante, le taux d'intérêt n'est qu'un prix celui de l'abstinence elle-même déterminée par le calcul rationnel et intertemporel du consommateur. Les conditions de ce partage du revenu sont données par une certaine préférence pour le temps, posée comme un *à priori* (Orio et Quilès, 2009, p. 47). Or, Keynes et les postkeynésiens refusent cette interprétation du taux d'intérêt. Leur argument va dans le sens d'une prise en compte de l'incertitude et du caractère endogène de la monnaie. Le taux d'intérêt ne peut pas obéir aux seuls mécanismes du marché et l'endogénéité de la monnaie implique que la création monétaire dépend du jeu de l'anticipation des entrepreneurs. Par conséquent, le taux d'intérêt n'est pas une variable comme une autre, il est en réalité la variable qui résume toute l'incertitude dans le système économique parce qu'il n'existe pas une offre de monnaie (la création monétaire) et de l'autre côté une demande de monnaie (celle des agents non bancaires) formée indépendamment de l'offre. Le taux d'intérêt dans ce cas perd sa qualité de prix d'équilibre et devient une variable purement *conventionnelle* qui,

associée aux anticipations des entrepreneurs, crée le flux monétaire et par là même le niveau de l'activité économique[66].

Au regard de toutes ces considérations, la nature du taux d'intérêt demeure exogène contrairement à ce qu'enseigne la théorie des fonds prêtables (sur ce marché, le taux d'intérêt est à la fois la rémunération de l'épargne et le coût des emprunts) où ce taux est déterminé de façon endogène. En outre, l'exogénéité du taux d'intérêt chez les postkeynésiens vient du fait que chez ces derniers, le financement bancaire prime sur le financement de marché. Dès lors que les taux d'intérêt sont fixés par la banque centrale, ils deviennent exogènes au sens où ils ne rémunèrent plus la renonciation à la consommation présente ou la rareté de la monnaie mais plutôt le service rendu par le système bancaire, qui fournit aux entreprises les liquidités nécessaires au lancement de la production (Robinson, 1956).

Une autre distinction liée au taux d'intérêt est à noter, à savoir la manière dont ce dernier est déterminé, qui découle du concept kaleckien de *mark-up*. Selon Lavoie (2004), cette méthode de détermination est simple, nécessite peu de sources comptables et reste ainsi la plus utilisée dans les modèles macroéconomiques postkeynésiens. La théorie de *mark-up* considère que les prix dépendent du coût unitaire direct (le coût moyen de fabrication). Dès lors, le loyer de l'argent ou taux d'intérêt n'est plus déterminé comme dans la théorie traditionnelle, c'est-à-dire à l'équilibre entre l'offre et la demande de crédit. L'exogénéité du taux d'intérêt implique donc un rejet complet de la théorie des fonds prêtables ou l'offre de monnaie est composée des actifs monétaires (crédits) et non monétaires (actifs financiers). De même la demande de fonds est composée des liquidités désirées par les agents en plus de la demande d'investissement. A ce stade, il convient de s'interroger en quoi cela est-il vrai dans une économie monétaire de production.

2.2. Economie monétaire de production et monnaie endogène

La prise en compte des anticipations, de l'incertitude radicale et de l'exogénéité du taux d'intérêt conduit l'environnement de l'analyse keynésienne en général et postkeynésienne en particulier à se rapprocher d'un monde beaucoup plus proche de la réalité observée. Cette réalité se manifeste pour la théorie postkeynésienne à travers le refus de l'hypothèse de l'épargne préalable. Ces conditions permettent aux banques de consentir des

[66] Selon Orio et Quilès (2009), la convention se présente comme une référence qui sert à fixer le comportement économique. Pour Lewis (1969), la convention est une règle de conduite implicite (*Common Knowledge*) ou connaissance commune qui n'est ni un accord ni un contrat. Elle est en ce sens un point de repère et permet une coordination entre les individus, sans qu'il y ait d'accord explicite.

crédits sans pour autant disposer de dépôts préalables. L'octroi de crédits et la collecte de dépôts bancaires se font sur la seule base de la crédibilité et des sûretés offertes par l'emprunteur. Cette idée est présente dans l'économie monétaire de production qui reste la principale caractéristique de la théorie monétaire postkeynésienne. Ainsi, selon Lavoie (2011) il n'est pas surprenant qu'elle soit différente de la théorie monétaire orthodoxe. En conséquence, la compréhension des faits monétaires et réels doit se faire dans un cadre d'échange basé non pas sur les quantités physiques mais sur des valeurs ou des flux monétaires. La lecture du sens de causalité qui va des crédits vers les dépôts est associée à l'intégration de la monnaie dans le processus de production et non simplement lors de l'échange comme le prétend la théorie néoclassique. La création de monnaie ne repose pas davantage sur l'existence de réserves excédentaires dont disposent les banques privées. Les banques accordent des crédits et se procurent ensuite les billets de banque émis par la banque centrale et demandés par leurs clients, et constituent également les réserves obligatoires requises par la loi (Lavoie, 2011). Ainsi, Keynes et les postkeynésiens vont développer cette économie monétaire de production qui décrit le fonctionnement des économies à travers la monnaie et la production en lieu et place d'une économie d'échanges réels.

La construction théorique de l'économie monétaire de production repose sur trois principes clés à savoir, l'essentialité de la monnaie, le concept de la monnaie endogène, et enfin, le principe de la monnaie-dette (Cottin-Euziol, 2013).

2.2.1. Le principe d'essentialité de la monnaie

Le principe d'essentialité de la monnaie traduit la nécessité de la monnaie pour toute opération de financement de la production. Ce principe prône la neutralité de la monnaie et implique la prise en compte d'un quatrième motif de demande de monnaie : le motif de *finance*[67]. Pour Keynes (1937), le motif de finance correspond à une demande de liquidité par les entrepreneurs entre le moment où ils décident d'entreprendre un projet de dépense et le moment où le projet est concrètement exécuté.

Le principe d'essentialité permet d'une part, d'accorder plus d'importance à la circulation de la monnaie plutôt qu'à sa détention. La monnaie est un flux nécessaire pour le financement de la production, mais aussi comme un stock obtenu à la fin du processus de production. D'autre part, le principe d'essentialité se trouve lié avec le *temps historique*

[67] A travers de concept de finance, Keynes tente de montrer l'influence de l'investissement (I) sur le taux d'intérêt (*i*) par la demande de monnaie.

dynamique, en raison du déphasage temporel entre le financement de la production et l'écoulement des marchandises issues de la production.

> « *Les entreprises productrices de biens et services doivent payer leurs employés et leurs fournisseurs avant de vendre leurs produits finis* » (Lavoie, 2004, p.63).

2.2.2. Le principe de l'endogénéité de la monnaie

Le second principe ou concept de la monnaie endogène constitue un apport fondamental à la théorie monétaire postkeynésienne. L'endogénéité de la monnaie implique que ce sont les demandes de crédits bancaires des agents économiques et notamment les entreprises qui déterminent le volume de monnaie en circulation. Ces demandes de crédits de la part des entreprises constituent les avances monétaires octroyées par le secteur bancaire pour le démarrage de la production. Les postkeynésiens défendent l'idée que l'offre de monnaie est endogène et est guidée par la demande (voir Tableau 3.2).

Tableau 3.2: Caractéristiques de la monnaie en économie postkeynésienne et néoclassique

Caractéristiques	***Postkeynésiens***	***Mainstream***
L'offre de monnaie est…	endogène et guidée par la demande	exogène
La monnaie	doit avoir une contrepartie	tombe d'un hélicoptère
Monnaie est perçue comme	un flux et un stock	un stock
La monnaie est intégrée	à la production	à l'échange
Causalité	les crédits font les dépôts	les réserves font les dépôts
Une économie de…	crédits et dettes	d'actifs et de la monnaie
Les taux d'intérêt	sont des variables de répartition	résultent des lois du marché
Le taux directeur est	fixé par la banque centrale	influencé par les marchés
Une politique monétaire restrictive	à des effets négatifs à court et long termes	n'a d'effet négatif qu'à court terme
Rationnement du crédit dû	un manque de confiance	information asymétrique

Source : Lavoie (2004, p.54 ; 2011, p.35)

L'économie postkeynésienne accorde un intérêt particulier aux contreparties de la monnaie à travers les crédits et prêts octroyés par le système bancaire. Par conséquent, pour

les postkeynésiens l'instabilité du système financier réside dans la disponibilité de crédits pour l'investissement productif et les dettes détenues par les différents agents économiques, contrairement à la vision néoclassique qui se penche sur les effets de l'équilibre réel.

La monnaie occupe donc une place centrale dans l'économie postkeynésienne. Cette monnaie n'est pas exogène comme le prétend la théorie néoclassique au sens où l'offre de monnaie est déterminée de manière endogène et est explicitement liée à la demande de crédits bancaire (Palley, 2003). Toutefois, au sein des courants postkeynésiens un débat existe entre les « accommodationnistes ou horizontalistes » et les « structuralistes ou verticalistes ». Pour les premiers, l'offre de monnaie est guidée par le crédit. Dans ce cadre, la banque centrale détermine le taux d'intérêt courant et accommode toute hausse de la demande engendrée par les activités des banques. Pour les seconds, même si les autorités monétaires peuvent contrôler dans une certaine mesure les réserves, l'offre de monnaie de crédit n'en demeure pas moins endogène, elle peut être influencée par les innovations des banques dans la gestion de leur passif. Ainsi, les banques commerciales sont toujours capables, de leur propre initiative, d'accommoder partiellement toute hausse de la demande de crédit. Toutefois, pour Palley et Lavoie, ce débat a peu d'importance dans le champ de la macroéconomie postkeynésienne parce qu'il s'attache plus à démonter le rôle de la banque en tant qu'entreprise ou firme dans un cadre purement microéconomique.

2.2.3. Le principe de la monnaie-dette

Le dernier principe, celui de la monnaie-dette, souligne l'importance de la création monétaire et des engagements des agents économiques au regard des dettes émises par le secteur bancaire. Selon les postkeynésiens, la monnaie est une dette des banques, c'est-à-dire des dépôts. La création monétaire s'accompagne d'un endettement de l'économie *vis-à-vis* du système bancaire. Les entreprises remboursent les prêts contractés en début de période après avoir écoulé leur production ce qui met fin au processus de création monétaire. Eu égard à cela, la quantité de monnaie est déterminée par les prêts nouveaux et les remboursements des anciens prêts octroyés par le secteur bancaire. La circulation de la monnaie dépend alors des dettes contractées par les agents économiques et du remboursement de ces dernières. Ainsi, comme le souligne Le Bourva :

« […] la quantité de monnaie créée pour le secteur privé résulte d'un double mouvement : celui qui affecte les prêts nouveaux demandés et celui qui intéresse les remboursements des prêts anciens. Si les premiers dépassent les seconds, la quantité de monnaie fournie par le

crédit augmente, si les premiers sont égaux aux seconds, la quantité de monnaie demeure stationnaire, enfin, si les remboursements dépassent les emprunts, la quantité de monnaie décline. » (Le Bourva, 1959, p.721)

Le principe de monnaie-dette implique que l'économie est une économie à découvert ou une économie d'endettement où les banques privées sont endettées envers la banque centrale et où la monnaie est endogène, contrairement aux économies d'actifs où la monnaie est exogène et sous le contrôle de la banque centrale. Par conséquent, la détention de la monnaie par les agents est la contrepartie d'une dette.

In fine, l'économie monétaire de production repose sur ces trois principes, où la quantité de monnaie créée par les banques est déterminée par la demande de crédit de la part des ménages et des entreprises pour le financement de tout ou partie de leurs dépenses. La vision des postkeynésiens se distingue nettement de celle des néoclassiques *vis-à-vis* de la causalité entre les prêts et les dépôts défendue dans les analyses traditionnelles.

Les travaux des postkeynésiens fournissent ainsi une étude précise des institutions bancaires et de leur relation avec la banque centrale, notamment par le rôle qu'elles jouent dans la création monétaire, l'octroi de crédits et la détermination des taux d'intérêt (Rochon et Piégay, 2003). Les entreprises ont recours au crédit bancaire parce que la monnaie est nécessaire au financement de leurs dépenses de production, la monnaie est endogène parce qu'elle peut être créée *ex nihilo* par les banques et les taux d'intérêt sont par nature des variables de répartition contrôlées par les autorités monétaires. La banque centrale fixe le niveau du taux d'intérêt directeur à partir duquel les banques privées déterminent leur marge. On peut maintenant se poser la question de savoir si le cadre d'analyse de la monnaie endogène conçu dans le cadre de l'économie monétaire de production est applicable dans les pays de l'Afrique subsaharienne.

III. Monnaie endogène, crédit et financement du développement

La théorie néoclassique, paradigme dominant en économie, justifie le refus de toute initiative provenant du mode de financement bancaire par la manière dont elle considère la monnaie[68]. La monnaie est comme un bien caractérisé par de simples fonctions de demande et d'offre. Cette approche sépare la monnaie du reste de l'économie dans le but de préserver les

[68] Un paradigme en économie est, selon Poulon (1988), une conception présentant une multitude de modèles de toutes sortes. Le paradigme se présente comme le modèle de tous les modèles d'une même famille.

conditions d'un équilibre qui est essentiellement non monétaire et considère la monnaie comme un élément qui doit *accompagner* le développement et non l'*entraîner*. Cette hypothèse se fonde sur le fait que le financement du développement repose sur le mythe de la contrainte d'épargne préalable et le considère comme étant une *promesse de financement* qui doit à terme être tenue. Pour les tenants de cette théorie, en matière de financement l'expérience a montré que cette promesse du financement n'est pas toujours respectée (Assidon, 1991). Par conséquent, la prudence est de mise et le financement doit être au préalable assuré par des ressources provenant forcement de l'épargne interne ou externe des agents dans l'espoir de ne pas être dans une situation de défaut semblable à celle d'un créancier envers son débiteur.

L'alternative postkeynésienne refuse cette approche néo-quantitativiste de la monnaie et considère que la monnaie joue un rôle capital notamment dans la théorie monétaire postkeynésienne. Elle met la banque et le crédit au centre de la structure du financement. Le caractère endogène de la monnaie dans le cadre de la macroéconomie postkeynésienne offre une issue au financement du développement des pays à revenu faible dès lors qu'on considère qu'il n'est plus nécessaire d'avoir une épargne préalable pour financer le développement économique. On comprend dès lors l'intérêt croissant de la monnaie endogène dans le financement de l'économie par création monétaire. Sauf qu'analyser la question du financement sous cet angle entraîne pour la théorie dominante des risques inflationnistes. Or, l'inflation dans les pays en développement n'est toujours pas liée à un phénomène monétaire (Kalecki, 1956). Ce point de vue est aussi présent chez Keynes dans son approche du revenu. Les causes de l'inflation viennent soit d'une augmentation des coûts de production ou soit d'une augmentation du profit (Poulon, 2011). Dans ce dernier cas, Keynes parle de l'inflation de profit qui correspond soit à une augmentation de l'investissement I (demande d'investissement), soit à une diminution de l'épargne S donc de la demande.

De ce fait, l'analyse des conséquences de la monnaie endogène sur le développement économique est ainsi fortement reliée à celle du fonctionnement et de l'évolution du système économique et des institutions. Ainsi, expliquer la singularité de la monnaie, et spécialement la manière dont elle se distingue de la finance, est une étape nécessaire à toute économie monétaire (Piegay et Rochon, 2003). Dans cette perspective, nous passons d'un modèle de financement où la monnaie n'a pas d'impact sur le développement à un modèle où elle est considérée comme un instrument du développement.

Dans le même ordre d'idée, on peut tenter une démonstration par le circuit où la monnaie et le crédit concourent tous au financement de l'économie. La théorie keynésienne du circuit met en évidence l'offre et la demande anticipée d'une façon simultanée. Face aux prévisions des entrepreneurs concernant le niveau de production à mettre en œuvre, un autre agent (la banque) prend le risque de financer cette production. La première conséquence de la structure du circuit monétaire est qu'elle s'inscrit dans un cadre temporel nécessitant une analyse séquentielle des différentes décisions des agents économiques parce que la production et la dépense des revenus prennent du temps (Bougrine et Seccareccia, 2003, p.165). Au départ du circuit, il est possible d'affirmer que rien n'existe au regard de la possibilité de financement. Un mécanisme de création monétaire doit donc exister préalablement à la production. C'est le rôle des banques, comme agent macroéconomique, de créer, grâce aux crédits qu'elles sont en mesure d'offrir, la monnaie nécessaire (Orio et Quilès, 2009). Le circuit monétaire s'ouvre donc avec l'octroi de crédits bancaires en réponse aux besoins de financement des entreprises solvables qui s'en servent pour initier la production. A ce stade du circuit, on constate que les entrepreneurs déterminent un certain niveau de production et les banques y répondent en termes de création monétaire. La mise en œuvre effective de la production se concrétise par la distribution de revenus vers les autres entrepreneurs (achat de biens de production) et vers les ménages sous forme de paiements de salaires. C'est la phase de flux du circuit, au cours de laquelle la monnaie apparaît dans l'économie et circule des banques vers les entreprises, puis des entreprises vers les ménages.

Le flux interentreprises se divise en deux éléments. Une partie de l'achat de biens de production correspond à l'augmentation de la capacité productive (investissement net), et l'autre partie constitue les achats de consommations intermédiaires et la prévision de l'usure du capital utilisé (l'amortissement). Quant aux ménages ils consomment une fraction de leurs revenus qui en termes de logique de circuit correspond à un nouveau flux qui va des ménages vers les entreprises. La partie non consommée (épargne) si elle n'est pas hors circuit c'est-à-dire thésaurisée, va servir d'investissement aux entreprises soit directement *via* le marché financier ou indirectement à travers les banques. De là découle le principe fondamental de la théorie du circuit :

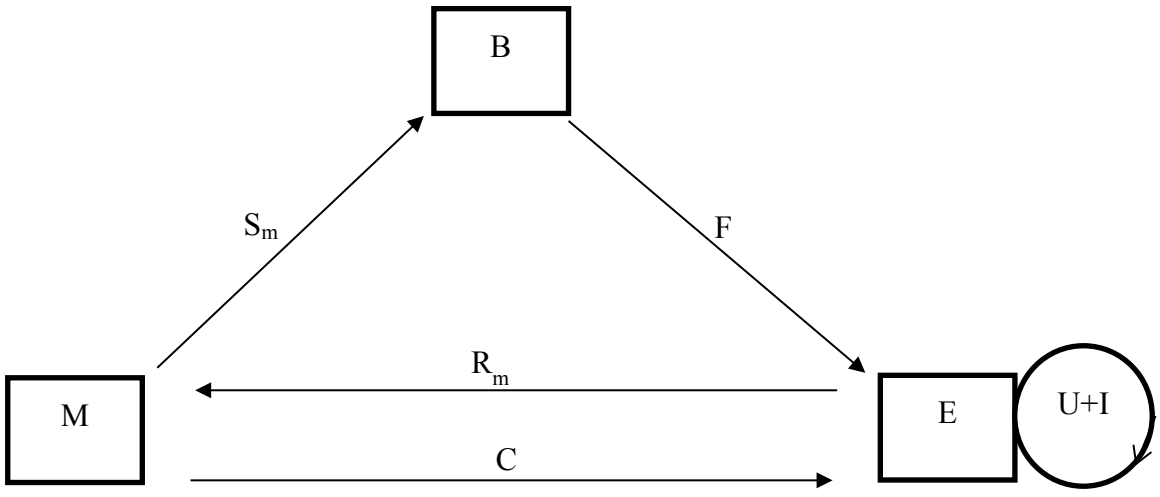
« *Une première catégorie d'agents (les institutions financières) prête (de la monnaie) à une deuxième catégorie (les entreprises non financières) qui achète (des matières premières, des machines, de la main-d'œuvre) pour vendre (des biens de consommation) à une troisième*

catégorie (les ménages) qui vend (sa force de travail) pour acheter (des biens de consommation). » (Poulon, 1987, p. 10)

Pour Poulon (1987), les différentes relations qui existent entre ces différents agents sont purement monétaires. Le premier lien qui met en relation les institutions financières et les entreprises non financières est l'opération de prêt. Et entre ces dernières et les ménages, c'est une opération d'achat. Or les opérations d'achat et de prêt sont toutes de nature monétaire. Par conséquent, la monnaie est au centre du circuit dont elle constitue sa base fondamentale. Ainsi, une hiérarchie s'installe entre les ménages soumis à la décision des entrepreneurs, qui eux-mêmes subissent une contrainte de la part des banques à cause du financement monétaire de la production. Les entreprises ayant contracté les crédits en début de période doivent rembourser individuellement leurs prêts aux banques et enregistrent éventuellement des profits. Le remboursement des prêts est en quelque sorte une opération contraire à celle de la création monétaire en début de période. C'est la phase de reflux où la monnaie va des ménages vers les entreprises et ensuite vers les banques.

La figure suivante reprend la représentation du circuit monétaire où B, E et M désignent les banques, les entrepreneurs et les ménages ; F, U, I, R_m, C et S_m renvoient aux différents flux monétaires (financement, coût d'usage, investissement net, revenus distribués, consommation et épargne) qui relient les agents entre eux.

Figure 3. 2: Le circuit monétaire keynésien



Source : Poulon, 1988, p. 12

Quel est l'intérêt de cette approche pour les pays en développement ? Globalement, l'approche du circuit n'est pas loin de celle des postkeynésiens. Mais la validité de la théorie

du circuit dans les économies en développement et particulièrement celles d'Afrique subsaharienne vient du fait qu'elles sont des économies monétaires où le circuit explique comment l'épargne est engendrée à travers la création de revenu. Le processus de production est en partie financé par la création monétaire des banques au profit des entreprises. Ces dernières paient les salaires des employés (ménages) et effectuent d'autres dépenses de production. Les ménages consomment les biens et services produits par les entreprises, dont les recettes issues des ventes vont servir à rembourser les prêts bancaires.

Apres avoir montré l'importance de l'apport des postkeynésiens dans les politiques de financement nous allons présenter dans la prochaine section les pratiques en termes de politique de financement du développement des pays riches. Notre but est de définir les conditions d'un financement de rattrapage économique pour les pays en développement.

Section 2 : La perspective historique et les contraintes institutionnelles du financement

Le rapprochement des analyses postkeynésiennes du financement du développement et les pratiques du financement des économies développées d'un point de vue historique constitue notre principal objectif dans cette section. Il s'agit d'une part de resituer les politiques monétaires postkeynésiennes dans une logique institutionnelle historique qui va du développement vers les institutions, afin d'apporter quelques éléments de réponses aux critiques de l'hétérodoxie sur l'inefficacité de ces politiques dans les pays en développement. D'autre part, nous constatons que les arguments avancés par le courant institutionnel historique dans sa façon d'expliquer le processus de développement des pays développés, en particulier leurs politiques de financement, se rapprochent plus ou moins des analyses de Keynes et des postkeynésiens.

I. La perspective historique et le concept du développement économique

Longtemps considéré comme une fin, le développement économique suscite aujourd'hui de nombreuses interrogations sur ses effets et son impact sur l'homme et son environnement. Son impact sur la croissance, les inégalités, la pauvreté et surtout ses modes de financement demeure une question épineuse. Cela nous amène à nous pencher sur l'étude

du développement des pays dit développés aujourd'hui selon une approche rétrospective pour ensuite mettre en lumière les raisons historiques de leur croissance économique. Plusieurs auteurs se sont penchés sur cette question de l'origine de la richesse d'une nation à commencer par Smith. Ainsi, comme le souligne Coquery-Vidrovitch et *al*. (2007) :

> « *le problème du développement n'est abordé que sous le seul angle du présent, sans que jamais les modes de fonctionnement dans la longue durée des sociétés concernées, leur dynamique historique propre (l'enchainement de leurs croissances anciennes, de leurs évolutions, de leurs blocages, de ruptures, etc.) ne soient pris en compte et ne soient insérés comme référents essentiels dans la réflexion développementaliste* ».

De ce fait, il est nécessaire de revenir sur l'absence de fondements historiques des stratégies de développement actuellement mises en œuvre depuis plus d'un demi-siècle. Pour Rist (2007), tel est le prix à payer pour sortir victorieux de l'épreuve qui consiste à examiner lucidement l'histoire du développement. Selon Coquery et *al*. (1987), le discours contemporain sur le développement manque d'historicité, d'où son indifférence à (ou son refus de) l'histoire. Pourtant, l'histoire de la réussite du monde développé reste indiscutable dans la mesure où elle peut nous permettre au moins de comprendre les échecs du monde en développement.

1.1. Les racines de l'institutionnalisme historique

A la fin du dix-neuvième siècle et au début du vingtième siècle, l'école historique allemande est la seule école de pensée qui propose une alternative face à la dominance de l'école libérale orthodoxe. Les thèmes de recherches qu'elle aborde ouvrent plusieurs débats dont : l'abandon du mercantilisme, la philosophie politique du libéralisme, les rôles des institutions, et enfin, l'éthique et la morale en économie. Pourtant, l'école historique allemande d'économie reste méconnue aujourd'hui, malgré son apport dans l'histoire de l'économie politique et des sciences économiques et sociales. Elle postule pour une revalorisation de la pratique par rapport à la théorie en se focalisant sur l'analyse historique. C'est cette dernière qui lui confère sa spécificité par rapport à la pensée classique. Elle part de la nécessité de créer une structure productive moderne et un cadre institutionnel en mesure de garantir le développement économique qui doit se définir non pas à travers l'abstraction du passé, mais en se référant à celui-ci.

Cette école trouve son origine dans les travaux précurseurs de List (1841). La pensée économique de List présente un intérêt méthodologique au travers d'une approche historique et dynamique des phénomènes économiques. Il cherche à concilier idéal et réalité, rationalisme normatif et empirisme relativiste, lois universelles et lois positives, droit naturel et droit historique, conception individualiste et vision organiciste du corps social, méthode inductive et méthode déductive, théorie et pratique, intérêts individuels et intérêts collectifs (Coustillac, 2009). Après avoir été l'un des premiers à lier la vie économique d'une nation avec ses composantes culturelles, List propose un modèle de développement afin que l'Allemagne rattrape son retard économique. L'analyse de List met en valeur l'histoire à travers une étude des cas et en s'opposant aux doctrines classiques du libéralisme de Ricardo et Smith. Il rejette le caractère cosmopolite et les vertus du libre-échange et prône un protectionnisme des industries naissantes. Pour List, l'utilité de l'économie politique réside dans l'identification d'une voie vers le développement, en considérant la nation comme une réalité historique. Toutes ces thèses sont reprises dans l'ensemble des travaux de Wilhelm Roscher (1817-1894) et de Gustav Schmoller (1838-1917).

1.2. La reconstruction rationnelle de l'histoire

La méthodologie de l'école historique allemande est loin d'être une façon d'interpréter des faits historiques comme le prétendent ses détracteurs (Pearson, 1999). Elle représente aux yeux de l'hétérodoxie une réelle alternative face au néolibéralisme et s'intéresse aux futures institutions capables de garantir l'éthique et la réussite économique des économies en phase de démarrage économique (*economics laggers*) Tribe (1995) Shionoya (2002 ; 2005); Chang (2002).

Selon Shionoya (2002), pour comprendre l'objet et la méthode de cette école de pensée, il faut remonter au romantisme allemand et aux idéologies nationalistes qui s'opposent au rationalisme des lumières portée par les économistes classiques britanniques. Pour Skinner (1969), les sources de la méthodologie de l'école historique viennent de la philosophie interprétative des textes historiques à travers la notion du contextualisme qui souligne l'importance (*significance*) des faits dans leur contexte global par rapport à l'histoire, et celle du textualisme qui met en évidence le sens (*meaning*) universel du texte en tenant compte du contexte historique (Skinner, 1969). Une analyse plus développée de cette idée est l'œuvre de Rorty et *al*, (1984) qui distingue deux approches de la philosophie historique. Il s'agit de la reconstruction historique plus proche du contextualisme et une approche

reconstructive rationnelle. La reconstruction historique situe le texte dans son passé et tente d'identifier sa signification présente, alors que la reconstruction rationnelle interprète le texte du point de vue présent et lui donne le « sens » qu'il aurait pu avoir par rapport aux idées originales de son auteur principal. Cette démarche scientifique constitue pour Shionoya, un chemin d'exploration de la méthodologie de l'école historique comme ça été le cas chez Schumpeter.

Pour Shionoya, l'un des objets des sciences sociales est l'observation de réalités sociales à partir desquelles on construit des théories, qui deviennent plus tard sujets d'observation. La construction théorique et la réalisation de ces observations constituent ce qu'il qualifie de « *two-structure approach* » de l'esprit et de la société. Ces derniers interagissent dans un processus historique, entre d'une part, une réalité sociale qui témoigne de la structure de groupes sociaux organisés en tant que facteurs de la société, et d'autre part, l'évolution des mentalités en tant que facteurs spirituels. Cependant, l'analogie à l'esprit et à la société sous-entend une métathéorie. Pour l'esprit, il regroupe en son sein la philosophie de la science, la sociologie et l'histoire de la science dans une large mesure. Pour le second, Shionoya note que cette théorie sociale substantive est liée à la science économique par la dynamique, la statique et la sociologie économique. En ce sens, le postulat de Shionoya à travers cette approche de *two structure* est de conclure sur l'appartenance de toute étude sociale théorique ou historique à la réalité sociale car pour lui toutes deux découlent de l'étude subjective de la réalité sociale.

1.3. Approche historique et analyse du développement économique

Le rôle de l'histoire et de l'historien en économie suscite beaucoup d'interrogations. Pour Kindleberger (1990), le terme histoire économique n'a rien de commun avec celui de l'économie historique qui relève plus du champ de l'historien que de l'économiste. Par ailleurs, au-delà de raconter le passé, l'histoire économique tente d'expliquer le pourquoi sans prétendre à la prédiction des faits. Cependant, la nouvelle histoire économique (*New History of Economics*) fait usage des mathématiques et des statistiques inférentielles pour faire des prédictions et utilise des modèles économétriques à travers la cliométrie. L'usage des modèles économétriques dans l'analyse des épisodes historiques conduit à une division entre d'une part les défenseurs de l'histoire économique avec une tradition germanique, et d'autre part des adeptes de la nouvelle histoire économique dont l'origine date de la publication des travaux sur les conditions de vie des esclaves aux Etats-Unis (Fogel et Engerman, 1971). L'objet ici

n'est pas pour nous de faire une comparaison entre les deux visions de l'histoire économique mais de présenter l'analyse économique de développement dans une perspective historique. Il s'agit d'étayer le processus du développement en s'appuyant sur les outils de l'analyse historique allemande quant à la manière dont les pays développés se sont développés. Le choix de la méthodologie historique n'est pas dû au hasard. En effet, l'histoire montre que le développement des nations industrialisées s'est fait en partie grâce à des politiques dérogeant aux principes de *laisser-faire*, du libre-échange et de la libre circulation des capitaux (Menzel 1998 ; Chang, 2002). Mais ce point de vue reste marginal aujourd'hui, car bon nombre d'économistes tendent à penser que l'intégration des pays en développement dans l'économie mondiale reste la condition déterminante du développement économique. Face à la montée des inégalités de revenu, de croissance et de bien-être, en particulier dans les pays les moins avancés, une alternative s'impose dont l'objectif est de repenser les questions du développement économique de ces pays.

L'approche historique hétérodoxe met l'accent sur l'analyse inductive et concrète de la science économique. Cette démarche méthodologique empruntée à l'école historique allemande s'oppose à la vision orthodoxe qui explique la réussite des pays riches par le succès de la politique du *laissez-faire*. Le succès de cette politique selon Chang (2002) et Reinert (2007) reste tout à fait contraire au déroulement des faits historiques et le relatif succès des politiques industrielles et commerciales avant la seconde guerre. Ces derniers constatent que les pays développés changent de position relative par rapport à leur statut dans le champ de la concurrence internationale. Cela est dû en partie à la tendance de la nature humaine à réinterpréter le passé à travers le point de vue présent. Autrement dit, ces pays qui au cours de leur rattrapage économique restent protectionnistes en ayant recours aux pratiques atypiques d'espionnage, à la promotion de l'immigration des cadres étrangers, à la contrebande des brevets et marques déposées, etc. Une fois qu'ils ont passé les différents stades du développement économique, ces pays interdisent les pratiques citées plus haut et prêchent le libéralisme économique. Ainsi, Reinert résume l'attitude des pays riches envers les pays pauvres avec le dicton des américains envers les britanniques :

> "*Therefore the American maxim of 1820s, "Do not do as the English tell you to do, do as the English did", may today be safely updated to "Do not do as the Americans tell you to do, do as the Americans did*".
>
> (Erik Reinert, 2007, p.23)

Les pays riches utilisent les outils de la promotion de la politique industrielle active autre que la protection tarifaire pour se forger une assise industrielle solide. Selon Chang, cette façon de faire correspond bien à l'argument de protection des industries naissantes qui d'un point de vue historique est suffisant pour expliquer la réussite des pays développés. Par ailleurs, Chang note qu'on connait moins d'exemples historiques qui contredisent ce fait qui a permis à l'Angleterre au dix-huitième siècle, à la Corée du Sud au vingtième siècle et la Chine aujourd'hui un développement économique sans précédent. Cette stratégie en tant que modèle de développement montre clairement que ceux qui croient aux vertus du libre-échange doivent expliquer pourquoi celui-ci n'est plus approprié pour les pays en développement aujourd'hui.

L'ouverture et le marché ont permis à l'Angleterre d'être la première puissance économique devant la France, les Etats-Unis et d'autres pays européens. Toutefois, la Grande Bretagne va se voir priver de cette suprématie lors de la première guerre au profit des Etats-Unis, malgré son modèle de développement basé sur la libre circulation des facteurs de production ; la stabilité macroéconomique garantie sous le système d'étalon or et le principe d'équilibre budgétaire. Le triomphe du libéralisme connait alors sa première remise en cause en tant que modèle de développement. Pour Chang, cette perte de suprématie symbolise une contradiction dans la manière dont l'orthodoxie libérale allie l'histoire économique du capitalisme à la réussite économique.

A travers cette lecture du passé, nous constatons que le point de vue d'une telle approche milite pour une politique industrielle active suivie d'une phase de protection à la List. Cette idée d'un retour à un *protectionnisme léger* est défendue aujourd'hui par des auteurs français contemporains dont J. Sapir (2006), Maurin (2013) et Poulon à travers les analyses keynésiennes du protectionnisme[69]. Toutefois, leurs travaux concernent que les pays européens et notamment la France.

Ainsi, nous remarquons que la perspective historique du développement défend la création d'une structure productive moderne et un cadre institutionnel en mesure de garantir le développement qui doit être défini non pas à travers l'abstraction du passé mais en se référant à celui-ci. Comment va fonctionner ce cadre institutionnel qui doit garantir le développement dans le cas des pays pauvres.

[69] John Maynard Keynes a toujours été sensible à la question du protectionnisme. Si cet intérêt apparait épisodiquement au gré des circonstances, il devient par la suite plus systématique, justifiant l'appellation du protectionnisme keynésien.

II. L'inversion de la causalité : du développement économique vers les institutions

Le rôle des institutions dans le processus du développement économique est devenu l'un des champs de recherche les plus en vue en économie. Ce regain d'intérêt s'explique en partie par l'intérêt qu'y accorde la théorie dominante en expliquant les enjeux du développement économique par la faiblesse la structure institutionnelle des pays pauvres.

> *"Influenced by the broader revival of interest in institutions in economics, represented by the rise of New Institutional Economics in the 1980s, institutions started gaining popularity by the early 1990s as an explanation of international differences in economic development, even in places such as the World Bank and the International Monetary Fund (IMF), which had been rather hostile to the notion"* (Stein, 2008, p. 38).

L'importance des institutions dans le discours des organisations internationales a changé la vision des politiques économiques du développement. Celles-ci s'attachent à avancer un nouvel argument, celui de la faiblesse des institutions dans les pays pauvres. Cet argument est l'un de problème auquel les pays en développement, dont ceux d'Afrique subsaharienne, doivent faire face.

En matière de financement du développement, la prise en compte des institutions a poussé la Banque mondiale et le Fonds monétaire international à intégrer la *bonne gouvernance* comme nouvel élément parmi les conditionnalités aux nouveaux prêts multilatéraux destinés aux pays les moins avancés. De leur côté, les pays riches ont aussi suivi l'exemple des institutions internationales en intégrant le principe la bonne gouvernance à leurs politiques de prêts et d'aides bilatérales. Sans pour autant avoir délimité une définition précise de ce qu'est la « *bonne gouvernance* », les institutions internationales et les partenaires du développement international vont s'engager dans la production d'articles et l'organisation des conférences pour justifier le bien-fondé de ce nouveau principe de l'orthodoxie qui doit montrer l'importance des institutions dans le processus de développement économique. Toutefois, selon Chang (2011), le contenu des « bonnes institutions » est fréquemment lié à :

> *" […] (i) a common law legal system, which by allowing all transactions unless explicitly prohibited, promotes free contracts ; (ii) an industrial system based on*

> *private ownership, which requires significant privatization in many countries; (iii) a financial system based on a developed stock market with easy merges and acquisitions, which will ensure that the best management team available runs each enterprise; (iv) a regime of financial regulation that encourages 'prudence' and stability, including a politically independent central bank and the strict observance of the BIS (Bank for International Settlements) capital adequacy ratio; (v) a shareholder-oriented corporate governance system, which will ensure that the corporations are run for their owners; (vi) a flexible labour market that allows quick re-allocation of labour in response to price changes; (vii) a political system that restricts arbitrary actions of political rulers and their agents (i.e., bureaucrats) through decentralization of power and the minimization of discretion for public sector agents."* (Chang, 2011, p. 474).

L'explication de Chang couvre toute les réformes contenues dans le consensus de Washington et de ses prolongements, que la théorie dominante cherche à imposer aux pays en développement. Pour cet auteur, toutes ces composantes définies comme « bonnes institutions » répondent seulement à l'idée de la théorie dominante que ce sont les institutions qui impliquent le développement économique.

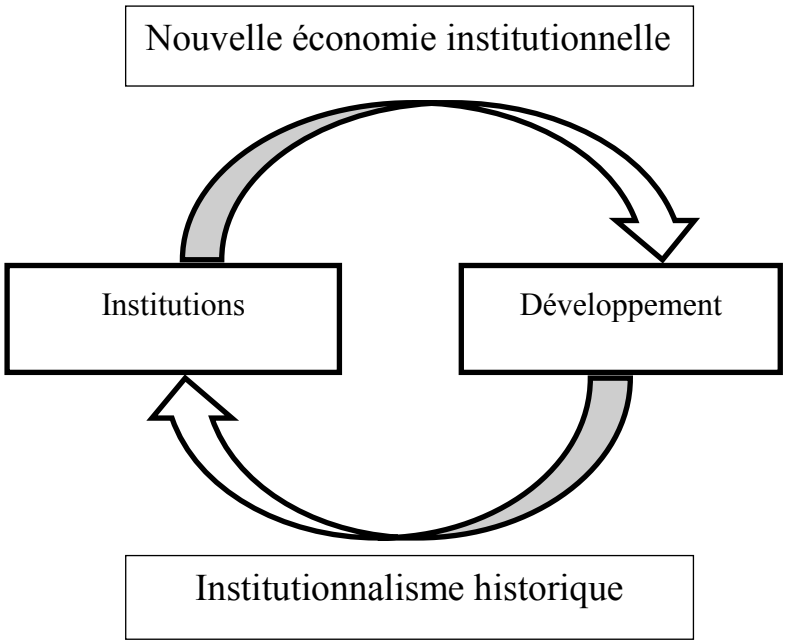
> *"The current dominant view is that institutions are the ultimate determinants of economic performance."* (Chang, 2011, p. 476)

Cet examen du sens de la causalité allant des institutions vers le développement économique conduit l'orthodoxie à une analyse théorique simple, linéaire et statique. De ce fait, toutes les analyses institutionnelles de la nouvelle économie institutionnelle considèrent les institutions comme les principaux déterminants de la performance économique. Cette dernière est appréciée à travers les changements en matière de développement économique opérés par les institutions. La demande institutionnelle augmente en fonction de la volonté d'accroître la richesse qui dépend elle aussi de la croissance économique. L'enchaînement est supposé continu du fait qu'une plus grande richesse abaisse le coût de l'institution en la rendant abordable. Plus le pays est riche, moins le coût est important, par contre, plus le pays est pauvre, plus le coût est élevé.

Ainsi, la justification du développement économique se trouve liée à celle du coût de l'établissement et du fonctionnement des institutions. Enfin, le développement économique crée des changements, d'où l'apparition des nouveaux agents, et donc de nouvelles demandes institutionnelles. Chang (2011) compare ce dernier point avec l'émergence du capitalisme

industriel au début du dix-huitième siècle financé par les banques de développement ce qui se situe en opposition avec un capitalisme basé auparavant sur le financement des propriétaires terriens. La montée en puissance de la classe des travailleurs à la fin du dix-neuvième et au début du vingtième siècle conduit à la naissance de l'Etat providence et à la protection du droit du travail, ce qui se situe en opposition au désir des capitalistes à voir émerger ses institutions. Ainsi, ils profèrent l'idée que l'acceptation de ces institutions dans la société est comparable à la fin de la civilisation humaine[70].

Figure 3. 3: Enchaînements entre institutions et développement économique



Source : auteur

La lecture du sens de causalité des institutions vers le développement économique peut être inversée, privilégiant une perspective dans laquelle le développement économique peut être considéré comme un vecteur d'amélioration de la demande institutionnelle. Cette grille de lecture constituera notre cadre de référence dans notre étude de l'institutionnalisme historique. Cette approche permet de mettre en lumière que le développement économique des pays riches est à la base de certaines institutions. Cependant, il importe de noter que cette vision de l'analyse entre institutions et développement reste peu explorée et négligée par la théorie dominante.

[70] L'auteur cite en exemple l'interdiction du travail des enfants qui est considérée comme une entrave au marché dans l'Angleterre du dix-neuvième siècle.

> "*Today's rich countries acquired most of the institutions that today's dominant view considers to be prerequisites of economic development after, not before, their economic development: democracy, modern bureaucracy, limited liability, bankruptcy, banking, the central bank, securities regulations and so on*." (Chang, 2002, p.71)

Si la lecture du rapport de causalité s'effectue selon le sens du développement vers les institutions, on peut penser que toutes les ressources financières dépensées dans les pays en développement pour la promotion des institutions capables de créer un environnement favorable au développement économique peuvent être investies dans le financement du capital humain, des infrastructures ou dans le financement des subventions aux politiques industrielles. En effet, adopter une telle vision suppose aussi une promotion indirecte des institutions qui peuvent à leur tour induire un développement économique.

Eu égard à cela, la relation entre institutions et développement économique vue sous l'angle de la nouvelle économie institutionnelle ou vision institutionnelle orthodoxe reste très partielle. Selon Chang (2011), il est nécessaire de considérer l'autre sens de causalité afin de mieux appréhender les interactions qui existent entre les institutions et le développement économique, et enfin proposer des politiques économiques adéquates pour créer les conditions de financement du *catching-up* dans les pays en développement.

III. Les conditions du financement du *catching-up*

L'inversion de la causalité qui va du développement vers les institutions est appréhendée par le rôle de l'Etat dans le processus du développement économique et par la définition d'un cadre de politique industrielle active nécessaire pour créer les conditions du rattrapage économique.

3.1. Du rôle de l'Etat et du financement du déficit

Les conditions du financement du rattrapage économique dépendent du rôle de l'Etat et des politiques industrielles actives. Pour cela, nous allons mettre en avant le rôle prépondérant de l'Etat. Dans ses travaux sur les origines de la croissance dans les pays riches, Kuznets souligne que le processus de développement dans le long terme dépend de trois aspects fondamentaux : un fort taux d'accumulation du capital, un changement dans la

structure de la production et enfin le rôle de l'Etat dans sa souveraineté. Nous insistons sur ce dernier point que Kuznets qualifie d'unité complexe car influencé non seulement par les aspects sociaux, mais aussi économiques.

> *"These national units have evolved through a long historical process of building a strong feeling of community allegiance and of common interest; and in the case of the presently developed countries, emerged long before the late 18th century which ushered the period of modern economic growth. This growth contributed to strengthening the combination of nationalism with sovereignty in a secular national state, first among the presently developed countries and later spreading to much of the rest of the world*." (Kuznets, 1989, p.20).

L'Etat joue un rôle important dans le processus du développement économique. Mais la conception néoclassique considère ce rôle comme néfaste. Apres avoir joué un rôle de premier rang dans la pensée keynésienne, la vision du rôle de l'Etat se modifie au vu des critiques de la théorie néoclassique lui conférant une connotation négative. La théorie standard ou *mainstream* suppose que l'Etat dans son appareil bureaucratique et fonctionnel agit au même titre qu'un individu afin de préserver le soutien dont jouissent ses fonctionnaires d'une part, et d'autre part de redistribuer les ressources directement à certains groupes privilégiés de la société en se spécialisant dans la recherche de rente (*rent-seeking*). Dans ce cas, le rôle de l'Etat doit être réduit au minimum et toute politique économique doit se plier aux mécanismes du marché. Telle a été la volonté de la théorie dominante imposée aux pays en développement et en particulier aux pays à revenu faible d'Afrique afin de les mettre sous la coupe des PAS et du consensus de Washington.

Or, le cas des pays pauvres d'Afrique subsaharienne est spécifique. Dans la majorité de ces pays, le rôle de l'Etat ne présente pas de lien avec la puissance publique interventionniste au sens keynésien du terme[71]. Beaucoup de pays d'Afrique subsaharienne ont hérité d'une forme de gestion du pouvoir dont les bases se confondent avec celles de l'administration coloniale. Au lendemain de leurs indépendances, ces pays ont adopté un mode de gestion où l'Etat est le principal acteur de l'activité économique, conduisant à un secteur public hypertrophié et laissant peu de marge à l'initiative privée des entrepreneurs dans le processus de création de richesses, donc dans l'activité économique.

[71] Ceci renvoie aux politiques keynésiennes fondées sur le principe du multiplicateur, comme la politique de relance budgétaire.

Au regard des conditions du financement de leur rattrapage économique, les pays pauvres d'Afrique subsaharienne doivent nécessairement avoir un Etat keynésien loin de toute idée d'un laxisme budgétaire. Dans l'approche keynésienne du financement, le budget de l'Etat doit se répartir entre :

- Un budget courant ou ordinaire financé par les impôts ;
- Un budget d'investissement financé par l'emprunt pour les projets d'investissement de long terme (les routes, les hôpitaux, les infrastructures publiques, etc.). Ces investissements qui bénéficient à plusieurs générations dont les externalités positives ont été mises en évidence par les théories de la croissance endogène doivent être remboursés par les générations successives.

Ainsi, la composition du budget de financement du rattrapage nous renseigne sur les différentes sources de financement susceptibles d'assurer le financement du rattrapage économique. Toutefois, nous avons montré dans le chapitre précèdent que la politique fiscale est inefficace dans nombre des pays de l'Afrique. Pour cela, il s'avère intéressant de mettre plus l'accent sur la seconde option du budget, même si elle ne résout pas totalement le problème de son mode de financement.

Dans la tradition keynésienne et postkeynésienne, le financement des investissements de long terme peut se faire dans le cadre de la politique de relance *via* la banque centrale en tant que *prêteur en dernier ressort*. Nous reviendrons plus en détail sur les conséquences d'un tel financement des économies en développement en étudiant le rôle de la banque centrale en tant qu'acteur du développement économique.

Notons que déterminer les projets d'investissement et maitriser leurs modes de financement représentent pas les seules conditions préalables pour le rattrapage économique. En effet, Chang (2011) évoque le rôle de la politique industrielle active comme fondement d'un développement économique durable.

3.2. De la politique industrielle active

Les conditions du financement de rattrapage économique mettent l'accent sur le rôle de la politique industrielle pour faire sortir les pays en développement de la situation du sous-développement. Dans ce cas, la création des entreprises est nécessaire afin de développer

l'esprit d'entreprise et favoriser la coopération entre elles et l'Etat pour l'émergence d'un secteur industriel[72].

D'un point de vue historique, les pays développés comme les Etats-Unis, l'Angleterre, l'Allemagne, la France, le Japon et la Corée du Sud ont tous eu recours à l'interventionnisme étatique au travers d'une politique industrielle active pour protéger les secteurs stratégiques à forte valeur ajoutée. Mise à part la question de la protection c'est celle du financement qui nous intéresse ici. La question du financement s'inscrit dans les moyens dont se dotent les pays à travers les subventions et autres tarifs protectionnistes. Ainsi ces pays ont financé leurs programmes de politiques industrielles par le biais de subventions à travers de soutiens aux prix des intrants destinés à l'exportation dans le but de promouvoir les différentes filières industrielles. Ils financent aussi le développement de nouvelles technologies au travers de mesures « légales » telles que l'éducation et l'apprentissage, mais aussi à l'aide de mesures « douteuses » telles que l'espionnage industriel, la contrefaçon et la non reconnaissance des brevets industriels (Chang, 2002)[73].

En effet, la perspective historique montre que tous les pays développés ont appliqué une politique industrielle active pour asseoir leur développement économique. À ce titre, les pays d'Afrique subsaharienne doivent aussi bénéficier d'un développement basé sur la promotion des industries. Toutefois, la démarche ne doit pas correspondre à celle des pays développés. Les pays africains devront tenir compte de l'évolution possible des négociations sur le changement climatique lorsqu'ils élaboreront leur stratégie industrielle. Si au lendemain des indépendances, le tissu industriel des économies subsahariennes est inexistant aujourd'hui beaucoup d'études et travaux (CNUCED, 2011) confirment l'existence d'un vivier favorable à la création d'entreprises, même si la majorité des acteurs évoluent dans la sphère informelle. L'effort devrait se focaliser sur les politiques de conversion des entrepreneurs informels vers le secteur formel notamment dans le secteur agricole afin d'assurer la sécurité alimentaire.

La nécessité de créer un tissu industriel dans les pays en développement d'Afrique subsaharienne va permettre de créer un appareil de production capable de transformer les matières premières destinées auparavant à l'exportation et réduire enfin les coûts liés aux

[72] Ici, nous faisons référence à l'entrepreneur au sens de Schumpeter c'est-à-dire, un innovateur qui finance son projet en demandant un crédit au près d'une banque.

[73] Il est clair qu'on ne peut pas légitimer les pratiques douteuses telles que l'espionnage et la contrefaçon pour des fins de développement économique. Les effets de la contrefaçon sont néfastes surtout dans le domaine de la santé, où des patients décèdent à cause de médicaments contrefaits et vendus sans autorisation dans les pays d'Afrique subsaharienne.

importations. Cette idée rejoint le point de vue des économistes structuralistes de la CEPAL dans les stratégies de développement qu'ils ont défendu pour les pays de l'Amérique latine. La promotion de l'industrie va de pair avec une politique monétaire active de crédit en facilitant les prêts aux petites et moyennes entreprises. Cette promotion du développement industriel passe aussi par des politiques publiques actives qui renforcent les capacités internes et mobilisent des investissements publics dans les domaines prioritaires. Les influences extérieures sous forme de conditionnalités, par politique et processus imposés, réduisent la marge d'action des pouvoirs publics et rendent plus difficile le développement industriel.

Ainsi, le retour des anciens modèles de banques de développement et du modèle de gestion des banques centrales développementalistes qui reposent sur le principe de la création monétaire vont permettre de surmonter les besoins de financement des entreprises. Comment les banques centrales peuvent-elles contribuer au financement des économies en développement malgré les risques d'épisodes inflationnistes soulignés par la théorie dominante ?

IV. La Banque centrale agent du développement économique

Comme précédemment mentionné dans notre recherche, l'un de nos objectifs est de rapprocher les analyses institutionnelles hétérodoxes des politiques monétaires postkeynésiennes afin de proposer une alternative globale à la question du financement du développement. Nous avons ainsi montré dans un premier temps que la monnaie endogène occupe une place centrale dans l'économie monétaire postkeynésienne. L'importance de cette monnaie vient du lien qu'elle entretient avec le crédit, car au sein du schéma monétaire postkeynésien l'offre de monnaie est intimement liée à la demande de crédits bancaires. L'accent mis sur les crédits bancaires est en revanche la marque distinctive de l'approche postkeynésienne de la monnaie endogène par rapport aux autres approches hétérodoxes de la monnaie. Ensuite, nous avons analysé la nouvelle grille de lecture entre institutions et développement économique. Cette analyse nous a permis de mettre en évidence que l'inversion du sens de causalité qui va du développement vers les institutions peut nous permettre d'apporter une réponse au rôle historique de la banque centrale dans le financement du développement.

Selon cette perspective, nous allons dans ce qui suit analyser le rôle de la banque centrale en tant qu'agent acteur du développement économique et responsable de la politique monétaire active de crédits. Nous mobilisons dans un premier temps les éléments de

l'institutionnalisme historique par rapport au rôle qu'a joué la banque centrale dans les pays développés. Le rôle de la banque centrale sera ensuite situé dans le cadre d'une politique de financement basée sur les principes postkeynésiens.

L'histoire du développement et de son financement dans les pays développés et les pays en développement s'inscrit dans deux registres différents. Dans les premiers stades de leur processus du développement économique, les pays développés ont tous utilisé la banque centrale comme organe principal du financement de leur développement. Dans ce cadre, les prérogatives des banques centrales sont le financement du budget de l'Etat, la gestion et le contrôle du taux de change, le soutien à l'activité économique en finançant *via* les banques publiques les programmes de développement économique des Etats. Cependant, dans la perspective néolibérale cet épisode de l'histoire des banques centrales et leur rôle dans le développement des pays développés se trouve modifié au gré des nouvelles exigences proposées par ce courant.

> "*The neo-liberal policy package currently proposed, then, is drastically out step with the history and dominant practice of central banking throughout most its history*." (Epstein, 2007, p. 96)

Ce refus de connaissance des faits historiques modifie radicalement en théorie et en pratique le rôle des banques centrales (Wray, 2007). Le nouveau discours néolibéral s'intègre dans les prescriptions du consensus de Washington en définissant les principes fondamentaux de la nouvelle gouvernance des banques centrales qui sont :

(i) L'indépendance ;
(ii) L'objectif de lutte contre l'inflation avec la politique de ciblage de l'inflation ;
(iii) L'usage des outils indirects pour la conduite de la politique monétaire (comme la gestion des taux d'intérêt à court terme pour lutter contre l'inflation et l'abandon total de la méthode de plafonnement des taux d'intérêt).

Ces nouveaux *leitmotivs* de la banque centrale présentent des implications importantes en matière d'arguments sous-entendant la théorie dominante néoclassique. Le premier soutient l'indépendance de la banque centrale impliquant que les gouvernements ne doivent plus faire recours à la banque centrale pour le financement de leurs déficits budgétaires. Le second argument avance l'objectif de lutte contre l'inflation supposant que la banque centrale doit cesser de poursuivre l'objectif de plein emploi, l'arrêt du soutien à la politique industrielle et

la fin de la politique d'orientation de crédits dans les secteurs prioritaires. Enfin, le troisième argument prône l'usage d'outils indirects de la politique monétaire et souligne que la banque centrale doit abandonner l'encadrement des taux d'intérêt, le plafonnement de crédits et le contrôle de flux de capitaux externes. Ces prescriptions néolibérales s'assimilent à ce qu'on qualifie de la « bonne gouvernance » du point de vue de la gestion de la banque centrale dans les pays en développement. Or, comme le montre minutieusement Epstein (2007) ; Chang et Reinert (2002) ; Chang et Grabel (2004) et bien d'autres auteurs, le rôle de la banque centrale dans les pays comme les Etats-Unis, l'Angleterre, la France et plusieurs pays européens était avant tout de mener une politique monétaire active en finançant leur développement industriel tout en exerçant un contrôle des flux de capitaux. Epstein (2006) souligne qu'il est dommage que les économistes historiens des banques centrales nient les pratiques de ces dernières dans les pays développés et laissent entendre que le financement du déficit de l'Etat et la gestion du taux de change n'ont point constitué la clé de voûte des activités des banques centrales.

De ce fait, la question n'est pas de savoir si les banques centrales doivent ou devraient poursuivre une politique développementaliste, mais plutôt quel type de politique de développement doivent-elles conduire ? L'histoire nous donne ici quelques éléments et indications à suivre puisque les banques centrales ont contribué activement au financement des phases préliminaires du développement économique des nations développées.

Les pays en développement peuvent dans ce cas aussi faire recours à ce type de politiques développementalistes dans le but de créer les conditions d'un développement économique sans pour autant craindre les critiques de la théorie néoclassique (Bresser-Pereira, 2009). Par ailleurs, les pays développés ont financé leur développement économique par des pratiques qu'ils considèrent aujourd'hui comme anti-développementalistes. Ces pays sont allés loin, en concédant aujourd'hui la fonction du prêteur en dernier en ressort de la banque centrale aux institutions internationales pour le cas des pays en développement en l'occurrence le FMI[74]. Cela complique davantage la situation des pays à faible revenu non seulement parce qu'ils ne sont pas dotés de dispositifs qui peuvent subvenir à leurs besoins en cas de nécessité absolue, mais aussi parce que le prêteur en dernier ressort international fixe des conditionnalités à ses prêts dans le cas où il accepte de les aider.

[74] Ce rôle de prêteur en dernier ressort exercé par le Fonds monétaire international n'est pas accepté par tous les pays membres du FMI. Lors de la crise de la dette européenne certains pays d'Europe et membre de l'Union n'aiment pas demander de l'aide au FMI pour ne pas être considérés comme non solvable vis-à-vis de leurs créanciers. Ainsi, demander l'aide du FMI est synonyme d'incapacité à honorer ses engagements.

Le changement de la logique de gouvernance de la banque centrale « indépendante » vers une banque centrale « agent du développement économique » contribue également à atteindre les objectifs de la politique monétaire et financière postkeynésienne. En premier lieu comme nous l'avons mentionné plus haut, le fait d'accepter la monnaie endogène conduit au financement de l'économie par création monétaire ce qui permet de reléguer au second plan le mythe de l'épargne préalable. En second lieu, la théorie monétaire postkeynésienne est pertinente pour la théorie de la croissance économique des pays en développement. Si on se situe dans une économie guidée par la demande, le taux de croissance de la demande dépend du taux de croissance des crédits, en ce moment crédits et monnaie endogène deviennent pertinents pour la théorie de la croissance économique (Palley, 2003).

Force est de constater que la banque centrale joue un rôle éminemment important dans le financement du développement. Avant de forcer les pays à revenu faible à avoir une banque centrale indépendante, ils ont besoin d'une institution bancaire qui doit assurer le soutien de l'activité économique. Un changement de la logique de cette institution peut contribuer largement à la création d'un cadre favorable au développement économique synonyme de réduction de la pauvreté et des inégalités dans le monde en développement. Toutefois, les pays de l'Afrique subsaharienne ne présentent pas les mêmes caractéristiques même si ici nous considérons que les pays les moins avancés (PMA) de l'Afrique.

L'exemple des pays de la zone franc qui disposent déjà d'une structure financière appropriée pour jouer le rôle d'acteur au développement économique est à juste titre plausible. Dans les pays de la zone franc, la gestion de la politique monétaire est le fait de la banque centrale des Etats en fonction de leur situation géographique. Une banque centrale pour les Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et une autre pour les Etats de l'Afrique Centrale (BCEAC) regroupant tous les pays partageant la gestion du franc CFA. Cette monnaie rattachée au Franc Français au départ et ensuite à l'Euro a cours dans tous les pays des différentes zones[75].

Dans cette configuration, la banque centrale doit assurer pleinement son rôle d'agent au service du développement économique en apportant son soutien aux budgets des pays et en poursuivant les objectifs du développement et de la croissance économique (Marshall et Rochon, 2009). À noter que le financement du budget des Etats doit respecter la capacité

[75] Notre but n'est pas de présenter l'histoire du franc CFA avec l'Euro, pour un approfondissement par rapport à ces questions le lecteur peut s'orienter vers les travaux de (Hugon, 1999 ; Raulin, 2000 ; Hugon, 1999)

d'absorption des économies car il existe des différences notoires en fonction du PIB de chaque pays.

Toutefois, la configuration actuelle des banques centrales ne répond pas à ce schéma développementaliste mais plutôt à une logique néolibérale où le rôle principal de la banque centrale est de lutter contre l'inflation. Or, ces économies ont besoin d'infrastructures, d'écoles, de routes, d'hôpitaux,…, etc. sachant que le seul apport des ressources externes en termes d'aide au développement ne peut suffire pour financer tous ces projets.

Pour contourner la fonction d'agent au service du développement économique de la banque centrale, l'orthodoxie libérale a confié cette fonction aux banques régionales telles que la Banque africaine du développement (BAD), la Banque d'investissement de développement de la Cédéao (BIDC), la Banque ouest africaine de développement (BOAD), dont les capitaux sont en majorité détenus par les pays développés[76]. Ainsi, les banques régionales ne peuvent pas se substituer aux banques centrales parce qu'elles représentent des simples banques privées sujettes à la logique de rentabilité de leurs principaux actionnaires qui ne sont pas africains.

Dans ce cadre seul une banque centrale *libre* au sens keynésien du terme peut remplir le rôle du prêteur en dernier ressort capable de soutenir la promotion d'une politique industrielle par une politique monétaire active comme ça a été le cas dans les pays développés et aujourd'hui avec le schéma de la *Banco del Sur* (Marshall et Rochon, 2009). Une banque centrale qui évolue dans une économie d'endettement avec une monnaie endogène. Dans ce système, les banques privées ou banques de second rang sont libres d'emprunter auprès de la banque centrale les billets de banque et les réserves dont elles ont besoin.

Section 3 : La réforme de l'architecture du système financier international

Dès l'entame de notre approche hétérodoxe du financement, nous avons considéré que la monnaie est endogène et qu'elle constitue donc une créance sur le système bancaire domestique. Dans ce cadre, la monnaie va servir aux paiements effectués à l'intérieur de son

[76] Même si le financement international requiert ce type d'institutions, elles ne peuvent en aucun cas jouer le rôle de la banque centrale dans les pays malgré la nature des prêts (qui peuvent être des prêts à long terme assortis parfois des conditionnalités).

espace d'émission. Une fois que les agents économiques souhaitent faire des paiements hors territoire d'émission, cette monnaie doit se confronter aux autres monnaies des pays où elle fera face à un problème de convertibilité. Ces dysfonctionnements du régime monétaire international sont préjudiciables aux pays en développement non seulement parce qu'ils ne disposent pas des monnaies de réserve et de règlement international (dollar, euro,…, etc.).

Dans les sections précédentes, nous avons montré que les pays en développement doivent avoir des institutions monétaires dont la banque centrale, capables de financer les besoins des économies par crédit *via* le processus de la création monétaire afin de rattraper leur retard économique. Mais si les banques centrales sont nécessaires dans le financement du rattrapage économique, leur compétence reste insuffisante pour régler les mécanismes de compensations des paiements internationaux. C'est pourquoi il faut aller vers un changement du régime financier international actuel basé sur les monnaies de réserve et promouvoir un nouveau système de paiements internationaux basé sur une généralisation des principes bancaires nationaux à l'échelle internationale. En quoi une telle réforme peut profiter aux pays à faible revenu ?

Jusqu'alors dans notre argumentaire nous avons souligné les difficultés de ces pays dans les systèmes de paiement internationaux. Avec la monnaie internationale, les pays en développement vont régler leurs transactions avec le reste du monde dans un système de paiement homogène. Ce dernier désigne une organisation monétaire où le financement est assuré exclusivement par la banque centrale Aglietta et Orlean (2002) et Aglietta (2012). L'architecture de ce système est fondée par une Banque suprationationale et les banques centrales de tous les pays y compris les pays développés. Ce système est caractérisé par une convertibilité des monnaies nationales qui ne répond pas à la logique du marché mais d'un processus de centralisation au niveau de la banque suprationale. Les positions nettes des banques centrales créditrices ou débitrices ne constituent plus un obstacle dès lors que la banque suprationale rapproche les positions des banques débitrices et les banques créditrices de telle sorte l'offre et la demande de titres soient naturellement reliées.

Dans ce cadre, nous mobilisons dans cette section les différentes propositions des économistes hétérodoxes pour un système financier plus favorable à toute l'économie mondiale mais particulièrement aux pays à revenu faible. Toutefois, cette réforme de l'architecture du système financier international concerne beaucoup d'autres aspects allant de la résorption des déséquilibres monétaires mondiaux à la limitation de la volatilité des flux

des capitaux et des taux de change. Ici, nous nous limitons à la présentation de l'aspect des règlements internationaux et les conditions d'acception d'un financement du développement basé sur les principes de la monnaie endogène dans un cadre postkeynésien. Nombre des économistes hétérodoxes voient dans cette façon de faire les règlements internationaux une entrave à la politique du financement car les devises utilisées dans les règlements internationaux ne sont pas si internationales que ça (Schmitt, 1984).

I. La restauration du Plan Keynes

Le cœur de notre argumentation est de proposer une politique de financement du développement basée sur les principes postkeynésiens de la monnaie endogène dans un cadre d'économie monétaire de production afin de créer les conditions de rattrapage économique des pays à revenu faible. Apres avoir montré les conditions d'application en interne de cette monnaie basée sur la demande de crédits bancaires, il est nécessaire de définir les conditions dans lesquelles cette monnaie va évoluer hors des frontières de son territoire d'émission. Pour ce faire, nous focalisons notre attention sur les alternatives présentées par l'hétérodoxie dans ce domaine, dont les propositions de Keynes pour remédier à la question à l'asymétrie du système des paiements internationaux. Ces propositions viennent de la reforme inspirée par Keynes d'un plan de réforme du système monétaire international des institutions de *Bretton Woods* en 1944[77]. Dans cette réforme, Keynes s'attache à définir une vraie révolution du système monétaire et financier international. Ainsi, Poulon (2011) souligne que :

> « *Le plan de Keynes est d'étendre à un système ouvert le principe bancaire universel des systèmes fermés, à savoir l'égalité des crédits et des débits ou, si l'on veut, des créances et des dettes. L'union de compensation ou « clearing union », pièce maitresse du dispositif, est en effet un système bancaire ouvert dont la mission est de s'interposer entre les banques centrales des Etats membres pour leurs règlements mutuels de la balance des paiements. Ces banques centrales n'ont plus désormais de compte les unes auprès des autres, mais seulement auprès de l'union*. » (Poulon, 2011, p. 78)

[77] Comme le souligne Poulon (2011), c'est une occasion rêvée pour Keynes de lui demander cette tâche, car le combat contre le système d'étalon-or fut l'un de ses premiers combats sur la scène internationale, en refusant le retour de la livre à la parité d'or et le refus de l'extension de ce système en Inde.

Dans la situation actuelle de la crise du système financier international, on peut penser que le plan de Keynes retrouve toute sa place dans les débats sur les problèmes des déséquilibres monétaires au niveau mondial. Il permet aussi de règler certaines difficultés des pays en développement notamment les aspects concernant le financement du développement.

Le plan de Keynes suggère la création d'une institution suprationale qui va émettre une monnaie supranationale pour les paiements internationaux, le *bancor*. Cette monnaie va servir de monnaie de transaction entre les banques centrales des différents pays avec la mise en place d'une chambre de compensation ou « *clearing union* ». Dans ce système, la banque supranationale joue le rôle de la banque des banques et exerce la fonction de prêteur en dernier ressort. En attribuant une fonction monétaire à cette banque suprationale, la monnaie internationale peut dans ce cadre servir de monnaie de transaction au niveau international ce qui va mettre fin au processus des *faux-paiements* basé sur les monnaies de réserve[78]. Alors, sur quoi repose cette Union de compensation ?

Sur de nombreux points, les enseignements que Keynes a consacrés au projet de l'Union de compensation reprennent, prolongent et précisent les analyses originales présentées dans le *Traité de la monnaie*, dans la *Théorie générale* et dans les articles consacrés au *motif de finance* (Gnos, 1998). Le principe fondamental auquel doit se référer l'Union de compensation est la règle de la comptabilité générale qui repose sur l'égalité entre les emplois et les ressources d'une part, et qui s'appuie d'autre part sur l'analyse de la création monétaire définie dans le *Traité de la monnaie* de Keynes. Ce renouvellement de la théorie monétaire opéré par Keynes considère toute création monétaire comme une opération comptable de débit-crédit qui ne s'appuie sur aucun dépôt ou capital préalable. Ainsi, on retrouve l'hypothèse d'endogénéité de la monnaie, car la monnaie n'est pas un préalable aux transactions, mais un stock formé lors des paiements des exportations d'un pays et dépensé dans le paiement de ses importations. Cette idée de Keynes va être reprise et actualisée par les néokeynésiens à travers l'examen de l'instabilité financière Stiglitz (2003 ; 2012) et par les postkeynésiens avec l'introduction de l'*International Money Clearing Unit* (Davidson, 2002 ; 2009).

[78] Selon Schmitt (1984), la monnaie de réserve comme le dollar ou encore toute autre monnaie convertible est un moyen creux et illicite dans toutes les transactions internationales.

II. Les propositions néokeynésiennes de la réforme du système financier international

Le nouveau keynésianisme est un courant de pensée éclectique dont les inspirations keynésiennes et néoclassiques constituent le soubassement théorique. Toutefois, même si les nouveaux keynésiens reconnaissent le marché comme source de croissance, cela ne les empêchent pas d'adresser une véritable critique à l'égard des institutions libérales telles que la Banque mondiale ou le Fonds monétaire international. Selon Stiglitz (2003), chef de file des nouveaux keynésiens, les marchés sont incontestablement responsables de l'instabilité du système monétaire et financier, d'où la nécessité de les réguler en accordant un rôle central à l'Etat dans les mécanismes de régulation.

2.1. L'approche néokeynésienne de l'instabilité financière

Pour les néokeynésiens, l'instabilité financière est alimentée par différents canaux. D'une part, c'est l'œuvre des pays développés eux-mêmes avec le concours des institutions financières internationales. Stiglitz (2003) précise que le système est dans une perpétuelle instabilité dès lors que les pays riches ne cessent de protéger leurs économies et continuent de subventionner leur secteur privé. D'autre part, l'instabilité est due en partie à l'absence d'un partenariat entre les institutions du marché et l'Etat comme acteur indispensable de sa régulation. Le partenariat pour la croissance, comme le suggère l'auteur, consiste à ne plus considérer l'Etat comme un simple contrôleur de la régularité du marché mais comme un acteur économique à part entière. L'implication de l'Etat rompt complètement avec l'idéologie libérale prônée par les institutions internationales et le directoire de la *Federale Reserve* américaine.

Les néokeynésiens identifient la faille du système financier en mettant en évidence les mécanismes de transfert liés aux risques de transactions financières entre les pays riches et les PED. Ils supposent que le bon fonctionnement du système financier et monétaire international se traduit par un flux de monnaie des pays riches vers les pays pauvres. Le transfert du risque, lui, s'effectue dans le sens inverse, c'est-à-dire des PED vers les pays riches. Mais aujourd'hui, cela semble être impossible dans un monde où ce sont les PED qui prennent les risquent et redistribuent le gain du commerce international aux pays développés. Les gains issus des échanges contribuent aux déséquilibres de déficits et excédents commerciaux engendrés lors des transactions commerciales. Si tel est le cas pour Stiglitz (2003), même s'il existe un déséquilibre entre un pays excédentaire et le pays déficitaire, la situation du

déséquilibre ne serait que temporaire. Mais dès lors que l'équilibre ne se résorbe pas, il y a forcément un obstacle à la base. En présence d'un déséquilibre commercial permanent et chronique, l'hypothèse la plus probable est celle d'une action de nature protectionniste ou bien d'une intention de thésauriser une partie du revenu des exportations pour faire face à d'éventuelles crises. Or, le fait d'accumuler les recettes des exportations pour faire face à de possibles crises qui sont nuisibles à la demande globale mondiale. Pour Stiglitz, chaque unité monétaire retirée de l'économie cela impliquerait l'accroissement du risque d'une éventuelle crise économique.

2.2. La réforme du système monétaire et financier international

Le système monétaire international est l'ensemble de règles, conventions et institutions qui régissent la conduite des politiques monétaires au niveau international. Dans ce système, il faut distinguer le système monétaire du système financier. ce dernier fonctionne selon les modalités de provisionnement de liquidité (Farhi et *al*., 2011). Dans ce système, les pays développés y trouvent leur compte en investissant dans des contrées où les capitaux sont rares, de l'autre côté les pays en développement empruntent de capitaux venant du nord afin de financer leur plan de développement pour sortir du cercle vicieux de la pauvreté. Néanmoins, vers la fin des années 1990, la situation s'est inversée en raison, selon Stiglitz à cause des imperfections du marché et des asymétries d'information. L'hypothèse de l'efficience du capital qui stipule que la rémunération du capital est plus avantageuse là où ce dernier est rare, conjuguée avec la forte mobilité des capitaux créent un climat d'instabilité et de spectre de crise. De ce fait, selon Stiglitz, les pays en développement ont connu une croissance moindre par rapport à l'accroissement du flux monétaire en provenance de l'extérieur. Les PED se sont endettés davantage, car les avantages issus de ces flux de capitaux étrangers ne compensent pas les gains initiaux à cause des fuites massives des capitaux.

Deux éléments sont à prendre en compte dans l'analyse de Stiglitz sur le système financier international. Il s'agit dans un premier temps d'un manque ou d'une insuffisance de la demande globale causée par l'effet cumulatif des recettes d'exportation sur le revenu global. Dans un second temps, l'absence de mécanismes efficaces pour aider les pays en développement en cas de crise d'endettement s'avère préjudiciable[79].

[79] Face à cette situation de crise, les prescriptions des institutions financières internationales ont été claires en imposant aux pays touchés par la crise de ne pas avoir recours à un interventionnisme de l'Etat qui serait

Ces deux constats amènent l'auteur à proposer des idées de réformes du système financier et monétaire international, en marquant son adhésion à l'idée de légiférer au niveau international sur la faillite, à l'image de la loi de faillite bancaire de la *Federale Reserve*. Cette dernière stipule que les capitaux privés seront convertis automatiquement en capitaux publics en cas de crise bancaire. Stiglitz suggère la création d'une institution qu'il qualifie de *World Bankruptcy Organisation.* Le rôle assigné à cet organisme est de venir en aide aux pays en développement présentant des difficultés de trésorerie. À ce niveau, il évoque l'importance de la « *global money* ou *greenbacks money* » qui va agir également en tant qu'agent en *dernier ressort* à qui les pays pourraient emprunter en cas de déficit commercial. Ce mécanisme va permettre de ce fait aux PED de ne pas compromettre le planning de leurs dépenses sociales telles que l'éducation ou la santé, et serait même d'une grande utilité en cas de déficit commercial.

La *World Bankruptcy Organisation* aura comme seconde préoccupation de rompre avec la logique de l'instabilité financière du système actuel. Stiglitz note que son objectif ne sera pas de mettre fin aux déficits mais peut diminuer fortement l'ampleur de ces derniers. Même si un pays en voie de développement encourt un déficit commercial, sa position financière peut être stabilisée par une aide de la communauté internationale *via* la concession d'un nouveau prêt global.

Le plan de Stiglitz se situe dans la continuité de celui de Keynes. A côte du concept de la *greenbacks money*, il suggère de détenir les droits de tirages spéciaux (DTS) comme monnaie internationale à condition de reformer la gouvernance du Fonds monétaire international[80]. La continuité avec le plan de Keynes est marquée par deux principaux éléments. D'une part, Stiglitz défend la création d'une *World Bankruptcy Organisation* qui représente l'équivalent de l'Union de compensation de Keynes, et d'autre part les modes de fonctionnement qu'il suggère au FMI se rapprochent et s'inspirent aussi de la Banque supranationale présente dans le plan Keynes.

inefficace. Sur ce point d'ailleurs, Stiglitz reproche au FMI son aptitude à ne pas aider les pays débiteurs tout en se penchant uniquement sur le sort de leurs créanciers.

[80] La création du DTS (droit de tirage spécial) en 1969 par le FMI a pour but de servir d'actif de réserve. Il peut être vu comme un substitut à l'or ou simplement comme un mécanisme de gestion de la liquidité internationale indépendant de la balance des paiements américaine.

Mêmes si les propositions des nouveaux keynésiens sur la question de la réforme du système financier international semblent intéressantes aux yeux des postkeynésiens, celles-ci n'échappent pas à un certain nombre de critiques de fond.

III. Les critiques postkeynésienne et les propositions de Davidson

Gnos et Rochon (2004) soulignent trois critiques qui se différentient des difficultés d'application de certaines mesures définies par le plan Stiglitz. La première remarque des deux auteurs est relative au dilemme du taux de change. Pour les post keynésiens, l'analyse de Stiglitz n'apporte aucune amélioration à la politique de taux de change. Sur ce point, selon Davidson, toutes les propositions et reformes du système institutionnel existant en matière de la politique de change (fixe ou flottant), ne sont que superficielles, parce qu'elles ne modifient pas l'architecture du système.

> « *Pourtant, on leur reconnaît une caractéristique commune celle de « plomber les reformes », car elles n'attaquent pas la source du problème mais essayent de contourner les vraies solutions (la taxe Tobin, la transparence dans les opérations financières, la loi uniforme de faillite, etc.)*. » (Davidson, 2002, p, 591-592)[81]

La seconde remarque à la proposition de Stiglitz concerne la manière dont est décrite l'idée de la monnaie globale ou *greenbacks money*. Cette dernière est peu dotée d'arguments institutionnels qui la soutiennent sur le fond et sur la forme pour être une alternative au système institutionnel en vigueur.

Enfin, on reproche aux nouveaux keynésiens, et à Stiglitz en particulier, leur ambivalence à propos des idées de Keynes et de celles des néoclassiques, ce d'autant plus que la demande constitue le noyau dur dans une économie et que toute réforme éventuelle doit passer par elle. Les postkeynésiens ont préféré que les propositions de Stiglitz aillent dans le sens de la proposition de Keynes, à savoir le système de compensation internationale des paiements.

L'analyse de Davidson du système financier et monétaire, décrite dans son ouvrage *Financial Markets, Money and Real World* (2002), représente une critique de fond à l'égard du contenu du consensus de Washington. Selon les propos de Davidson :

[81] Traduction personnelle

« *Laissez penser que les marchés vont réguler les déséquilibres de la balance de paiements internationaux serait « une moquerie », comme le prétend la théorie néoclassique* ».

Pour Davidson (2002), la théorie néoclassique se fonde sur l'efficience et la rentabilité du capital investi sous l'hypothèse de la rareté. Selon Davidson, même si l'efficience du capital est positive dans les pays en développement, il reste tout de même difficile à visualiser objectivement son impact positif sur le bien-être social dans ces pays. L'auteur indique même que s'il reconnaît, comme Stiglitz d'ailleurs, que l'excédent réalisé par une nation constitue forcément un déficit pour un autre pays, la thèse de l'efficience du capital à court terme reste l'enjeu majeur de l'instabilité financière.

"*Since, in classical theory, capital earns a higher return where it is relatively more scarce, investment projects in poor nations financed by this hypothesized free market capital flow from rich to poor nations should generate sufficient sales and foreign earnings for the Less Developing Countries (LDCs) to repay the capital loans. If one believes this classical conventional wisdom, then international capital flows are temporary and self-liquidating. The facts since the breakup of Bretton Woods are not consistent with the classical Panglossian promises*."(Davidson, 2002, p. 169-170)

La question de la volatilité des capitaux à court terme représente un point de discorde entre les postkeynésiens et les nouveaux keynésiens. Pour les postkeynésiens, la solution de l'instabilité financière réside dans la façon de traiter la question de l'efficacité du capital à court terme. La thèse défendue par Davidson et bien d'autres postkeynésiens est relative aux comportements irrationnels des intermédiaires financiers dans un tel système. L'auteur se base sur la manière dont ces agents spéculateurs agissent afin de prévoir l'évolution du marché. Pour Davidson, le comportement darwinien des traders défini par les néoclassiques et les nouveaux keynésiens ne serait qu'une contradiction logique surtout pour Stiglitz qui croit à l'efficacité de la taxe Tobin. Alors, il conclut en supposant que si l'efficacité du marché réside dans l'efficience allocationnelle et informationnelle, pourquoi croire à une taxe ou imposition sur les mouvements de capitaux internationaux[82]. Donc, pour les postkeynésiens,

[82] L'efficience informationnelle renvoie à l'idée que sur les marchés financiers efficients, les opérateurs prennent position en fonction de l'information dont ils disposent et de leur situation propre. Cette information est supposée commune à tous les agents et gratuite. Quant à l'efficience allocationnelle, elle correspond à la thèse selon laquelle la rentabilité d'un investissement prend parfaitement en compte les risques inhérents à ce type d'investissements. En effet, plus un actif est risqué, plus il rapportera.

reconnaître cette approche serait pour Stiglitz et les nouveaux keynésiens une contradiction à leur croyance *vis-à-vis* des mécanismes contraignant à la volatilité des capitaux (taxe Tobin) car ils optent tous pour l'efficacité de la taxe Tobin et ses effets sur la stabilité du système financier.

Les critiques de Davidson à l'égard de Stiglitz concernent aussi sa proposition sur la loi de faillite bancaire. En particulier, il reproche à cette mesure son caractère superficiel, puisqu'elle cherche non pas une refonte de l'architecture du système financier mais plutôt un pansement de ses plaies béantes. Le système financier international n'a plus besoin d'une solution palliative mais d'une solution architecturale (Davidson, 2002, p.596).

La réforme du système financier international doit être fidèle à la pensée de Keynes sur son plan d'une Union de compensation. Keynes a mobilisé des arguments convainquant pour défendre son plan de réforme du système financier international d'après-guerre. Mais ce plan a été vivement critiqué par la commission du congrès américain qui sous-entend que les États-Unis seraient la « vache à lait » des pays européens selon les propos de Keynes. La création d'une union de compensation serait fidèle aux grands principes décrits dans la *Théorie générale* en 1936.

Selon Gnos (1998), deux conséquences importantes confirment l'originalité du plan de Keynes avec la *Théorie générale* et le *Traité de la monnaie*. D'une part, l'unité monétaire définie par Keynes et reprise par Davidson de *l'International Money Clearing Unit* (IMCU) ou *bancor* devient un étalon international en matérialisant les recettes réalisées par chaque pays dans ses exportations. D'autre part, l'idée du plan met en désuète le rôle prétendu des banques dans le processus de la création monétaire en augmentant les moyens de financement de l'économie. Pour Keynes, lorsqu'un crédit est accordé par les banques, ce dernier ne trouve pas sa source dans le financement en banque, mais dans l'épargne concomitante des déposants. Alors quelle serait la nouveauté du plan défendue par Davidson à l'heure actuelle?

Dans son ouvrage paru en 2002, Davidson a repris les propositions de Keynes sur l'Union de Compensation en essayant de tenir compte du contexte actuel et du climat d'instabilité financière. L'auteur identifie un certain nombre de points clés pouvant conduire à la reforme architecturale du système financier international. Quels seraient donc dans ce contexte le rôle assigné à la chambre ou l'Union de Compensation ?

Des éléments de réponse à cette question peuvent être récapitulés comme suit :

- Permettre d'éviter les insuffisances de la demande globale due à une sur-épargne alimentée par un surplus cumulatif de recettes d'exportation ;
- Instituer un mécanisme automatique d'ajustement entre les nations débitrices qui ont en charge le fardeau de la dette à cause des déséquilibres et les pays créditeurs qui gèrent les excédents ;
- Eviter la récurrence et l'ampleur des crises financières. Il s'agit de permettre aux pays de contrôler au mieux les mouvements de capitaux pouvant afin d'empêcher la circulation des capitaux frauduleux allant du blanchissement d'argent au financement du terrorisme ;
- Gérer au mieux la liquidité internationale en fournissant des garanties tangibles pour le bon fonctionnement du système financier international;
- Encourager les nations à position débitrice de sortir de la logique d'endettement permanent, plutôt que de faire la « politique de la main tendue ».

Si théoriquement, ce sont les postkeynésiens qui définissent le rôle de l'Union de compensation, alors qu'en est-il de son fonctionnement en pratique ?

Dans la formulation initiée par Keynes, l'Union de Compensation fonctionnerait sur le principe du double enregistrement. Pour Keynes, l'ambition de son plan est d'appliquer aux paiements internationaux les principes bancaires modernes en vigueur dans les économies nationales. L'Union de compensation fonctionnerait sur la base d'un système bancaire domestique, mais doté d'une compétence internationale. Autrement dit, l'Union de compensation aura uniquement les banques centrales comme clients et non pas les particuliers. Selon Davidson (2004), les éléments concourant à la définition et fonction de l'Union de compensation sont :

- L'unité de compte de l'Union de compensation comme étalon de change est *l'International Money Clearing Unit* (IMCU). Cette unité monétaire ne sera détenue que par les banques centrales.
- Les banques centrales qui ont le pouvoir de détention de l'IMCU doivent fournir une garantie de leur monnaie nationale par rapport à leurs stocks de l'IMCU. Ainsi, la convertibilité de l'IMCU en monnaie nationale est irréversible et est à sens unique. Toutefois, ce point prête à une ambigüité entre l'unité monétaire l'IMCU et les actifs

des banques centrales au niveau du passif de l'Union de compensation. Comment s'effectuerait donc la convertibilité unique ? Pour Keynes et les postkeynésiens c'est une restriction essentielle. En effet, elle empêche les banques centrales d'accumuler les surplus de recettes d'exportations ;

- Les pays membres de l'union de compensation vont continuer à garder leur monnaie nationale. Les contrats monétaires entre agents privés doivent s'établir dans les règles de la monnaie locale en fonction des conditions contractuelles par les banques de second rang. Une fois que les contrats monétaires sont établis en devises, elles vont nécessiter l'intervention de la banque centrale pour garantir la disponibilité de fonds à l'étranger conformément aux règles conclues dans le contrat.

Un autre aspect de l'union monétaire de compensation est le financement de la dette extérieure des pays membres. Au-delà des aspects financiers et monétaires, la chambre peut jouer le rôle de prêteur en dernier ressort afin de gérer les crises d'endettement des pays à revenu faible. Une fois que les pays en situation de difficulté de paiement n'arrivent plus à honorer leurs engagements *vis-à-vis* de leurs créanciers, la chambre de compensation peut intervenir en achetant les dettes des pays en difficulté de paiement, et revendre ensuite les titres de dettes aux pays exportateurs nets. Ainsi, la banque internationale sert de garantie pour ces pays parce qu'elle leur permet de couvrir leur besoin de financement sans pour autant creuser le déficit de leur balance courante.

Conclusion du chapitre 3

Face aux dysfonctionnements du financement du développement, nous pensons qu'une vraie alternative parait souhaitable pour permettre aux pays en développement et en particulier ceux d'Afrique subsaharienne de créer le cadre d'un véritable développement économique. En se référant aux théories hétérodoxes nous avons montré que le préalable n'est pas un ensemble de politiques de développement financier ou tout autre politique de soutien au système financier pour le financement du développement, mais une compréhension réelle du contexte historique de la politique du financement elle-même. A partir de là, nous sommes parvenus à définir une politique de financement de « *rattrapage économique* » qui se base sur les préceptes keynésiens de l'économie monétaire de production où la monnaie et le crédit jouent un rôle indispensable pour le financement de l'économie. L'alternative que nous

proposons suppose *de facto* la reconsidération de l'approche du financement par l'épargne préalable axée sur la libéralisation financière. Elle se focalise dans un premier temps sur les aspects financiers de la théorie keynésienne. Cette approche keynésienne connait d'ailleurs des développements dans le cadre du modèle stock-flux de Godley et Lavoie (2007). Ce modèle explique comment le circuit de la finance, de l'investissement et de l'épargne engendre la multiplication des revenus dans une économie. En ce sens, il permet de développer une approche systémique du rôle des institutions de financement dans le processus de la croissance économique. Dans un second temps, nous avons montré l'importance de la prise en compte de la spécificité des pays d'Afrique subsaharienne. Il s'agit de prendre en compte la nature du financement du développement qui doit se concentrer uniquement sur le rattrapage économique. La prise en compte de ce dernier implique un changement dans la logique institutionnelle du développement défendue par le *mainstream*.

Toutefois, cet effort de rapprochement entre l'histoire du financement et des politiques d'obédience keynésienne nécessite un système financier domestique basé sur la monnaie endogène, et au plan international une monnaie internationale basée sur le principe du double enregistrement définit dans le plan de Keynes.

Conclusion générale

Face aux enjeux de la politique de libéralisation dans les économies en développement, nous avons voulu étudier dans cette thèse l'impact des politiques de libéralisation financière sur les politiques du financement du développement des pays d'Afrique subsaharienne. Ces derniers doivent au regard du financement de leur développement s'engager sur des réformes économiques touchant leur système financier mais aussi procéder à des réformes fiscales pour pouvoir mobiliser plus de ressources.

Ainsi, trouver des ressources financières capables de financer l'investissement productif est le cœur de la politique envisagée pour le financement des objectifs du millénaire pour le développement. Il s'agit pour les institutions internationales d'assurer les conditions d'un financement nourri à la fois par les ressources externes mais aussi par l'apport des ressources domestiques. Les stratégies adoptées se sont focalisées sur la contribution du système financier en mettant en avant le rôle de la finance dans le développement économique. Cela a conduit au retour des politiques dites de libéralisation financière qui ouvrent la voie à un plébiscite de la finance comme moteur de la croissance économique. L'orthodoxie défend l'idée qu'un développement financier est capable de mobiliser les ressources nécessaires pour le développement économique. L'objectif est de mettre au centre des politiques du financement du développement la performance des systèmes financiers subsahariens pour promouvoir la croissance économique.

Dans le chapitre 1 de cette thèse, nous avons montré que la libéralisation financière n'est pas adaptée au contexte économique des pays en développement d'Afrique subsaharienne. Le développement financier souhaité par la théorie dominante n'implique pas la croissance économique dans ces pays. La raison principale tient au fait que ces pays disposent d'un système financier propre à eux, dont la logique de conversion de l'épargne en investissement productif dépend d'aspects ignorés par la théorie de la libéralisation financière.

L'importance de la finance dans le développement économique est tributaire de plusieurs facteurs. Même si la théorie dominante insiste sur le fait que le développement financier peut expliquer la réduction de pauvreté, il n'est pas capable d'indiquer comment la finance peut contribuer directement au développement économique dans les pays à revenu faible. La littérature économique assimile l'impact du développement financier au développement des institutions de microfinance. Or, l'impact de la microfinance sur les

pauvres est à relativiser aujourd'hui. Car l'absence d'un marché financier ne peut pas expliquer le retard de développement des pays, de même que des marchés financiers à faible échelle comme celui de la microfinance ne peuvent contribuer au développement économique de certains pays.

Les études empiriques présentées afin d'analyser les liens de causalité entre finance et développement économique dans ce cadre sont très loin de la réalité de ces pays. Les variables financières retenues dans l'explication de ce lien de causalité sont peu renseignées dans la plupart de ces pays. Ainsi, même si la méthode économétrique est robuste pour l'explication des liens de causalité entre la finance et le développement économique, les résultats qu'elle donne sont peu concluants. L'immense majorité des pays ne disposent pas des données sur les variables principales expliquant le lien entre finance et croissance économique.

Dans le chapitre 2, nous avons voulu vérifier l'idée que les politiques de libéralisation financière accroissent le niveau des ressources internes et externes au travers des politiques de mobilisation des ressources publiques et privées. Nous avons mis en évidence les difficultés méthodologiques de la théorie néoclassique du développement *vis-à-vis* de l'épargne et du financement du développement dans les pays d'Afrique subsaharienne. Car derrière les questions méthodologiques se cachent les insuffisances des politiques envisagées pour le financement du développement mettant en avant le concept d'épargne préalable à l'investissement. En accord avec le point de vue de la libéralisation financière, la mobilisation des ressources publiques ou privées se fera dans le strict respect du cadre méthodologique retenu. La politique de mobilisation des ressources internes se concentre sur les faiblesses institutionnelles des systèmes fiscaux, celle des ressources externes se focalise sur l'efficacité des outils de financement du développement (aide, IDE et envois des migrants). Nous avons montré que l'objectif de la mobilisation des ressources internes n'est qu'une façon de compenser les manques à gagner pour les pays en développement consécutifs aux effets de l'ouverture financière. En ce sens, l'efficacité du système fiscal répond plus à un objectif de libéralisation qu'à celui d'une politique de financement du développement.

Concernant, la mobilisation des ressources externes, l'enjeu est de les utiliser d'une façon efficace. Or, il est difficile de concilier les objectifs d'une aide efficace avec les conditionnalités imposées aux pays en développement. Derrière la question de l'efficacité se cache celle du montant nécessaire d'aide pour améliorer la qualité du financement du

développement. En outre, les enjeux de l'allocation d'aide s'enchevêtrent avec les différentes destinations des investissements directs étrangers. Nous avons montré que parfois les pays bénéficiaires de l'aide sont aussi ceux qui bénéficient le plus des investissements directs étrangers. En réalité, les politiques de libéralisation financière montrent que les pays attirent plus d'investissement direct étranger lorsqu'ils libéralisent leur système financier. Ainsi, les pays d'Afrique subsaharienne se trouvent dans une situation où ils ont moins d'aide à cause du souci de son efficacité et attirent peu les investissements directs étrangers du fait de la nature de leur infrastructure financière non compatible avec les exigences d'un système financier libéralisé. Toujours en lien avec la mobilisation des ressources externes, nous avons évoqué le cas des envois des migrants. Ils sont la dernière trouvaille de l'orthodoxie afin de montrer que les pays en développement peuvent utiliser au mieux ces ressources pour financer leur développement. Nombre d'articles et travaux tentent de montrer la corrélation entre le flux des envois de fonds et l'ouverture du système financier alors même que l'épineuse question des envois de fonds est de trouver un cadre entre les Etats et les migrants afin que ces ressources financent des projets durables au détriment de la consommation des ménages.

Tout l'effort de l'orthodoxie est de montrer que le seul fait de donner une importance à la finance peut contribuer à mobiliser plus de ressources pour le financement du développement et notamment celui des pays les moins avancés d'Afrique subsaharienne.

Dans notre dernier chapitre, nous avons tenté de proposer une alternative aux politiques de financement du développement qui trouve son fondement dans l'hétérodoxie économique. Il s'agit pour nous de montrer que la politique du financement ne peut se faire qu'avec la prise en compte de l'histoire du financement et des apports de la théorie postkeynésienne sur les enjeux du financement.

A partir des éléments de la théorie keynésienne, nous avons essayé d'étayer les éléments constituant l'hétérodoxie postkeynésienne. Dans cette étude, nous avons montré que la théorie monétaire de production peut dans certains cas être appliquée aux pays en développement dont ceux de l'Afrique subsaharienne. En revisitant le concept de monnaie endogène et du crédit, nous avons défini un cadre de politique du financement qui prend en compte les besoins de ces économies qui manquent d'épargne préalable. Toutefois, ce cadre nécessite une prise en compte de certains éléments relatifs à l'histoire du financement du développement. Ainsi, nous avons montré la nécessité d'intégrer cette spécificité historique en analysant l'épisode historique des pays développés dans leur façon de financer leur

développement au stade de leur démarrage économique. La lecture du passé des pays développés nous a conduits à reconsidérer la grille de lecture entre les institutions et le développement économique. A partir de là, nous sommes parvenus à nous défaire des arguments de la théorie dominante sur les problèmes financiers du développement dans les pays à revenu faible. Dans ce cas, la politique de financement doit être axée sur le financement du rattrapage économique ou « *catching-up* ». Ainsi, nous avons présenté les politiques prioritaires à financer et les politiques appropriées pour financer les économies d'Afrique en restant fidèle à l'histoire de financement des pays développés.

Sauf que vouloir financer les besoins de l'économie domestique avec une monnaie endogène ne suffit pas à assurer une politique de financement du développement. Il faut créer le cadre d'acceptation des échanges avec les autres économies d'où la nécessité d'une révision de l'architecture financière internationale. Sur ce plan, nous avons mis en avant l'idée de Keynes sur la monnaie internationale. Avec les travaux actuels des postkeynésiens et des nouveaux keynésiens, nous avons montré qu'il est possible pour les pays développés et en développement de se doter d'une monnaie d'échange internationale permettant d'envisager avec optimisme le traitement de la question de la dette des pays en développement.

Bibliographie

Abdih Yasser, Chami Ralph, Dagher Jihad et Montiel Peter, 2012, « Remittances and institutions: Are remittances a curse? », *World Development*, vol. 40, n°4, p. 657–666.

Acosta Pablo A., Lartey Emmanuel KK et Mandelman Federico S., 2009, « Remittances and the Dutch disease », *Journal of international economics*, vol. 79, n°1, p. 102–116.

Adams Dale W. et Fitchett Delbert A., 1994, *Finance informelle dans les pays en développement*, Lyon, Pr. Univ. de Lyon.

Adams Jr Richard H. et Page John, 2005, « Do international migration and remittances reduce poverty in developing countries? », *World development*, vol. 33, n°10, p. 1645–1669.

Addison Tony, Roe Alan et Smith Matthew, 2006, *Fiscal policy for poverty reduction, reconstruction, and growth*, Working Paper, World Institute for Development Economic Research (UNU-WIDER).

Adenutsi Deodat E. et Ahortor Christian RK, 2010, « International Remittances-The Panacea for Underdevelopment? A Comparative Panel Data Analysis of Sub-Saharan Africa and Latin America. », *Journal of Applied Sciences*, vol. 10, n°4.

Aggarwal Reena, Demirgüç-Kunt Asli et Pería Maria Soledad Martínez, 2011, « Do remittances promote financial development? », *Journal of Development Economics*, vol. 96, n°2, p. 255–264.

Aglietta Michel, 2012, *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob.

Aglietta Michel et Orlean André, 2002, « Réflexions sur la nature de la monnaie », *La lettre de la régulation*, vol. , n°41, p. 1–4.

Ahamada Ibrahim et Coulibaly Dramane, 2013, « Remittances and Growth in Sub-Saharan African Countries: Evidence from a panel causality test », *Journal of International Development*, vol. 25, n°3, p. 310‑324.

Ahmed Abdullahi Dahir et Islam Sardar M. N., 2009, *Financial Liberalization in Developing Countries: Issues, Time Series Analyses and Policy Implications*, New York, Springer.

Ajayi S. Ibi, 2001, « What Africa Needs to Do to Benefit from Globalization », *Finance & Development*, vol. 38, n°4, p. 6.

Alesina Alberto et Dollar David, 2000, « Who Gives Foreign Aid to Whom and Why? », *Journal of Economic Growth*, vol. 5, n°1, p. 33‑63.

Amaïzo Yves Ekoué, 2010, *Crise financière mondiale : des réponses alternatives de l'Afrique*, Paris, Ed. Menaibuc.

Arestis Philip, 1996, « Post-Keynesian Economics: Towards Coherence », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 20, n°1, p. 111‑35.

Arestis Philip et Caner Asena, 2009, « Financial liberalization and the geography of poverty », *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, vol. 2, n°2, p. 229–244.

Arestis Philip et Stein Howard, 2005, « An institutional perspective to finance and development as an alternative to financial liberalisation », *International Review of Applied Economics*, vol. 19, n°4, p. 381–398.

Aryeetey Ernest, 2004, *A development-focused allocation of the special drawing rights*, Working Paper, WIDER World Institute for Development Economics (UNU-WIDER).

Aryeetey Ernest, 2005, « Informal finance for private sector development in Sub-Saharan Africa », *Journal of Microfinance/ESR Review*, vol. 7, n°1, p. 13–38.

Aryeetey Ernest, 2009,« The global financial crisis and domestic resource mobilization in Africa », *Mitigating the Impacts of the Financial and Economic Crisis in Africa: Proceedings of the Workshop on'The Global Financial and Economic Crisis: Strategies for Mitigating Its Impacts on Africa*, Tunisie, p. 73.

Aryeetey Ernest et Nissanke Machiko, 1998, *Financial Integration and Development: Liberalization and Reform in Sub-Saharan Africa*, London, Routledge.

Aryeetey Ernest et Udry Christopher, 2000, *Saving in Sub-Saharan Africa*, Working Paper, Center for International Development at Harvard University.

Asensio Angel, Charles Sébastien, Lang Dany et Le Heron Edwin, 2011, « Les développements récents de la macroéconomie post-keynésienne », *Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*, vol. , n°10.

Asiedu Elizabeth, 2006, « Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability », *World Economy*, vol. 29, n°1, p. 63‑77.

Asiedu Elizabeth, 2002, « On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? », *World Development*, vol. 30, n°1, p. 107.

Assidon Elsa, 1991, *Dette ou financement du développement*, Paris, L'Harmattan.

Assidon Elsa, 2002, *théories économiques du développement*, Paris, Editions La Découverte & Syros.

Athukorala Prema-Chandra et Sen Kunal, 2004, « The determinants of private saving in India », *World Development*, vol. 32, n°3, p. 491–503.

Backhouse Roger E., 2004, « A Suggestion for Clarifying the Study of Dissent in Economics », *Journal of the History of Economic Thought*, vol. 26, n°2, p. 261‑271.

Bagehot Walter, 1878, *Lombard Street: a description of the money market*, New York, NY, C. Kegan Paul.

Baltagi Badi Hani, 2000, *Nonstationary panels, panel cointegration, and dynamic panels*, New York, JAI.

Bandiera Oriana, Caprio Gerard, Honohan Patrick et Schiantarelli Fabio, 1999, *Does financial reform increase or reduce savings ?*, Policy Research Working Paper Series, The World Bank.

Bandiera Oriana, Caprio Gerard, Honohan Patrick et Schiantarelli Fabio, 2000, « Does financial reform raise or reduce saving? », *Review of Economics and Statistics*, vol. 82, n°2, p. 239–263.

Banerjee Anindya, Dolado Juan et Mestre Ricardo, 1998, « Error-correction mechanism tests for cointegration in a single-equation framework », *Journal of time series analysis*, vol. 19, n°3, p. 267–283.

Banque de France, 2011, *La mobilisation fiscale dans les pays de la zone franc: principaux enseignements sur longue période*, Document de travail, Paris, Banque de France.

Barro Robert J., 1974, « Are government bonds net wealth? », *The Journal of Political Economy*, vol. 82, n°6, p. 1095–1117.

Bateman Milford et Chang Ha-Joon, 2012, « Microfinance and the Illusion of Development: From Hubris to Nemesis in Thirty Years », *World Economic Review*, vol. 2012, n°1.

Beck Thorsten, Levine Ross et Loayza Norman, 2000, « Finance and the sources of growth », *Journal of Financial Economics*, vol. 58, n°1–2, p. 261‑300.

Bekaert Geert, Harvey Campbell R. et Lundblad Christian, 2005, « Does financial liberalization spur growth? », *Journal of financial Economics*, vol. 77, n°1, p. 3–55.

Bencivenga Valerie R. et Smith Bruce D., 1991, « Financial intermediation and endogenous growth », *The Review of Economic Studies*, vol. 58, n°2, p. 195–209.

Benjamin Nancy et Mbaye Ahmadou, 2012, *Les entreprises informelles de l'Afrique de l'ouest francophone: taille, productivité et institutions*, Montreuil, Pearson.

Berr Eric et Combarnous François, 2007, « Une autre lecture de la soutenabilité de la dette », *Revue Tiers Monde*, vol. , n°4, p. 789–813.

Berr Eric et Combarnous François, 2005, « Vingt ans d'application du consensus de Washington à l'épreuve des faits. », *Économie appliquée*, vol. 2, Tome LVIII, p. 5–44.

Berrou Jean-Philippe et Gondard-Delcroix Claire, 2012, « Dynamique des réseaux sociaux et résilience socio-économique des micro-entrepreneurs informels en milieu urbain africain », *Mondes en développement*, vol. n°156, n°4, p. 73‑88.

Berthelemy Jean-Claude et Varoudakis Aristomene, 1996, « Economic growth, convergence clubs, and the role of financial development », *Oxford Economic Papers*, vol. 48, n°2, p. 300–328.

Berthélemy Jean-Claude et Varoudakis Aristomene, 1998, « Développement financier, réformes financières et croissance: une approche en données de panel », *Revue économique*, p. 195–206.

Bester Helmut, 1985, « Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information », *The American Economic Review*, vol. 75, n°4, p. 850–855.

Beverly Sondra G et Sherraden Michael, 1999, « Institutional determinants of saving: implications for low-income households and public policy », *The Journal of Socio-Economics*, vol. 28, n°4, p. 457‑473.

Bhushan Aniket et Samy Yiagadeesen, 2010, *Enhancing Domestic Resource Mobilization for Effective Development: The Role of Donors*, The North-South Institute, Ottawa.

Bomda Justin, 1998, *Déterminants de l'épargne et du crédit, et leurs implications pour le développement du système financier rural au Cameroun*, Frankfurt am Main, P. Lang.

Boone Peter, 1996, « Politics and the effectiveness of foreign aid », *European Economic Review*, vol. 40, n°2, p. 289‑329.

Bosworth Barry P., Collins Susan M. et Reinhart Carmen M., 1999, « Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment », *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1999, n°1, p. 143.

Bougrine Hassan et Seccareccia Mario, 2003,« Le rôle de impôts dans l'économie nationale », *in Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica.

Breitung Jörg, 2001,« The local power of some unit root tests for panel data », *in Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamic Panels*, Advances in Econometrics, Emerald Group Publishing Limited, p. 161‑177.

Breitung Jörg et Das Samarjit, 2005, « Panel unit root tests under cross-sectional dependence », *Statistica Neerlandica*, vol. 59, n°4, p. 414–433.

Bressand Albert, 1980, « Le rapport de la commission Brandt : principaux éléments de l'analyse et des recommandations », *Politique étrangère*, vol. 45, n°2, p. 321‑337.

Bresser-Pereira Luiz Carlos, 2009, *Mondialisation et compétition : pourquoi certains pays émergents réussissent et que d'autres non*, Paris, la Découverte.

Buchanan James M., 1992, *The Calculus of consent : logical foundations of constitutional democracy*, Ann Arbor, The University of Michigan Press.

Buffie Edward F., 1984, « Financial repression, the new structuralists, and stabilization policy in semi-industrialized economies », *Journal of Development Economics*, vol. 14, n°3, p. 305–322.

Bugamelli Matteo et Paternò Francesco, 2011, « Output Growth Volatility and Remittances », *Economica*, vol. 78, n°311, p. 480‑500.

Burnside Craig et Dollar David, 2000, « Aid, Policies, and Growth », *The American Economic Review*, vol. 90, n°4, p. 847‑868.

Cameron Rondo E., 1967, *Banking in the early stages of industrialization: a study in comparative economic history*, New York (NY), Oxford University Press New York.

Cameron Rondo E., 1972, *Banking and economic development: some lessons of history*, New York (NY), Oxford University Press New York.

Caselli Francesco et Feyrer James, 2007, « The marginal product of capital », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 122, n°2, p. 535–568.

Cedrini Mario, 2008, « Consensus versus freedom or consensus upon freedom? from Washington disorder to the rediscovery of Keynes », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 30, n°4, p. 499‑522.

Chami Ralph, Hakura Dalia S. et Montiel Peter J., 2012, « Do Worker Remittances Reduce Output Volatility in Developing Countries? », *Journal of globalization and Development*, vol. 3, n°1.

Chang Ha-Joon, 2002, *Kicking away the ladder : development strategy in historical perspective*, London, Anthem.

Chang Ha-Joon, 2003, *Globalization, Economic Development and the Role of the State*, London ; New York, Zed Books.

Chang Ha-Joon, 2011, « Institutions and economic development: theory, policy and history », *Journal of Institutional Economics*, vol. 7, n°04, p. 473–498.

Chang Ha-Joon et Grabel Ilene, 2004, *Reclaiming development: An economic policy handbook for activists and policymakers*, London ; New York, Zed Books.

Charnoz Olivier et Severino Jean-Michel, 2006, *L'aide publique au développement*, Répères. Paris.

Chauvet Lisa, 2003, « Socio-political instability and the allocation of international aid by donors », *European Journal of Political Economy*, vol. 19, n°1, p. 33‑59.

Chauvet Lisa, Gubert Flore et Mesplé-Somps Sandrine, 2010, « Les transferts des migrants sont-ils plus efficaces que l'aide pour améliorer la santé des enfants? Une évaluation économétrique sur des données inter et intra-pays », *Revue d'économie du développement*, vol. 23, n°4, p. 41–80.

Chauvet Lisa et Mesplé-Somps Sandrine, 2007, « L'aide publique au développement et les investissements directs étrangers en afrique sont-ils complémentaires ? », *Revue Tiers Monde*, vol. n° 192, n°4, p. 815‑831.

Chenery Hollis B. et Strout Alan M., 1966, « Foreign assistance and economic development », *The American Economic Review*, vol. 56, n°4, p. 679–733.

Choi In, 2001, « Unit root tests for panel data », *Journal of International Money and Finance*, vol. 20, n°2, p. 249‑272.

Cho Yoon Je, 1986, « Inefficiencies from financial liberalization in the absence of well-functioning equity markets », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 18, n°2, p. 191–199.

Cho Yoon Je et Khatkhate Deena, 1989, « Financial Liberalisation: Issues and Evidence », *Economic and Political weekly*, p. 1105–1114.

Christopoulos Dimitris K. et Tsionas Efthymios G., 2004, « Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests », *Journal of development Economics*, vol. 73, n°1, p. 55–74.

Cissé Aboubakar Sidiki, 2009, *Faible financement bancaire dans la zone UEMOA : une analyse des causes de ce mal récurrent*, MPRA Paper, University Library of Munich, Germany.

Clemens Michael A., Radelet Steven, Bhavnani Rikhil R. et Bazzi Samuel, 2004, *Counting Chickens When They Hatch: Timing and the Effects of Aid on Growth*, Working Paper, Washington, D.C., Center for Global Development.

CNUCED, 2013, *Rapport sur l'investissement dans le monde 2013*, Rapport annuel, Nations Unies.

Coiffard Marie, 2012, « Les transferts de fonds des migrants tadjiks, une " double crise " ? », *Mondes en développement*, vol. 40, n°40, 159, p. 151‑165.

Collier Paul et Dollar David, 2001, « Can the World Cut Poverty in Half? How Policy Reform and Effective Aid Can Meet International Development Goals », *World Development*, vol. 29, n°11, p. 1787.

Collins Susan M., 1991,« Saving behavior in ten developing countries », *in National Saving and Economic Performance*, University of Chicago Press, p. 349–376.

Coquery-Vidrovitch Catherine, Hémery Daniel et Piel Jean, 2007, *Pour une histoire du développement : Etats, sociétés, développement*, l'Harmattan.

Cottin-Euziol Edouard, 2013, *Monnaie bancaire et dynamique d'une économie monétaire de production*, Thèse de doctorat, Limoges, Université de Limoges.

Coulibaly Dramane, 2009, *Macroeconomic determinants of migrants' remittances: New evidence from a panel VAR*, Centre d'Economie de la Sorbonne.

Coustillac Mechthild, 2009,« Friedrich List (1789-1846) : la construction d'un système d'économie politique entre libéralisme et nationalisme », *in La pensée économique allemande*, Paris, Économica, p. 1 vol. (XXIV‑462 p.) ; 24 cm.

Dalgaard Carl-Johan, Hansen Henrik et Tarp Finn, 2004, « On The Empirics of Foreign Aid and Growth », *Economic Journal*, vol. 114, n°496.

Das Anupam, 2011, « External Resources and Savings Rate: A Pooled Mean Group Analysis for Developing Countries », *Journal of Economics and Behavioral Studies*, vol. 3, n°1, p. 51–62.

Davidson Paul, 2003, *Financial Markets, Money, and the Real World*, Edward Elgar Publishing.

Davidson Paul, 2004, « The future of the international financial system », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 26, n°4, p. 591‑605.

Deaton Angus., 1989, *Saving in Developing Contries: Theory and Review*, Discussion Paper, Princeton, Woodrow Wilson School - Development Studies.

Deaton Angus, 1992, « Saving and income smoothing in Cote d'Ivoire », *Journal of African Economies*, vol. 1, n°1, p. 1–24.

Deaton Angus, 1997, *The analysis of household surveys: a microeconometric approach to development policy*, World Bank Publications.

De Carvalho Fernando J. Cardim, 2009, « Financing Development », *International Journal of Political Economy*, vol. 38, n°4, p. 5–24.

De Gregorio Jose et Guidotti Pablo E., 1995, « Financial development and economic growth », *World Development*, vol. 23, n°3, p. 433–448.

Deidda Luca et Fattouh Bassam, 2002, « Non-linearity between finance and growth », *Economics Letters*, vol. 74, n°3, p. 339–345.

Demetriades Panicos et Law Siong Hook, 2004, *Finance, Institutions and Economic Growth*, Working Paper, University of Leicester, Department of Economics.

Demetriades Panicos O. et Devereux Michael Pryce, 1992, *Investment and'Financial Repression': Theory and Evidence from 63 LDCs*, University of Keele, Department of Economics.

Demetriades Panicos O. et Hussein Khaled A., 1996, « Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries », *Journal of development Economics*, vol. 51, n°2, p. 387–411.

De Meza David et Webb David C., 1987, « Too much investment: a problem of asymmetric information », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 102, n°2, p. 281–292.

Dercon Stefan, 2002, « Income risk, coping strategies, and safety nets », *The World Bank Research Observer*, vol. 17, n°2, p. 141–166.

De Soto Hernando, 2010, *Le mystère du capital : pourquoi le capitalisme triomphe en Occident et échoue partout ailleurs*, Paris, Flammarion.

Detragiache Enrica et Demirgüc-Kunt Asli, 1998, *Financial Liberalization and Financial Fragility (EPub)*, International Monetary Fund.

Devarajan Shantayanan, Aryeetey Ernest, Kanbur S. M. Ravi et Kasekende Louis, 2012, *The Oxford companion to the economics of Africa*, Oxford, Oxford University Press.

Diarra Souleymane, 2012, *Effets des Chocs de Produits de Base sur la Mobilisation des Recettes Publiques dans les Pays d'Afrique Sub-saharienne*, Thèse de doctorat, Clermont Ferrand, Université d'Auvergne Clermont-Ferrand I.

Di John Jonathan, 2007,« The political economy of taxation and tax reform in developing countries », *in Institutional Change and Economic Development*, Research Paper, UNU-WIDER, United Nations University (UNU).

Di John Jonathan, 2010, *Taxation, Resource Mobilisation, and State Performance*, Working Paper Series, Department for International Development (DFID).

Doligez François, Bédécarrats Florent, Bastiaensen Johan et Marchetti Peter, 2013, « Microfinance et nouvelles gauches en Amérique latine : un agenda pour la recherche-action », *Mondes en développement*, vol. 163, n°3, p. 9‑9.

Dollar David et Levin Victoria, 2004, *The increasing selectivity of foreign aid, 1984-2002*, The world Bank, Policy Research Working Paper,

Dollo Christine, Beitone Alain et Cazorla Antoine, 2007, *Dictionnaire des sciences économiques*, [2e Edition]. Paris, Armand Colin.

Doumbia Soumaila, 2011, « Surliquidité bancaire et « sous-financement de l'économie » », *Revue Tiers Monde*, vol. 205, n°1, p. 151‑170.

Drummond Paulo, Daal Wendell, Srivastava Nandini et Oliveira Luis, 2012, *Mobilizing Revenue in Sub-Saharan Africa: Empirical Norms and Key Determinants*, SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY, Social Science Research Network.

Duvendack Maren et Palmer-Jones Richard, 2012, « High Noon for Microfinance Impact Evaluations: Re-investigating the Evidence from Bangladesh », *Journal of Development Studies*, vol. 48, n°12, p. 1864‑1880.

Easterly William, 2003, « Can Foreign Aid Buy Growth? », *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, n°3, p. 23‑48.

Easterly William, 2006, *The white man's burden : why the West's efforts to aid the rest have done so much ill and so little good*, New York, The Penguin Press.

Easterly William, 2009, *Le fardeau de l'homme blanc : l'échec des politiques occidentales d'aide aux pays pauvres*, M. Haller.

Ebeke Christian H., 2010, « The effect of remittances on child labor: Cross-Country Evidence », *Economics Bulletin*, vol. 30, n°1, p. 351–364.

Ebeke Christian, 2011, *Transferts des migrants, ouverture sur l'extérieur et dépenses publiques dans les pays en développement*, Document de travail, Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International (CERDI-CNRS).

Edwards Alejandra Cox et Ureta Manuelita, 2003, « International migration, remittances, and schooling: evidence from El Salvador », *Journal of development economics*, vol. 72, n°2, p. 429–461.

Eggoh Jude C. et Villieu Patrick, 2010, « Croissance, intermédiation et indétermination », *Economies et sociétés*, vol. 44, n°5, p. 795–828.

Eggoh Jude C., 2011, « Récents développements de la littérature sur la finance et la croissance économique », *Mondes en développement*, vol. , n°3, p. 141–150.

Eichner Alfred S. et Kregel Jan A., 1975, « An essay on post-Keynesian theory: a new paradigm in economics », *Journal of Economic Literature*, p. 1293–1314.

El Qorchi Mr Mohammed, Maimbo Mr Samuel Munzele et Wilson Mr John F., 2003, *Informal Funds Transfer Systems: An Analysis of the Informal Hawala System (EPub)*, International Monetary Fund.

Epstein Gerald, 2007,« Central Bank As Agent of Economic Development », *in Institutional change and economic development*, New York, NY, United Nations University Press.

Ernst Ekkehard, 2007,« La place des institutions dans la théorie de la croissance endogène », *in Institutions et développement : la fabrique institutionnelle des trajectoires de développement*, Économie et société, Rennes, Presses universitaires de Rennes, p. 321.

Eschenbach Felix, 2004, *Finance and Growth: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature*, Tinbergen Institute Discussion Paper, Tinbergen Institute.

Farhi Emmanuel, Gourinchas Pierre-Olivier et Rey Helène, 2011,« Quelle réforme pour le système monétaire international ? », *in Réformer le système monétaire international*, Paris, la Documentation française.

Fei J. C. H. et Ranis G., 1968, « Foreign Assistance and Economic Development: Comment », *The American Economic Review*, vol. 58, n°4, p. 897‑912.

Feldstein Martin et Horioka Charles, 1980, « Domestic Saving and International Capital Flows », *The Economic Journal*, vol. 90, n°358, p. 314.

Fogel Robert W et Engerman Stanley L, 1971, « The relative efficiency of slavery: A comparison of northern and southern agriculture in 1860 », *Explorations in Economic History*, vol. 8, n°3, p. 353‑367.

Fontana Giuseppe, 2005, « A history of Post Keynesian economics since 1936: some hard (and not so hard) questions for the future », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 27, n°3, p. 409‑421.

Freund Caroline et Spatafora Nikola, 2008, « Remittances, transaction costs, and informality », *Journal of Development Economics*, vol. 86, n°2, p. 356–366.

Friedman Milton, 1957, *A theory of the consumption function : a study by the National Bureau of Economic Research, New York*, Princeton, Princeton University Press.

Fry Maxwell J., 1978, « Money and capital or financial deepening in economic development? », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 10, n°4, p. 464–475.

Fry Maxwell J., 1982, « Models of financially repressed developing economies », *World Development*, vol. 10, n°9, p. 731‑750.

Fry Maxwell J., 1995, *Money, interest, and banking in economic development*, 2nd ed. Baltimore, Johns Hopkins University Press.

Galbis Vicente, 1977, « Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach », *The Journal of Development Studies*, vol. 13, n°2, p. 58–72.

Gambini Antonio, 2013,« Mobilisation de ressources financières pour l'agenda de développement post 2015 "beyond aid", » Bruxelles.

Gapen Michael T., Adolfo Barajas, Chami Ralph, Montiel Peter et Connel Fullenkamp, 2009, *Do Workers' Remittances Promote Economic Growth?*, Working Paper, International Monetary Fund.

Gautier Jean-François, 2001, *Taxation optimale et réformes fiscales dans les PED. Une revue de littérature tropicalisée*, Document de travail, Paris, Unité Mixte de Recherche IRD-Paris Dauphine.

Gerschenkron Alexander, 1966, *Economic backwardness in historical perspective : a book of essays*, Cambridge, Mass., Belknap Press of Harvard University Press.

Gillet Roland et Lobez Frédéric, 1992, « Rationnement du crédit, asymétries de l'information et contrat séparant », *Revue de l'Association française de finance*, p. 57–76.

Gilpin Robert, 1987, *The political economy of international relations*, Princeton N.J, Princeton University Press.

Giovannini Alberto, 1983, « The interest elasticity of savings in developing countries: The existing evidence », *World Development*, vol. 11, n°7, p. 601–607.

Giuliano Paola et Ruiz-Arranz Marta, 2009, « Remittances, financial development, and growth », *Journal of Development Economics*, vol. 90, n°1, p. 144–152.

Gnos Claude, 1998, « La théorie monétaire de Keynes: Les enseignements du plan d'une Union de Compensation. [Keynes's Monetary Theory: Lessons of the Clearing Union Project] », *Economie Appliquée*, vol. 51, n°2, p. 79‑94.

Gnos Claude et Rochon Louis-Philippe, 2004, « Reforming the international financial and monetary system: from Keynes to Davidson and Stiglitz », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 26, n°4, p. 613‑629.

Godley Wynne et Lavoie Marc, 2007, *Monetary economics: an integrated approach to credit, money, income, production and wealth*, Basingstoke [England] ; New York, Palgrave Macmillan.

Goldsmith Raymond William, 1969, *Financial structure and development*, Yale University Press New Haven.

Gore Charles, 2000, « The rise and fall of the Washington Consensus as a paradigm for developing countries », *World Development*, vol. 28, n°5, p. 789–804.

Goulet Denis, 1971, « An ethical model for the study of values », *Harvard Educational Review*, vol. 41, n°2, p. 205–227.

Grabel llene, 1995, « Speculation-led economic development: a post-Keynesian interpretation of financial liberalization programmes in the Third World », *International Review of Applied Economics*, vol. 9, n°2, p. 127–149.

Grabel Ilene, 2002, « Neoliberal finance and crisis in the developing world », *Monthly Review-New York*, vol. 53, n°11, p. 34–46.

Greene Joshua et Villanueva Delano, 1991, « Private investment in developing countries: an empirical analysis », *Staff Papers-International Monetary Fund*, p. 33–58.

Griffin Keith, 1970, « Foreign capital, domestic savings and economic development », *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics*, vol. 32, n°2, p. 99–112.

Griffin Keith B. et Enos John L., 1970, « Foreign assistance: objectives and consequences », *Economic development and cultural change*, vol. 18, n°3, p. 313–327.

Groupe de réflexion sur le retard pris dans la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement éd., 2011, *Le partenariat mondial pour le développement : l'heure est aux résultats huitième objectif du Millénaire pour le développement rapport de 2011 du Groupe de réflexion sur le retard pris dans la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement*, New York, Nations Unies.

Guérin Isabelle, Lapenu Cécile et Doligez François, 2009, « La microfinance est-elle socialement responsable ? Introduction », *Revue Tiers Monde*, vol. 197, n°1, p. 5‑16.

Guillaumont-Jeanneney Sylviane et Kpodar Kangni, 2004, *Développement financier, instabilité financière et réduction de la pauvreté*, Working Paper, CERDI.

Guillaumont-Jeanneney Sylviane et Kpodar Kangni, 2011, « Financial Development and Poverty Reduction: Can There be a Benefit without a Cost? », *The Journal of Development Studies*, vol. 47, n°1, p. 143‑163.

Guillaumont Patrick, 2007, « La vulnérabilitééconomique, défi persistant à la croissance africaine », *African Development Review*, vol. 19, n°1, p. 123‑162.

Guillaumont Patrick, 2010, « Assessing the Economic Vulnerability of Small Island Developing States and the Least Developed Countries », *Journal of Development Studies*, vol. 46, n°5, p. 828‑854.

Guillaumont Patrick et Guillaumont-Jeanneney Sylviane, 2006,« Efficacité, sélectivité et conditionnalité de l'aide au développement: enseignements pour la politique française », *in La France et l'aide publique au développement*, Les Rapports du Conseil d'analyse économique, La Documentation française éd., Paris, Documentation française.

Guillaumont Patrick et Guillaumont-Jeanneney Sylviane, 2009, *Accounting for Vulnerability of African Countries in Performance Based Aid Allocation*, Working Paper, Tunis, The African Development Bank.

Gupta Kanhaya L., 1987, « Aggregate Savings, Financial Intermediation, and Interest Rate », *The Review of Economics and Statistics*, vol. 69, n°2, p. 303.

Gupta Kanhaya Lal, 1984, *Finance and economic growth in developing countries*, Croom Helm London.

Gupta Sanjeev, Pattillo Catherine A. et Wagh Smita, 2009, « Effect of remittances on poverty and financial development in Sub-Saharan Africa », *World Development*, vol. 37, n°1, p. 104–115.

Gurley John G. et Shaw Edward S., 1955, « Financial aspects of economic development », *The American Economic Review*, vol. 45, n°4, p. 515–538.

Hadjimichael Michael et Ghura Dhaneshwar, 1995, *Public Policies and Private Savings and Investment in Sub-Saharan Africa: An Empirical Investigation*, SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY, Social Science Research Network.

Hadri Kaddour, 2000, « Testing for stationarity in heterogeneous panel data », *Econometrics Journal*, vol. 3, n°2, p. 148‑161.

Han Chang-Keun et Sherraden Michael, 2009, « Do institutions really matter for saving among low-income households? A comparative approach », *The Journal of Socio-Economics*, vol. 38, n°3, p. 475‑483.

Hansen Henrik et Tarp Finn, 2001, « Aid and growth regressions », *Journal of Development Economics*, vol. 64, n°2, p. 547‑570.

Hein Eckhard, 2008, *Money, distribution conflict and capital accumulation : contributions to « monetary analysis »,* Basingstoke, Palgrave Macmillan.

Helmke Jörg, 2010, *Remittance-led Development: Rebuilding old dependencies or a powerful source of human development? A view on Latin America*, kassel university press GmbH.

Hermes Niels et Lensink Robert, 2005, *Does Financial Liberalization Influence Saving, Investment and Economic Growth? Evidence from 25 Emerging Market Economies, 1973-96*, Working Paper, World Institute for Development Economic Research (UNU-WIDER).

Heston Alan, 1994, « A brief review of some problems in using national accounts data in level of output comparisons and growth studies », *Journal of Development Economics*, vol. 44, n°1, p. 29‑52.

Hicks John Richard, 1969, « A theory of economic history », *OUP Catalogue*.

Holt Richard PF, 2007,« What is Post Keynesian Economics? », *in Post-Keynesian Macroeconomics Economics: Essays in Honour of Ingrid Rima*, Routledge Frontiers of Political Economy, New York, NY, Routledge.

Hopkins R.F, 2000,« Political Economy of Foreign Aid », *in Foreign Aid and Development: Lessons Learnt and Directions For The Future*, F. Tarp éd., Routledge, p. 423‑449.

Huang Ho-Chuan et Lin Shu-Chin, 2009, « Non-linear finance–growth nexus », *Economics of Transition*, vol. 17, n°3, p. 439‑466.

Huang Yongfu, 2010, « Political Institutions and Financial Development: An Empirical Study », *World Development*, vol. 38, n°12, p. 1667‑1677.

Hudson David, 2010, « Financing for development and the post Keynesian case for a new global reserve currency », *Journal of International Development*, vol. 22, n°6, p. 772‑787.

Hugon Philippe, 1999, *La zone franc à l'heure de l'euro*, Paris, Karthala.

Hugon Philippe, 2007, « Rentabilité du secteur bancaire et défaillances du financement du développement : le cas de la CEMAC », *Revue Tiers-Monde*, vol.192, n°4, p. 771‑788.

Hulme David et Arun Thankom éd., 2009, *Microfinance: a reader*, London ; New York, NY, Routledge.

Hurlin Christophe et Mignon Valérie, 2005, « Une synthèse des tests de racine unitaire sur données de panel », *Economie & prévision*, vol. 169-170-171, n°3, p. 253‑294.

Hussein Khaled A. et Thirlwall Anthony Philip, 1999, « Explaining differences in the domestic savings ratio across countries: a panel data study », *The Journal of Development Studies*, vol. 36, n°1, p. 31–52.

Im K. S. et Pesaran M. Hasham, 1997, *Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels*, Working Paper, Cambridge: University of Cambridge, DAE.

Im K. S. et Pesaran M. Hasham, 2002, *Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels*, Working Paper, University Of Cambridge, Revised version of the DAE.

Inglesias, 1990,« Comment. In: Williamson J. (Ed), Latin American Adjustment:How Much Has Happened? », *Latin American Adjustment:How Much Has Happened?*, Washington DC, Institute for International Economics, p. 349.

Jacquet P. et Naudet David, 2006,« Les fondements de l'aide », *in La France et l'aide publique au développement*, Les Rapports du Conseil d'analyse économique, Paris, la Documentation française.

Jalilian Hossein et Kirkpatrick Colin, 2002, « Financial development and poverty reduction in developing countries », *International Journal of Finance & Economics*, vol. 7, n°2, p. 97–108.

Jappelli Tullio et Pagano Marco, 1989, « Consumption and capital market imperfections: An international comparison », *The American Economic Review*, p. 1088–1105.

Jerven Morten, 2013, *Poor numbers : how we are misled by African development statistics and what to do about it*, Ithaca (N.Y.), Cornell university press.

Jung Woo S., 1986, « Financial development and economic growth: international evidence », *Economic Development and Cultural Change*, vol. 34, n°2, p. 333–346.

Kaldor Nicholas, 1963, « Taxation for economic development », *The Journal of Modern African Studies*, vol. 1, n°01, p. 7–23.

Kalecki Michał, 1956, *Theory of economic dynamics, an essay on cyclical and long-run changes in capitalist economy [3rd impression]*, London, G. Allen and Unwin.

Kalecki Michal et Sachs Ignacy, 1966, « Forms of Foreign Aid An economic analysis », *Social Science Information*, vol. 5, n°1, p. 21–44.

Kaminsky Graciela Laura et Schmukler Sergio L., 2008, « Short-Run Pain, Long-Run Gain: Financial Liberalization and Stock Market Cycles », *Review of Finance*, vol. 12, n°2, p. 253–292.

Kannan Kappadath Parameswara et Hari K. S., 2002, *Kerala's gulf connection: emigration, remittances and their macroeconomic impact, 1972-2000*, Working Paper, Inde, Kerala's gulf connection.

Kapur Basant K., 1976, « Alternative stabilization policies for less-developed economies », *The Journal of Political Economy*, vol. 84, n°4, p. 777–795.

Kelly Roger et Mavrotas George, 2003, *Financial sector development-futile or fruitful? An examination of the determinants of savings in Sri Lanka*, WIDER Discussion Papers//World Institute for Development Economics (UNU-WIDER).

Keynes J. M., 1937, « The "Ex-Ante" Theory of the Rate of Interest », *The Economic Journal*, vol. 47, n°188, p. 663.

Keynes John Maynard, 1969, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot.

Khan Mohsin S. et Senhadji Abdelhak S., 2003, « Financial development and economic growth: A review and new evidence », *Journal of African Economies*, vol. 12, n°suppl 2, p. ii89–ii110.

King J. E., 2002, *A History of Post Keynesian Economics Since 1936*, Edward Elgar Publishing.

King Robert G. et Levine Ross, 1993, « Finance, entrepreneurship and growth », *Journal of Monetary economics*, vol. 32, n°3, p. 513–542.

Kosack Stephen et Tobin Jennifer, 2006, « Funding self-sustaining development: The role of aid, FDI and government in economic success », *International Organization*, vol. 60, n°1, p. 205.

Kpodar Kangni, 2006, *Développement financier, instabilité financière et croissance économique: implications pour la réduction de la pauvreté*, Thèse de doctorat, Clermont Ferrand, Université d'Auvergne-Clermont-Ferrand I.

Kraay Aart et Dollar David, 2001, « Growth is Good for the Poor », *Research Working papers*, vol. 1, n°1, p. 1–50.

Krahnen Jan Pieter et Schmidt Reinhard H., 1994, *Development finance as institution building: A new approach to poverty-oriented banking*, Westview Press Boulder.

Kregel Jan, 2004, *External Financing For Development And International Financial Instability*, G-24 Discussion Paper, United Nations Conference on Trade and Development.

Kregel Jan, 2007, *Nurkse and the Role of Finance in Development Economics*, Economics Working Paper Archive, Levy Economics Institute.

Kregel Jan, 2008, « The discrete charm of the Washington consensus », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 30, n°4, p. 541‑560.

Kregel Jan, 2009, *Some Simple Observations on the Reform of the International Monetary System*, Economics Policy Note Archive, Levy Economics Institute.

Krieckhaus Jonathan, 2002, « Reconceptualizing the developmental state: public savings and economic growth », *World Development*, vol. 30, n°10, p. 1697–1712.

Krishna Amitava, 2003, « On Post Walrasian Economics, Macroeconomic Policy, and Heterodox Economics », *International Journal of Political Economy*, vol. 33, n°2, p. 47‑67.

Krueger Anne O., 1974, « The Political Economy of the Rent-Seeking Society », *American Economic Review*, vol. 64, n°3, p. 291‑303.

Kuhn Thomas S., 1962, *The Structure of Scientific Revolutions*, University of Chicago Press.

Lartey Emmanuel K.K., 2013, « Remittances, investment and growth in sub-Saharan Africa », *Journal of International Trade & Economic Development*, vol. 22, n°7, p. 1038‑1058.

Lartey Emmanuel KK, Mandelman Federico S. et Acosta Pablo A., 2008, *Remittances, exchange rate regimes, and the Dutch disease: a panel data analysis*, Working Paper, Federal Reserve Bank of Atlanta.

Latouche Serge, 2001, « En finir une fois pour toute avec le développement », *Le Monde Diplomatique*, p. 6‑7.

Lavoie Marc, 2004, *L'économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte.

Lavoie M., 2006, *Introduction to post-Keynesian economics*, Houndmills, Basingstoke, Hampshire ; New York, Palgrave Macmillan.

Lavoie Marc, 2011,« History and methods of post-Keynesian economics », *in A modern guide to Keynesian macroeconomics and economic policies*, Cheltenham, Ed. Edward Elgar.

Le Bourva Jacques, 1959, « La théorie de l'inflation, le rapport des experts et l'opération de décembre 1958 », *Revue économique*, vol. 10, n°5, p. 713‑754.

Lelart Michel, 2002, « L'évolution de la finance informelle et ses conséquences sur l'évolution des systèmes financiers », *Mondes en développement*, vol. 30, p. 9–20.

Levin Andrew, Chien-Fu Lin Andrew et Chu Chia-Shang James, 2002, « Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties », *Journal of Econometrics*, vol. 108, n°1, p. 1‑24.

Levin Andrew et Lin Shu-Chin, 1993, *Unit Root Test in Panel Data : Asymptotic and Finite Sample Properties*, Discussion Paper, San Diego, University of Californie.

Levine Ross, 1997, « Financial development and economic growth: views and agenda », *Journal of economic literature*, vol. 35, n°2, p. 688–726.

Levine Ross et Zervos Sara, 1998, « Capital control liberalization and stock market development », *World Development*, vol. 26, n°7, p. 1169–1183.

Levine Ross, 2005, « Finance and growth: theory and evidence », *Handbook of economic growth*, vol. 1, p. 865–934.

Lewis David Kellogg, 1969, *Convention: a philosophical study*, Cambridge, Etats-Unis, Harvard university press.

Lewis William Arthur, 1955, *The theory of economic growth*, London, G. Allen & Unwin.

List Friedrich (1789-1846), 1841, *Système national d'économie politique*, [Edition, 1998]. Paris, Gallimard.

Little I. M. D, Scitovsky et Scott Maurice FitzGerald, 1970, *Industry and trade in some developing countries: a comparative study*, London; New York, Published for the Development Centre of the Organization for Economic Co-operation and Development by Oxford U.P.

Loayza Norman, Schmidt-Hebbel Klaus et Servén Luis, 2000, « What drives private saving across the world? », *Review of Economics and Statistics*, vol. 82, n°2, p. 165–181.

Lucas R. E., 1998, « On the mechanics of economic development », *Journal of Monetary Economics*, vol. 22, p. 3–42.

Luintel Kul B. et Khan Mosahid, 1999, « A quantitative reassessment of the finance–growth nexus: evidence from a multivariate VAR », *Journal of Development Economics*, vol. 60, n°2, p. 381–405.

Maddala Gangadharrao S. et Wu Shaowen, 1999, « A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test », *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, vol. 61, n°S1, p. 631–652.

Marangos John, 2008, « The Evolution of the Anti-Washington Consensus Debate: From "Post-Washington Consensus" to "After the Washington Consensus" », *Competition and Change*, vol. 12, n°3, p. 227‑244.

Marangos John, 2009, « The Evolution Of The Term "Washington Consensus" », *Journal of Economic Surveys*, vol. 23, n°2, p. 350‑384.

Marshall Wesley C. et Rochon Louis-Philippe, 2009, « Financing economic development in Latin America: the Banco del Sur », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 32, n°2, p. 185‑198.

Martin Philip, Martin Susan et Weil Patrick, 2002, « Best practice options: Mali », *International Migration*, vol. 40, n°3, p. 87–102.

Mathieson Donald J., 1980, « Financial reform and stabilization policy in a developing economy », *Journal of development economics*, vol. 7, n°3, p. 359–395.

Maurin Max, 2013, *Les fondements non néoclassiques du protectionnisme*, Thèse de doctorat, Bordeaux, Université Montesquieu Bordeaux IV.

McGillivray Mark et Oczkowski Edward, 1991, « Modelling the Allocation of Australian Bilaterial Aid: A Two-Part Sample Selection Approach* », *Economic Record*, vol. 67, n°2, p. 147‑152.

McGillivray Marc, Feeny Simon, Hermes Niels et Lensink Robert, 2005, *It works; it doesn't; it can, but that depends...: 50 years of controversy over the macroeconomic impact of development aid*, WIDER Research Paper, Helsinki, UNU WIDER.

McKinlay Robert D. et Little Richard, 1978a, « A foreign-policy model of the distribution of British bilateral aid, 1960–70 », *British Journal of Political Science*, vol. 8, n°03, p. 313–331.

McKinlay Robert D. et Little Richard, 1978b, « The French aid relationship: a foreign policy model of the distribution of French bilateral aid, 1964–70 », *Development and Change*, vol. 9, n°3, p. 459–478.

McKinnon Ronald I., 1973, *Money and capital in economic development*, Brookings Institution Press.

Meernik James, Krueger Eric L et Poe Steven C., 1998, « Testing Models of U.S. Foreign Policy: Foreign Aid during and after the Cold War », *The Journal of Politics*, vol. 60, n°01, p. 63‑85.

Meisel N. et Mvogo Jean-Paul, 2007, *Quelles politiques de développement financier en zone franc ?*, Working Paper, Paris, Agence Française de Développement.

Michaelowa Katharina, 2004, *Aid Effectiveness Reconsidered: Panel Data Evidence for the Education Sector*, HWWA Discussion Paper.

Minea Alexandru et Villieu Patrick, 2010, « Développement financier, qualité institutionnelle et croissance: un modèle simple avec effets de seuil », *Revue région et développement*, vol. , n°32.

Minsky Hyman Philip, 1988, *Stablizing an unstable economy*, New York, McGraw-Hill.

Mishra Prachi et Newhouse David Locke, 2007, *Health Aid and Infant Mortality*, Working Paper, Washington, DC, Fonds monétaire international.

Modigliani Franco, 1993, « Recent declines in the savings rate: a life cycle perspective », in *World saving, prosperity and growth,* London, MacMillan, p. 249-286.

Modigliani Franco et Brumberg Richard, 1954, « Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data », in K. K. Kurihara (ed.): *Post-Keynesian Economics*, Rutgers University Press.

Morisset Jacques, 1993, « Does financial liberalization really improve private investment in developing countries? », *Journal of development economics*, vol. 40, n°1, p. 133–150.

Mosley Paul, 1986, « Aid-effectiveness: The Micro-Macro Paradox », *IDS Bulletin*, vol. 17, n°2, p. 22‑27.

Mosley Paul, Hudson John et Verschoor Arjan, 2004, « Aid, Poverty Reduction and the "New Conditionality" », *The Economic Journal*, vol. 114, n°496, p. F217–F243.

Moss Todd, Ramachandran Vijaya et Shah Manju Kedia, 2004, *Is Africa's skepticism of foreign capital justified? Evidence from East African firm survey data*, Working Paper Series, Washington DC, Center for Global Development.

Moyo Dambisa, 2009, *L'aide fatale : les ravages d'une aide inutile et de nouvelles solutions pour l'Afrique*, Paris, J.-C. Lattès.

Mwega Francis M., 1997, « Saving in Sub-Saharan Africa: A Comparative Analysis », *Journal of African Economies*, vol. 6, n°3, p. 199–228.

Ndikumana Leonce, 2013, « Appliquer l'évaluation à l'aide au développement : une solution pour combler le fossé micro-macro de l'efficacité de l'aide ? », *Revue d'économie du développement*, vol. 26, n°4, p. 125‑153.

Neto Alcino F. Câmara et Vernengo Matias, 2004, « Fiscal policy and the Washington consensus: a Post Keynesian perspective », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 27, n°2, p. 333–343.

Newbery David et Stern Nicholas, 1987, *The theory of taxation for developing countries*, Oxford University Press.

Nissanke Machiko et Aryeetey Ernest, 2006, *Institutional analysis of financial market fragmentation in sub-Saharan Africa: a risk-cost configuration approach*, Research Paper, UNU-WIDER, United Nations University (UNU).

Nsabimana André, 2002, *Organisation, régulation et efficacité économique du système d'intermédiation financière en Afrique*, www. i6doc. com.

Nsiah Christian et Fayissa Bichaka, 2013, « Remittances and economic growth in Africa, Asia, and Latin American-Caribbean countries: a panel unit root and panel cointegration analysis », *Journal of Economics & Finance*, vol. 37, n°3, p. 424‑441.

Nyamongo Esman Morekwa, Misati Roseline N., Kipyegon Leonard et Ndirangu Lydia, 2012, « Remittances, financial development and economic growth in Africa », *Journal of Economics and Business*, vol. 64, n°3, p. 240‑260.

Ocampo Jose A., 2009, *Reforming the Global Reserve System*, Working Paper Series, Initiative for Policy Dialogue.

OCDE, Development Centre et African Development Bank, 2010, *Perspectives économiques en Afrique 2010*, Paris, African Development Bank : OECD Publishing.

OCDE, 2011, *Pour une Meilleure Aide Au Développement Efficacité de L'Aide 2011 Progrès accomplis dans la mise en oeuvre de la Déclaration de Paris.*, Washington, Organization for Economic Cooperation & Development.

OECD, 2013, *African Economic Outlook 2013 Structural Transformation and Natural Resources.*, Paris, OECD Publishing.

Okafor Luke Emeka et Tyrowicz Joanna, 2009, « Foreign Debt and Domestic Savings in Developing Countries », *Latin American Business Review*, vol. 9, n°3-4, p. 189‑226.

Ombolo Mvogo Ayissi Vladimir, 2000, *La Pensée Keynésienne et les problèmes financiers du développement*, Bordeaux, Université Montesquieu Bordeaux IV.

Orio Lucien et Quilès Jean José, 2009, *Keynes : les enjeux de la Théorie générale*, Paris, A. Colin.

Owusu-Antwi George, 2012, « Determinant Of Foreign Direct Investment: Is It A Better Prescription For Economic Growth In Africa? », *International Business & Economics Research Journal*, vol. 11, n°7, p. 757‑770.

Pagano Marco, 1993, « Financial markets and growth: an overview », *European economic review*, vol. 37, n°2, p. 613–622.

Palley Thomas I., 1996, « Growth Theory in a Keynesian Mode: Some Keynesian Foundations for New Endogenous Growth Theory », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 19, n°1, p. 113‑135.

Palley Thomas I., 2003,« Monnaie endogène: signification et portée », *in Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Économica, p. 66‑82.

Papanek Gustav F., 1972, « The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries », *The Economic Journal*, vol. 82, n°327, p. 934.

Patrick Hugh T., 1966, « Financial development and economic growth in underdeveloped countries », *Economic development and Cultural change*, vol. 14, n°2, p. 174–189.

Pedroni Peter, 2004, « Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the Ppp Hypothesis », *Econometric Theory*, vol. 20, n°3, p. 597‑625.

Piancastelli Marcelo, 2001, *Measuring the Tax Effort of Developed and Developing Countries: Cross Country Panel Data Analysis, 1985/95*, IPEA Working Paper, Institute of Applied Economic Research (IPEA) - Directory of Macroeconomic Policy & Studies (DIMAC).

Pollin Jean-Paul et Jacquet P., 2007, *Systèmes financiers et croissance*, Document de recherche, Laboratoire d'économie d'Orleans (LEO).

Poulon Frédéric, 1988, « Le circuit en économie ouverte et la capacité d'endettement international », *Économies et sociétés*, n° 6-7, p. 7–20.

Poulon Frédéric, 2011, *La pensée économique de Keynes*, [3e édition]. Paris, Dunod.

Pradhan Gyan, Upadhyay Mukti et Upadhyaya Kamal, 2008, « Remittances and economic growth in developing countries », *The European Journal of Development Research*, vol. 20, n° 3, p. 497–506.

Raffinot Marc, 2009, « Crise mondiale et financement international du développement africain », *Afrique contemporaine*, vol. 232, n°4, p. 171.

Rahman Mohammad Anisur, 1967, « The welfare economics of foreign aid », *The Pakistan Development Review*, vol. 7, n°2, p. 141–159.

Rajan Raghuram G. et Subramanian Arvind, 2005, *What Undermines Aid's Impact on Growth?*, Working Paper, National Bureau of Economic Research.

Rajan Raghuran G. et Zingales Luigi, 1998, « Financial Dependence and Growth », *American Economic Review*, vol. 88, n°3, p. 559‑586.

Ramirez Miguel D., 2013, « Do Financial and Institutional Variables Enhance the Impact of Remittances on Economic Growth in Latin America and the Caribbean? A Panel Cointegration Analysis », *International Advances in Economic Research*, vol. 19, n°3, p. 273–288.

Ram Rati, 1999, « Financial development and economic growth: Additional evidence », *Journal of Development Studies*, vol. 35, n°4, p. 164‑174.

Raulin Arnaud de, 2000, *La zone franc face à l'euro*, Arras, Artois Presses Université.

Reinert Erik Steenfeldt, 2007, *How rich countries got rich and why poor countries stay poor*, London, Constable.

Rioja Felix et Valev Neven, 2004, « Does one size fit all?: a reexamination of the finance and growth relationship », *Journal of Development economics*, vol. 74, n°2, p. 429–447.

Rist Gilbert, 2001, *Le développement : histoire d'une croyance occidentale*, 2e éd. mise à jour et augm. d'une postface. Paris, Presses de Sciences po.

Robinson Joan, 1952,« The Generalisation of the general theory and other essays », *in The Rate of Interest and other Essays*, London, MacMillan Press.

Robinson Joan, 1968, *Essays in the theory of economic growth*, London, Macmillan.

Robinson Joan, 1978, « Keynes and Ricardo », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 1, n°1, p. 12.

Rocher Emmanuel et Pelletier Adeline, 2008, « Les transferts de revenus des migrants: quel impact sur le développement économique et financier des pays d'Afrique subsaharienne? », *Bulletin de la Banque de France*, vol. , n°173, p. 27.

Rochon Louis-Philippe et Piégay Pierre, 2003, *Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica.

Roodman David, 2007, « The anarchy of numbers: aid, development, and cross-country empirics », *The World Bank Economic Review*, vol. 21, n°2, p. 255–277.

Rorty Richard, Schneewind Jerome B. et Skinner Quentin, 1984,« The historiography of philosophy: four genres », *in Philosophy in History: Essays in the Historiography of Philosophy*, Cambridge, Cambridge University Press.

Rosenstein-Rodan Paul N., 1943, « Problems of industrialisation of eastern and south-eastern Europe », *The Economic Journal*, vol. 53, n°210/211, p. 202–211.

Rostow Walt Whitman, 1960, *The process of economic growth*, 2nd. Ed. Oxford University Press.

Rousseau Peter L. et Wachtel Paul, 2011, « What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? », *Economic Inquiry*, vol. 49, n°1, p. 276–288.

Sachs Jeffrey D., 2005, *The end of poverty : how we can make it happen in our lifetime*, London, Penguin Books.

Sagrario Floro Maria et Ray Debraj, 1997, « Vertical links between formal and informal financial institutions », *Review of Development Economics*, vol. 1, n°1, p. 34–56.

Sapir Jacques, 2006, « Retour vers le futur : le protectionnisme est-il notre avenir ? », *L'Économie politique*, vol. 31, n°3, p. 74‑81.

Sarantis Nicholas et Stewart Chris, 2001, « Saving behaviour in OECD countries: evidence from panel cointegration tests », *The Manchester School*, vol. 69, n°s1, p. 22–41.

Saxegaard Magnus, 2006, *Excess Liquidity and the Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa*, International Monetary Fund.

Schmitt Bernard, 1984, *La France souveraine de sa monnaie*, Albeuve, Castella.

Schumpeter Joseph A., 1911, *The theory of economic development. Harvard economic studies, vol. XLVI*, Cambridge, MA: Harvard University Press.

Seibel Hans Dieter, 1996, « Finance formelle et informelle: stratégies de développement des systèmes locaux de financement », *Tiers-Monde*, vol. 37, n°145, p. 97–114.

Selaya Pablo et Sunesen Eva Rytter, 2012, « Does Foreign Aid Increase Foreign Direct Investment? », *World Development*, vol. 40, n°11, p. 2155‑2176.

Sen Amartya, 1997a, *Choice, welfare and measurement*, London, Harvard university press.

Sen Amartya, 1997b, *Resources, values and development*, Cambridge (Mass.), Harvard university press.

Serieux John, 2008, *Financial Liberalization and Domestic Resource Mobilization in Africa: an Assessment*, Working Paper, International Policy Centre for Inclusive Growth.

Serieux John, 2009, *Aid and savings in Sub-Saharan Africa: Should we worry about rising aid levels?*, Working Paper, International Policy Centre for Inclusive Growth.

Severino Jean-Michel et Jacquet Pierre, 2004, « Prêter, donner : comment aider ? », *Revue d'économie financière*, vol. 74, n°1, p. 285‑317.

Shaw Edward Stone, 1973, *Financial deepening in economic development*, Oxford University Press.

Shionoya Yuichi, 2002, *The German historical school: the historical and ethical approach to economics*, London ; New York, Routledge.

Shionoya Yuichi, 2005, *The soul of the German historical school: methodological essays on Schmoller, Weber, and Schumpeter*, New York, Springer.

Singh Raju Jan, Haacker Markus, Lee Kyung-woo et Le Goff Maëlan, 2011, « Determinants and macroeconomic impact of remittances in Sub-Saharan Africa », *Journal of African Economies*, vol. 20, n°2, p. 312–340.

Skinner Quentin, 1969, « Meaning and Understanding in the History of Ideas », *History and theory*, vol. 8, n°1, p. 3–53.

Srinivasan Thirukodikaval N., 1994, « Data base for development analysis Data base for development analysis: An overview », *Journal of Development Economics*, vol. 44, n°1, p. 3–27.

Stewart Frances, 1997,« John Williamson and the Washington Consensus revisited », *in Economic and social development into the XXI Century*, Washington, DC; Baltimore, MD, Inter-American Development Bank ; Distributed by the Johns Hopkins University Press.

Stiglitz Joseph E. et Weiss Andrew, 1981, « Credit rationing in markets with imperfect information », *The American economic review*, vol. 71, n°3, p. 393–410.

Stiglitz Joseph E., 1989, « Financial markets and development », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 5, n°4, p. 55–68.

Stiglitz Joseph E., 2003a, « Dealing with debt », *Harvard International Review*, vol. 25, n°1, p. 54–60.

Stiglitz Joseph E., 2003b, *La grande désillusion*, Paris, Librairie générale française.

Stiglitz Joseph E., 2012, *Le rapport Stiglitz°: pour une vraie réforme du système monétaire et financier international après la crise mondiale*, Actes Sud.

Studart Rogério, 1995, *Investment finance in economic development*, London ; New York, Routledge.

Svensson Jakob, 2000, « When is foreign aid policy credible? Aid dependence and conditionality », *Journal of development economics*, vol. 61, n°1, p. 61–84.

Tanzi Vito et Zee Howell H., 2000, *Tax Policy for Emerging Markets-Developing Countries (EPub)*, International Monetary Fund.

Tarp Finn et Hjertholm Peter, 2000, *Foreign aid and development lessons learnt and directions for the future*, London; New York, Routledge.

Taylor Lance, 1983, *Structuralist macroeconomics: Applicable models for the third world*, Basic Books New York.

Thiele Rainer, Nunnenkamp Peter et Dreher Axel, 2007, « Do Donors Target Aid in Line with the Millennium Development Goals? A Sector Perspective of Aid Allocation », *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)*, vol. 143, n°4, p. 596‑630.

Thirlwall A. P, 2005, *Growth and development*, Basingstoke, Palgrave Macmillan.

Thirlwall A. P., 2008, *Economics of Development: Theory and Evidence*, Édition : 8th Revised edition. Basingstoke ; New York, Palgrave Macmillan.

Tobin James, 1965, « Money and economic growth », *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, p. 671–684.

Touna Mama Ernest, 1985, *L' Endettement supportable pour un pays en développement*, Bordeaux, Université de Bordeaux I.

Treillet Stéphanie, 2002, *L'économie du développement*, [Paris], Nathan/VUEF.

Tribe Keith, 1995, *Strategies of Economic Order: German Economic Discourse, 1750-1950*, Cambridge u.a., Cambridge University Press.

Tymoigne Eric et Lee Frederic S., 2003, « Post Keynesian economics since 1936: a history of a promise that bounced? », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 26, n°2, p. 273–289.

UE Commission, 2013, *Beyond 2015: towards a comprehensive and integrated approach to financing poverty eradication and sustainable development*, Bruxelles, European Commission.

UNDP Dev, 2011, *Illicit Financial Flows from the Least Developed Countries: 1990-2008*, Discussion Paper,

United Nations Conference on Trade and Development, 2007, *Economic development in Africa: reclaiming policy space : domestic resource mobilization and developmental states*, Geneva, United Nations.

United Nations, Economic Commission for Africa et African Union, 2012, *Rapport économique sur l'Afrique 2012 libérer le potentiel de l'Afrique en tant que pôle de croissance mondiale.*, Addis-Abeba, Éthiopie, Commission économique pour l'Afrique ; Union africaine.

Verdier Audrey Chouchane, 2001, *Libéralisation financière et croissance économique: le cas de l'Afrique subsaharienne*, Paris, l'Harmattan.

Wachtel Paul, 2001, « Growth and Finance: What do we know and how do we know it? », *International Finance*, vol. 4, n°3, p. 335–362.

Warman Fanny et Thirlwall A. P., 1994, « Interest rates, saving, investment and growth in Mexico 1960–90: tests of the financial liberalisation hypothesis », *The Journal of Development Studies*, vol. 30, n°3, p. 629–649.

Weisskopf Thomas E., 1972, « The impact of foreign capital inflow on domestic savings in underdeveloped countries », *Journal of international Economics*, vol. 2, n°1, p. 25–38.

Westerlund Joakim, 2007, « Testing for Error Correction in Panel Data », *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, vol. 69, n°6, p. 709‑748.

Van Wijnbergen Sweder, 1983, « Interest rate management in LDC's », *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, n°3, p. 433–452.

Van Wijnbergen Sweder, 1985, « Trade reform, aggregate investment and capital flight: on credibility and the value of information », *Economics Letters*, vol. 19, n°4, p. 369–372.

Williamson John, 1990a, *Latin American adjustment: how much has happened?*, Washington, D.C., Institute for International Economics.

Williamson John, 1990b, « What Washington means by policy reform », *Latin American adjustment: How much has happened*, vol. 7, p. 7–20.

Williamson John, 1993, « Democracy and the "Washington consensus" », *World Development*, vol. 21, n°8, p. 1329‑1336.

Wilson John F., Freund James L., Yohn Jr Frederick O. et Lederer Walther, 1989,« Measuring household saving: Recent experience from the flow-of-funds perspective », *in The measurement of saving, investment, and wealth*, University of Chicago Press, 1989, p. 101–152.

World Bank, 1997, *World development report 1997: the state in a changing world*, Oxford University Press.

World Bank World Bank, 2012, *World Development Indicators 2012*, World Bank Publications.

Wray L., 2007, « A Post Keynesian view of central bank independence, policy targets, and the rules versus discretion debate », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 30, n°1, p. 119‑141.

Wright Graham, 1999, « A critical review of savings services in Africa and elsewhere »,. *Microsave Study. UNCDF, Special Unit on Microfinance. New York.*

Yang Dean et Choi HwaJung, 2007, « Are remittances insurance? Evidence from rainfall shocks in the Philippines », *The World Bank Economic Review*, vol. 21, n°2, p. 219–248.

Yontcheva Boriana et Masud Nadia, 2005, *Does Foreign Aid Reduce Poverty? Empirical Evidence From Nongovernmental and Bilateral Aid*, IMF Working Paper, International Monetary Fund.

Table des illustrations

Liste des figures

Figure 1. 1: Relation entre rendement des encaisses monétaires et taux d'épargne et d'investissement 24
Figure 1. 2: L'impact de la libéralisation financière sur le volume du crédit 27
Figure 1. 3:Relation entre taux d'intérêts et volume de crédits 36
Figure 1. 4:Enchainements entre finance et croissance économique 47
Figure 2. 1: L'hypothèse keynésienne du revenu absolu 92
Figure 2. 2: Evolution du niveau d'épargne en Afrique subsaharienne en % du PIB 100
Figure 2. 3: Recettes fiscales en % du PIB 115
Figure 2. 4: Taxe par habitant en Afrique 1990-2007 en milliers de dollars US 117
Figure 2. 5: Prélèvements fiscaux en Afrique : montants collectés par type d'impôt, en % du PIB (part pondérée) 118
Figure 2. 6: Flux de transferts des migrants en Afrique en milliards de dollars courants 142
Figure 3. 1: Filiation des écoles hétérodoxes en économie 158
Figure 3. 2: Le circuit monétaire keynésien 173
Figure 3. 3: Enchaînements entre institutions et développement économique 182

Liste des tableaux

Tableau 1.1: Les variables du modèle économétrique 63
Tableau 1.2 : Les zones de libre-échange 70
Tableau 1.3: Zones douanières et unions monétaires et économiques 70
Tableau 1.4: Statistiques descriptives par régions 71
Tableau 1.5: Résultats tests de stationnarité par région 73
Tableau 1.6: Résultats de la cointégration par la méthode de Westerlund (2007) 77
Tableau 1.7: Résultats de l'estimation de la relation de long terme 78

Tableau 2.1: Les différentes facettes de l'épargne 88
Tableau 2.2: Epargne domestique brute en % du PIB selon les régions du monde 101
Tableau 2.3:Distribution du taux d'épargne par pays en Afrique subsaharienne de 2000 à 2012 101
Tableau 2.4:Recettes fiscales en Afrique en milliards de dollars courants 114
Tableau 2.5:Apports d'APD annuels en volume (en milliards de dollars US) 127

Tableau 3.1: Caractéristiques des programmes de recherche néoclassique et hétérodoxes 159
Tableau 3.2: Caractéristiques de la monnaie en économie postkeynésienne et néoclassique 168

Table des matières

REMERCIEMENTS ..... **i**

SOMMAIRE ..... **ii**

Introduction générale **1**

Chapitre I : Fondements théoriques de la libéralisation financière et financement du développement **13**

Introduction 13

Section 1 : Libéralisation financière : arguments théoriques et empiriques **16**

I. Les analyses préliminaires de la théorie de la libéralisation financière 17

II. Les années 1970 et les contributions de McKinnon et Shaw (1973) 20

2.1. Les critiques de la répression financière et l'école de McKinnon et Shaw 20

2.2. Une nouvelle théorie de la libéralisation financière (version McKinnon et Shaw) 22

III. Le développement du modèle de McKinnon et Shaw 27

IV. Les critiques de la libéralisation financière 33

4.1. Le choix d'une vision alternative de la politique des taux d'intérêt 33

4.2. Les critiques néostructuralistes : le dualisme financier 35

4.3. Le rôle des banques dans un système libéralisé et les imperfections du marché . 37

4.4. Les nouvelles critiques institutionnelles 40

Section 2 : Le développement financier et la croissance économique **42**

I. Le développement financier et l'économie du développement 42

II. Développement financier, croissance économique et pauvreté 46

2.1. Développement financier et réduction de pauvreté 48

2.2. L'effet direct de la libéralisation financière sur le bien-être des ménages 49

2.3. Développement financier et microcrédit dans les PED 50

III. Développement financier et modèle de croissance endogène 52

3.1. La facilitation des échanges 52

3.2. La mobilisation de l'épargne 53

3.3. La fourniture d'information sur les investissements envisageables 53

3.4. La diversification du risque financier et l'atténuation des contraintes de liquidités 54
3.5. Le suivi des investissements en exécution et le contrôle de la gouvernance 54

Section 3 : Etat des lieux des études empiriques 56

I. Les résultats empiriques à partir des données de panel 56

II. L'étude du lien de causalité 58

III. La non-linéarité de la relation entre le développement financier et la croissance 59

Section 4 : Etude du lien de causalité entre développement financier et croissance économique 61

I. La spécification du modèle économétrique 62
1.1. Le test de racine unitaire sur panel 63
1.2. Etude de la cointégration et analyse des liens de causalité 65
1.3. Cointégration et données de panel 66
1.4. Estimation de la relation de long terme 68

II. Données et résultats 69
2.1. Données 71
2.2. Tests de stationnarité par groupe des régions 73
2.3. Test de cointégration et relation de long terme 76
2.4. Estimation de la relation de long terme 78

Conclusion du chapitre 1 79

Chapitre II : Politiques de mobilisation des ressources et financement dans les pays en développement 83

Introduction 83

Section 1 : Epargne intérieure et financement du développement dans les PED 87

I. Les modèles théoriques standards de l'épargne 90
1.1. L'hypothèse keynésienne du revenu absolu 90
1.2. Le modèle du revenu permanent 92
1.3. Le modèle du cycle de vie 93
1.4. Méthode d'estimation et analyse des données sur l'épargne 94

II. Structure et type d'épargne en Afrique subsaharienne 96

2.1. La structure du niveau global de l'épargne 96
2.2. Evolution et tendance du niveau global d'épargne 99

Section 2 : Mobilisation des ressources et fiscalité en Afrique subsaharienne 102

I. Mobilisation de l'épargne domestique privée 103

II. Mobilisation de l'épargne et système financier informel 104

III. Les politiques fiscales en Afrique subsaharienne 106
3.1. Les différentes analyses théoriques de la fiscalité 107
3.1.1 L'approche économique 108
3.1.2. L'approche administrative 110
3.1.3. L'approche en termes d'économie politique 112
3.2. Fiscalité et mobilisation des ressources domestiques 113
3.2.1. L'évolution des recettes fiscales 114
3.2.2. Le coefficient de la pression fiscale 115
3.2.3. L'impôt par habitant 116
3.2.4. La structure fiscale 117
3.2.5. La capacité contributive 119

Section 3 : Mobilisation des ressources externes et financement du développement 120

I. Aide publique et financement du développement 121
1.1. La mise en perspective historique de l'aide au développement 122
1.2. Du bilatéralisme à une aide multilatérale coordonnée 124

II. L'aide publique au développement et le problème de l'efficacité 125
2.1. Le volume d'aide au développement 126
2.2. L'efficacité de l'aide à l'interface d'une analyse macro-micro 128
2.2.1. L'efficacité de l'aide d'un point de vue macroéconomique 129
2.2.2. L'efficacité de l'aide d'un point de vue microéconomique 131
2.2.3. Une autre lecture de l'efficacité de l'aide : l'analyse de Kalecki 133
2.3. Les mécanismes d'allocation et les conditionnalités de l'aide 134

III. Le rôle des investissements directs étrangers 135
3.1. L'effet catalyseur de l'APD sur les IDE 137
3.2. Les IDE influencent-ils l'allocation géographique de l'APD ? 138
3.3. L'efficacité marginale du capital entre APD et IDE 139

IV. Les envois de migrants 140
4.1. Evolution et tendance de transferts des migrants 141
4.2. Les canaux de transferts et les catégories des envois des migrants 143
4.3. Les déterminants et les impacts macroéconomiques des envois de fonds 145
4.3.1. L'effet stabilisateur 146
4.3.2. Les transferts de revenus des migrants : quel impact sur le développement économique ? 147
4.3.3. Les transferts des migrants et réduction de pauvreté et des inégalités 148
Conclusion du chapitre 2 148
Chapitre III : Financement et développement économique : une approche alternative hétérodoxe 151
Introduction 151
Section 1 : Le financement du développement et l'approche postkeynésienne 156
I. Les principales caractéristiques de l'analyse postkeynésienne 156
1.1. Les caractéristiques de l'hétérodoxie 157
1.2. L'hétérodoxie postkeynésienne 160
II. Approche macroéconomique postkeynésienne et économie monétaire de production 163
2.1. Incertitude radicale, préférence pour la liquidité et taux d'intérêt 164
2.2. Economie monétaire de production et monnaie endogène 166
2.2.1. Le principe d'essentialité de la monnaie 167
2.2.2. Le principe de l'endogénéité de la monnaie 168
2.2.3. Le principe de la monnaie-dette 169
III. Monnaie endogène, crédit et financement du développement 170
Section 2 : La perspective historique et les contraintes institutionnelles du financement 174
I. La perspective historique et le concept du développement économique 174
1.1. Les racines de l'institutionnalisme historique 175
1.2. La reconstruction rationnelle de l'histoire 176
1.3. Approche historique et analyse du développement économique 177
II. L'inversion de la causalité : du développement économique vers les institutions 180

III. Les conditions du financement du catching-up 183
3.1. Du rôle de l'Etat et du financement du déficit 183
3.2. De la politique industrielle active 185
IV. La Banque centrale agent du développement économique 187
Section 3 : La réforme de l'architecture du système financier international 191
I. La restauration du Plan Keynes 193
II. Les propositions néokeynésiennes de la réforme du système financier international 195
2.1. L'approche néokeynésienne de l'instabilité financière 195
2.2. La réforme du système monétaire et financier international 196
III. Les critiques postkeynésienne et les propositions de Davidson 198
Conclusion du chapitre 3 202
Conclusion générale 205
Bibliographie 209
Table des illustrations 234
Table des matières 235