

UNIVERSITE CHEIKH ANTA DIOP DE
DAKAR (UCAD)
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES
ET DE GESTION (FASEG)

PROGRAMME DE TROISIEME CYCLE
INTERUNIVERSITAIRE
(DEA-PTCI)
SEPTIEME PROMOTION



MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

APPROFONDISSEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ECONOMIQUE AU MALI

Soutenu pour l'obtention du Diplôme D'Etudes Approfondies en Economie

Par
Mamadou N'DIAYE

**SPECIALITE : MACROECONOMIE APPLIQUEE
OPTION : FINANCES PUBLIQUES**

Sous la Direction de Monsieur **Karamoko KANE**, Professeur des Facultés de
Sciences Economiques.

Membres du Jury :

- **Karamoko Kané** : Professeur des Facultés de Sciences Economiques.
-
-

TABLES DES MATIERES

RESUME

REMERCIEMENTS

SIGLES ET ABBREVIATIONS

INTRODUCTION GENERALE 1

Chapitre 1- Politique Monétaire – Système Financier et Croissance Economique au Mali 7

1- La Politique Monétaire du Mali 8

a- L'indépendance Monétaire (1962-1967) 8

b- La Coopération Monétaire Bilatérale avec la France (1968-1984) 9

c- L'Intégration du Mali à l'UMOA et l'UEMOA 10

2- Les Caractéristiques du Système Financier 12

a- Le Degré Relativement Faible de Diversification Institutionnelle 12

b- La Disponibilité Limitée des Actifs Financiers 13

c- L'importance de l'Intervention Publique 15

3- La Restructuration et le Développement du Système Financier 17

Chapitre 2- Approfondissement Financier, Politique Monétaire et Croissance Economique dans la Revue de la Littérature et Méthodologie 24

1- Revue de la Littérature 24

a- Les Aspects Théoriques 24

- Politique Monétaire et Croissance Economique 24

- Intermédiation Financière et Croissance Economique 26

b- Les Aspects Empiriques 29

- La Relation Approfondissement Financier – Croissance 29

- La Relation Approfondissement Financier – Croissance en Afrique 32

2- La Spécification du Modèle	36
a- Les Variables	36
i- La variable expliquée	36
ii- Les variables explicatives	37
b- Le Modèle	38
Chapitre 3- Analyse Empirique et Recommandations de Politique Economique	39
1- Estimation du Modèle	39
a- Analyse de la Stationnarité	39
b- Test de Cointégration de Johansen	40
c- Modèle à Correction d'Erreur	40
d- Sens de Causalité Approfondissement Financier – Croissance	41
2- Interprétation des Résultats	43
a- Interprétation Econométrique des Résultats	43
b- Interprétation Economique des Résultats	44
3- Recommandations de Politique Economique	50
CONCLUSION	56
ANNEXE 1	58
ANNEXE 2	59
ANNEXE 3	60
ANNEXE 4	61
ANNEXE 5	62
ANNEXE 6	63
BIBLIOGRAPHIE	64

TABLEAU 1 : Données extraites du World Bank Africa Database 2002.

TABLEAU 2 : Données Extraites des statistiques de la BCEAO-Mali.

TABLEAU 2 bis : Données Extraites des statistiques de la BCEAO-Mali.

TABLEAU 3 : Données de l'Estimation.

RESUME

La croissance durable demeure un enjeu pour la plupart des pays en développement. De nouvelles voies de recherche permettant à ces pays d'avoir une croissance soutenue et durable deviennent de plus en plus une priorité. Ce mémoire s'intéresse à la relation entre l'approfondissement financier et la croissance économique au Mali. La problématique essentielle étant de voir la contribution des banques au processus d'accumulation du capital productif et donc, de la croissance économique.

Le processus par lequel l'approfondissement financier affecte la croissance économique au Mali a été observé à deux niveaux.

D'une part, par la régression d'une équation de croissance et, d'autre part par la causalité au sens de Granger.

Les résultats obtenus montrent que les banques sont performantes quant à la mobilisation de l'épargne. En revanche, ces performances sont largement remises en cause, par la médiocrité des crédits à l'économie à générer une croissance positive.

Une probable amélioration réside dans la poursuite des réformes, déjà entreprises par la BCEAO.

Dans cette optique, l'Etat et les banques commerciales devront, chacun de son côté, s'atteler à lever les entraves qui pèsent sur une intermédiation efficace et source de croissance économique.

REMERCIEMENTS

A mes parents. Mon père pour son engagement financier et matériel et, ma mère pour ses encouragements.

Aux professeurs, Karamoko Kané et Moustapha Kassé. Le premier pour la clarté et la rigueur scientifique de ses enseignements. Le second pour m'avoir, entre autres, permis de suivre les enseignements du Programme de Troisième Cycle InterUniversitaire.

A mes frère et sœurs pour leur soutien moral.

A mes amis, Amadou K. Diallo - Statisticien à la BCEAO pour le Mali, Boubacar Sow - Notaire à Bamako et Gaoussou Koné - Médecin.

A tous mes camarades de la 7^{ème} promotion du PTCl.

Et enfin, à tous ceux qui ont, de près ou de loin, participé à ma formation.

SIGLES ET ABBREVIATIONS

ADF : Augmented Dickey Fuller

AOF : Afrique Occidentale Française

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

BDM : Banque de Développement du Mali

BHM : Banque de l'Habitat du Mali

BIAO : Banque Internationale de l'Afrique de l'Ouest

BICIM : Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie du Mali

BIM : Banque Internationale pour le Mali

BMCD : Banque Malienne de Crédit et de Dépôt

BNDA : Banque Nationale du Développement Agricole

CAS/SFD : Cellule d'Appui et de Suivi aux Systèmes Financiers Décentralisés

CFA : Communauté Financière Africaine

CREDPRIV : Ratio des Crédits au Secteur Privé

CSP : Crédits au Secteur Privé

FMI : Fonds Monétaire International

INFLA : Taux d'inflation

LIQUID : Ratio de liquidité

LOG : Logarithme népérien

LR : Likelihood Ratio

M₂ : Masse Monétaire

MOBEP : Ratio de Mobilisation de l'Épargne

OHADA : Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires

OUVCOM : Degré d'Ouverture Commerciale

PARMEC : Projet d'Appui à la Réglementation sur les Mutuelles d'Epargne et de
Crédit

PDSP : Programme de Dynamisation du Secteur Privé

PIB ou PIB réel : Produit Intérieur Brut réel

PNG : Position Nette du Gouvernement

PRODEC : Programme Décennal de Développement de l'Education

PRODEJ : Projet de Développement de la Justice

PRODESS : Programme d'Investissement Secteur Santé

SCAER : Société de Crédit Agricole et d'Equipeement Rural

SCPCE : Société des Chèques Postaux et de la Caisse d'Epargne

SFD : Systèmes Financiers Décentralisés

TDB : Total des Dépôts Bancaires

TXDEPUB : Taux des Dépenses Publiques

TXPIBR : Taux de Croissance du Produit Intérieur Brut Réel

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine.

INTRODUCTION GENERALE

Le Mali, bien que considéré aujourd'hui comme émergent, figure parmi les pays les moins avancés du monde. Il est entouré géographiquement par l'Algérie, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée, le Niger, la Mauritanie et le Sénégal. D'une superficie totale d'environ 1 240 190 km², le pays est désertique sur un tiers de sa surface avec une faible superficie de terres cultivables. Les aléas climatiques (climat tropical dans la partie méridionale, climat sahélien dans la région située entre la boucle du Niger et la hauteur de Tombouctou, climat presque désertique au Nord) et l'enclavement sont entre autres des contraintes que le pays doit surmonter s'il veut répondre au déficit du développement.

Outre ces phénomènes géographique et climatique, les politiques de développement erronées et la gestion laxiste auxquelles le pays s'est livré, depuis les indépendances, n'ont pas permis la relance de la croissance économique mais ont créé des situations désastreuses et des déséquilibres de toute sorte. Le taux de croissance du Produit Intérieur Brut réel (PIB) a été instable jusqu'à la fin des années 1980. De 6,14 % en 1970, il a chuté à -4,33 % en 1980 et à -5,08 % en 1986. Ces contre-performances de l'économie malienne amènent, dès 1982, les Autorités à entreprendre des mesures d'assainissement des finances publiques. Ces mesures seront concrétisées en juin 1992 par la reprise des relations avec les Institutions de Bretton Woods et la signature d'un plan d'ajustement structurel la même année sur la période 1992-1995. Ce plan sera renouvelé en 1996-1998 et en 1999-2001. Il avait pour objectifs de rétablir les équilibres extérieurs et intérieurs et de relancer la croissance par l'initiative privée.

D'une manière générale, cette politique d'ajustement a porté ses fruits en permettant une amélioration de la gestion des finances publiques et la mise en place des bases nécessaires pour une libéralisation progressive de l'économie. En effet, le taux de croissance du PIB reprend, mais d'une manière modeste. Il s'est fixé à 6,21 % en 1995, à 6,76 % en 1997 et à 4,55 % en 2000¹.

¹ Ces calculs et ceux qui suivent sont effectués à partir de nos données qui proviennent de deux sources : BCEAO-Mali et World Bank Africa Database CD-ROM 2002. Le détail de nos sources est donné à la fin de l'introduction.

Si les bonnes performances de la fin des années 1990, mesurées par une croissance plutôt instable et relativement modeste, peuvent s'expliquer par le fait que le Mali tire aujourd'hui profit des programmes d'ajustement structurel et de mesures bénéfiques, telles la réorganisation de l'encadrement cotonnier, la réforme de l'office du Niger et la libéralisation des activités d'extraction d'or, quand est-il alors des réformes concernant le secteur financier ?

Il faut souligner, à cet effet, que parallèlement au plan d'ajustement du secteur réel une politique commune de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) devait conduire à la privatisation progressive du secteur bancaire sous la houlette de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) avec comme objectifs d'accroître l'efficacité du système bancaire et d'améliorer l'intermédiation financière. Cette option de la BCEAO intervient après quelques années de profonde détresse du système bancaire, dirigé principalement vers les secteurs jugés comme prioritaires par l'Etat.

Amorcées depuis 1989, les premières tentatives de libéralisation du secteur bancaire ont induit quelques changements au niveau des établissements bancaires. La Banque de Développement du Mali (BDM), ancien établissement public, a été restructurée et transformée en société anonyme (BDM.SA) en 1989. En 1991, la gestion des fonds du système postal a été confiée à la Société des Chèques Postaux et de la Caisse d'Epargne (SCPCE), cette dernière devenue depuis 1996 la Banque de l'Habitat du Mali (BHM). En 1995, la Banque Internationale pour le Mali - Société Anonyme (BIM.SA), détenue à plus de 60 % par l'Etat malien, reprend les actifs de la Méridien - Banque Internationale de l'Afrique de l'Ouest (BIAO). Auparavant entièrement détenu par l'Etat, le capital de la Banque Malienne de Crédit et de Dépôt (BMCD) a été ouvert à hauteur de 49,98 % en septembre 1999 et en 2002 les actifs de cette dernière ont été rachetés par la BDM.SA sous la forme d'une fusion-absorption. Ces restructurations ont joué aussi sur la part des crédits alloués à l'économie. En effet, la part des crédits à l'économie, hors crédits de campagne, en pourcentage du PIB s'est fixé en moyenne : à 16,49 % entre 1970-1980, à 19,48 % entre 1981-1990 et à 19,78 % entre 1991-2000².

² Calculs effectués à partir de nos sources.

L'idée selon laquelle l'approfondissement financier a un impact positif sur la croissance économique du fait d'une meilleure mobilisation de l'épargne à la fois domestique et externe se retrouve souvent dans la littérature économique. En l'absence de système financier performant, les agents seraient réduits à autofinancer leurs projets d'investissement. C'est le paradigme du «petit paysan pauvre», présenté par McKinnon (1973) qui, en l'absence de système financier, est incapable de financer la mise en place de techniques de production plus efficaces parce que cela représente un sacrifice trop important en terme de consommation. Ainsi, comme l'épargne constitue un préalable à tout investissement et que l'accumulation du capital est à l'origine de la croissance, il est nécessaire que se développent les structures financières destinées à faciliter la constitution de l'épargne financière. Pour McKinnon, comme pour Shaw (1973) le développement de la sphère financière constitue donc une condition nécessaire au développement économique.

Pour Eboué (1990), la politique monétaire traditionnelle, recommandée par McKinnon et Shaw dans les pays en développement, résulte d'une insuffisante analyse des comportements financiers qui sont surtout guidés par un différentiel de taux d'intérêt largement favorable au «prix souterrain de la liquidité». La bonne politique de régulation monétaire consiste en une action sur la base monétaire, laquelle, contrairement au relèvement des taux d'intérêt officiels, a un effet expansif sur l'activité économique.

Sans perte de généralités, nous essayons à travers ce mémoire de voir si l'approfondissement financier a une incidence sur la croissance économique au Mali. Notre étude tente de valider certaines conclusions satisfaisantes de la littérature économique portant sur le lien finance - croissance économique car la plupart des études sur ce thème en Afrique, ont donné non seulement des résultats mitigés mais ont souvent été faites par l'économétrie de panel (plusieurs pays sur plusieurs périodes). Chouchane-Verdier A. (2000) dans un résumé de sa thèse de doctorat conclut : «les politiques de libéralisation financière entreprises dans les années 1980 n'ont permis ni l'approfondissement financier ni l'augmentation des taux d'épargne, d'investissement et de croissance dans les pays subsahariens.....Toutefois, l'existence de corrélations positives entre les variables réelles et financières prouve que l'Afrique subsaharienne peut promouvoir sa croissance par l'adoption de politiques mieux adaptées». De même, Marc Raffinot et Baptiste Venet (1998) dans un article

concluaient : «Il semble bien que l'approfondissement financier ait joué un rôle dans la croissance réelle d'une grande majorité des pays de l'UEMOA pour la période 1970-1995. Malheureusement, l'impact des variables financières semble avoir été négatif à partir du moment où se sont développées des situations de profonde détresse financière».

Ce mémoire, loin d'être une étude des déterminants de la croissance économique au Mali, se veut être une modeste contribution dans la compréhension du lien existant entre le secteur réel et le secteur financier bancaire. A ce titre, nous formulons les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : Les variables monétaires et financières influencent la croissance économique.

Hypothèse 2 : Le sens de la causalité va de l'approfondissement financier à la croissance économique. En d'autres termes, le développement du secteur bancaire cause le développement économique.

Le paradigme de McKinnon et Shaw a suscité de nombreuses recherches et il est largement admis aujourd'hui que le développement de l'intermédiation financière agit positivement sur la croissance économique. En la matière, on trouve des études traitant de l'approfondissement financier comme reflétant le taux d'intermédiation de l'épargne ou l'importance du financement externe de l'épargne qu'il soit bancaire ou par le marché financier (De Gregorio et Guidotti, 1995) ou bien que l'approfondissement financier serait une optique qui privilégierait le financement de l'investissement productif (Assidon, 1996). Quelle peut être la portée de ces implications ? En outre, traditionnellement le terme profondeur financière est assimilé à la taille du secteur financier (Joseph, 2002). Quelle peut-être la taille du secteur financier d'un pays et comment peut-on la mesurer ?

Ces questions soulèvent la problématique de la contribution des banques dans le processus d'accumulation du capital productif et donc d'une croissance soutenue au Mali.

Pour ce faire, nous allons régresser, suivant la tradition de King et Levine (1993), le taux de croissance du PIB réel par : le logarithme (LOG) du taux des dépenses publiques, le LOG du taux d'ouverture commerciale, le taux d'inflation, le LOG du ratio des dépôts bancaires sur le PIB, le LOG du ratio des crédits au secteur privé sur le PIB et le LOG du ratio de la masse monétaire sur le PIB.

On procèdera ensuite à un test de causalité à la «Granger» reliant successivement le taux de croissance du PIB réel au LOG du ratio des dépôts bancaires sur le PIB, au LOG du ratio des crédits au secteur privé sur le PIB et au LOG du ratio de la masse monétaire sur le PIB.

Ce mémoire est composé de trois chapitres. Le chapitre 1 s'intéresse à la fois à la politique monétaire, au système financier et à la croissance économique au Mali. Il nous a paru nécessaire de connaître le rôle qu'ont pu jouer les banques dans la conduite de la politique monétaire d'un pays qui a traversé trois expériences monétaires. En d'autres termes, il s'agit de voir si la politique monétaire a eu une influence sur la croissance économique. En effet, en plus de l'activité traditionnelle d'intermédiaires entre prêteurs et emprunteurs, les banques disposent d'une véritable spécificité : celle de créer de la monnaie. A ce titre, les banques servent de courroie de transmission de la politique monétaire, comme l'ont montré les travaux récents sur le canal du crédit ou l'accélérateur financier. En outre, la structure du système financier est prise en compte afin de comprendre l'évolution des intermédiaires financiers au sein de l'économie malienne. Enfin, la restructuration et le développement du système financier seront abordés.

Le chapitre 2 aborde successivement la revue de la littérature et la méthodologie. On essaye ici, dans un premier temps, de donner le maximum d'informations sur le lien entre approfondissement financier et croissance tant du point de vue théorique qu'empirique. Dans un second temps, la spécification du modèle économétrique et l'explication des variables retenues seront abordées.

Le chapitre 3 dégage les résultats de l'analyse empirique et les implications de la politique économique.

Les données sur les variables telles, les dépenses publiques totales, les recettes totales, les avoirs extérieurs nets, la position nette du gouvernement, la masse monétaire, les crédits au secteur privé, le total des dépôts bancaires proviennent des sources de la BCEAO-Mali. En revanche, les données sur les variables telles, le PIB réel, la variation relative du déflateur du PIB, le rapport M_2/PIB , les exportations et les importations sont fournies par le «World Bank Africa Database CD-ROM 2002».

Chapitre 1- Politique Monétaire – Système Financier et Croissance

Economique au Mali

Auparavant membre de la zone d'émission de l'Institut de l'Afrique Occidentale Française (AOF), devenu en 1959 Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), le Mali signataire du Traité instituant l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) s'est retiré en 1962 en créant sa propre Banque Centrale. Réintégrant progressivement la zone franc, en 1968 puis en 1984, le pays doit combiner aujourd'hui ses politiques monétaires avec la politique commune de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). Du début des indépendances jusqu'au milieu des années 1980, la politique monétaire était interventionniste : il s'agissait d'encourager les investisseurs nationaux et d'orienter les ressources vers les secteurs considérés comme prioritaires. Ce nationalisme a conduit l'Etat à financer les entreprises selon des critères qui ne tiennent compte ni du lieu d'implantation de l'entreprise, ni de son degré de compétitivité face à la concurrence étrangère... Ainsi, en accordant la priorité à certains secteurs sur d'autres, l'Etat a contraint certains investisseurs sur le marché du crédit et a fait de l'informel un secteur réactif dans un contexte de répression financière ou de rationnement de crédit. Ainsi, dans le cadre de la résorption des dysfonctionnements du marché financier, différentes mesures ont été mises en œuvre pour créer un cadre propice à une intermédiation financière efficace et source de croissance.

Le chapitre est divisé en trois sections. La première section décrit la politique monétaire, la section 2 rend compte des caractéristiques du système financier et enfin la section 3 s'intéresse à la restructuration et au développement du secteur financier.

1- La Politique Monétaire du Mali

Trois types de politique monétaire se sont succédés au Mali.

a- L'indépendance Monétaire (1962-1967)

Au lendemain des indépendances, la préoccupation des Autorités était de créer les conditions nécessaires à une industrialisation de l'économie malienne.

Ayant vu le jour en 1962, la Banque de la République du Mali, à travers ses statuts, n'imposait aucune limite à ses avances à l'Etat. Cela a conduit à une création excessive de monnaie découlant en partie du financement du déficit. En effet, le taux de croissance de la masse monétaire est passé de -2,31 % en 1963 à 12,07 % en 1967, soit en moyenne 9,32 % entre 1963-1967. Parallèlement, le solde budgétaire (recettes totales et dons moins dépenses totales et prêts nets) s'est fixé à -800 millions de francs CFA en 1967.

La contrepartie en avoirs extérieurs nets des disponibilités monétaires passe de -2,1 milliards de francs CFA en 1963 à -13,5 milliards de francs CFA en 1967. Celle en crédit intérieur montre que, les créances du système bancaire (Banque Centrale et banques commerciales) sur l'Etat malien ont été supérieures au crédit à l'économie de 1965 à 1967. En 1967, les créances sur l'Etat se fixaient à 39,04 milliards de francs CFA contre des crédits à l'économie se fixant à 15,13 milliards³.

On remarque, que l'Etat procède par un gel de son épargne domestique et crée systématique de la monnaie pour couvrir son déficit, alors qu'il devait plutôt accroître son investissement afin de relever la production intérieure et favoriser ainsi le redressement de la balance extérieure. En fait, malgré des données lacunaires du PIB durant cette période, la création de la valeur ajoutée est réduite et la balance extérieure détériorée par la rareté de devises. Selon la BCEAO (PIB en francs constants allant de 1965 à 1979 base 100 en 1969), le taux de croissance du PIB est passé de 1,59 % en 1966 à -48,83 % en 1967.

³ Calculs effectués à partir de nos sources.

L'activité économique étant bloquée du fait d'une pénurie de devises, le gouvernement malien sollicite alors un retour dans la zone franc.

b- La Coopération Monétaire Bilatérale avec la France (1968-1984)

La réintégration du Mali dans la zone franc, intervenue par suite d'un accord entre la France et le Mali, fut conditionnée à la dévaluation de 50 % du franc malien (6 mai 1967). Elle deviendra effective en mars 1968 lorsque le privilège de l'émission monétaire fut transféré de la Banque de la République du Mali à la Banque Centrale du Mali. La seconde expérience monétaire fut marquée par une limitation des avances de la Banque Centrale au Trésor public (15 % des recettes fiscales de l'année écoulée). Le contrôle du crédit à l'économie reposait sur trois instruments. En premier lieu, il y avait les «limites individuelles du crédit» accordées par la Banque Centrale aux entreprises et qui conditionnaient la possibilité pour les banques de faire réescompter leurs créances à la Banque centrale. En second lieu, il y avait le réescompte, approprement dit, qui comportait deux compartiments, l'un s'appliquant aux crédits de campagne, l'autre aux crédits ordinaires. En troisième lieu enfin, il y avait un encadrement du crédit qui limitait la croissance du crédit bancaire et comportait une forte sélectivité selon la destination des crédits.

Le taux de croissance de la masse monétaire passe de 14,21 % en 1968 à 3,61 % en 1969. Cette baisse ne durera pas longtemps et une fois de plus la croissance s'accélère et atteint même 52,02 % en 1974. Après une période d'instabilité, il se fixera à -32,73 % en 1984. La contrepartie en avoirs extérieurs nets des disponibilités monétaires passe de -26,3 milliards de francs CFA en 1968 pour se fixer à -200,4 milliards de francs CFA en 1977 et à -37,8 milliards de francs CFA en 1984. Celle en crédit intérieur montre que, les créances du système bancaire sur l'Etat malien restent supérieures au crédit à l'économie jusqu'en 1973. Il semble en effet, que la politique monétaire suivie ait été expansionniste vers la fin de la période 1968-1984.

Le solde budgétaire, quoique positif en 1971, n'a cessé d'être négatif. En effet, de 100 millions d'excédent en 1971, le solde budgétaire passe à -1,85 milliards en 1972, à -31,30 milliards en 1983 et à -18,40 milliards en 1984. L'inflation, mesurée par la variation relative du déflateur du PIB, d'abord élevée en 1968 (21,09 %) diminue par la

suite et se fixe en 1984 à 11,30 % soit une moyenne au cours de la période 1968-1984 de 10,31 %.

Cette expansion monétaire s'est accompagnée d'abord d'une bonne croissance économique. De 3,71 % en 1968, le taux de croissance du PIB passe à 6,14 % en 1970 et à 5,84 % en 1972. Les conséquences de la sécheresse ont entamé la bonne progression du PIB, d'abord en 1973-1974 et ensuite en 1980-1983. Mais en 1984, la croissance reprend et le taux de croissance se fixe à 4,37 %⁴.

c- L'intégration du Mali à l'UMOA et l'UEMOA

L'intégration du Mali à l'UMOA, dont l'accord d'adhésion fut signé le 17 janvier 1984, a coïncidé avec la mise en œuvre des programmes d'ajustements négociés avec les Institutions de Bretton Woods. La politique monétaire relativement restrictive entreprise depuis 1980 par la BCEAO est renforcée en 1989 par la libéralisation progressive du marché.

La Banque Centrale du Mali a été transformée en une Agence de la BCEAO et le franc de la Communauté Financière Africaine (CFA) s'est substitué au franc malien sans modification de parité. Parallèlement, autrefois menée par le gouvernement, la politique monétaire est décidée par le Conseil des Ministres de l'Union et mise en application par le Conseil d'administration de la BCEAO. Toutefois, il existe cependant une certaine différenciation de la politique monétaire par Etat. D'abord, en ce qui concerne l'encadrement du crédit et ensuite en ce qui concerne les instruments quantitatifs de cette politique, les volumes de refinancement étant fixés par Etat.

Le Mali a aussi participé à la mutation de l'UMOA en l'UEMOA. Initié par le gouverneur de la BCEAO, cette mutation s'est opérée le même jour que la dévaluation de 50 % du franc CFA (10 janvier 1994), mais il faudra attendre le 1^{er} août 1994 pour assister à son entrée en vigueur. Deux objectifs majeurs ont été fixés, lors de la création de l'UEMOA, par les Etats membres.

⁴Calculs effectués à partir de nos sources.

En premier lieu, il s'agissait d'accélérer l'unification des marchés et surtout l'intégration des marchés tant formels qu'informels. Dans ce contexte, la suppression des droits de douane entre les Etats membres de l'Union et la mise en place d'un tarif extérieur commun devaient être effectives depuis janvier 2000.

En second lieu, il s'agissait d'harmoniser les règles de droit et de la fiscalité et mettre en place une procédure de surveillance multilatérale des politiques économiques et notamment des politiques budgétaires.

L'analyse de l'intégration du Mali à l'UMOA et l'UEMOA se fera en deux phases. La première période se situe entre 1985 et 1993 et la seconde entre 1994 et 2000.

Le taux de croissance de la masse monétaire se situe en moyenne entre 1985-1993 à 4,39 %. Cette diminution relative de la croissance monétaire par rapport à l'époque précédente se justifie en partie par la diminution du financement bancaire en faveur du Trésor public. La contrepartie en avoirs extérieurs nets des disponibilités monétaires passe de -55,3 milliards de francs CFA en 1985 pour se fixer à -1 milliards de francs CFA en 1989 et à 65 milliards de francs CFA en 1993. Celle en crédit intérieur montre que, les créances du système bancaire sur l'Etat malien ont fortement diminué par rapport aux crédits à l'économie de 1985 à 1993. D'ailleurs les créances du système bancaire sur le Trésor deviendront complètement nulles à partir de 1996. Le solde budgétaire reste négatif avec une moyenne de -31,14 milliards de francs CFA entre 1985-1993. Parallèlement, l'inflation se fixe en moyenne entre 1985-1993 à 1,62 %.

A partir de la dévaluation de 1994, on constate une véritable rupture dans l'évolution des agrégats monétaires. Le taux de croissance de la masse monétaire augmente d'abord en 1994 en se fixant à 37,79 % contre 8,37 % en 1993. C'est la forte liquidité des banques ainsi que le doublement des avoirs extérieurs qui peuvent expliquer un tel accroissement de la masse monétaire. Mais cette croissance sera vite maîtrisée à partir de 1997, notamment par la mise en place des réserves obligatoires, et le taux de croissance se fixe en moyenne sur l'ensemble de la période, allant de 1994 à 2000, à 13,03 %. De plus, il diminuera fortement entre 1997-2000 avec une moyenne observée de -1,89 % contre une moyenne de 32,91 % entre 1994-1996. Le solde budgétaire est fortement négatif sur la période 1994-2000 et l'inflation croît fortement en 1994 en se

fixant à 27,89 % avant d'être maîtrisée en 1996. En revanche, le taux de croissance du PIB est en moyenne, sur la période 1994-2000, égal à 4,46 %⁵.

Ainsi de 1994 à 2000, on a assisté à une reprise de la croissance économique qui reste toutefois instable et relativement modeste.

2- Les Caractéristiques du Système Financier

Les traits caractéristiques du système financier dans la plupart des pays en développement, et le Mali n'est pas de reste, sont le degré relativement faible de diversification institutionnelle (a), la disponibilité limitée des actifs financiers (b) et l'importance de l'intervention publique (c).

a- Le Degré Relativement Faible de Diversification Institutionnelle

Le système financier malien comprenait en 2003 :

- Huit banques et deux établissements financiers ;
- Six compagnies d'assurance et/ou de réassurance ;
- Plus de 600 systèmes financiers décentralisés (SFD) agréés ;
- Une bourse régionale des valeurs mobilières.

Bien que la finance «informelle» soit encadrée depuis un certain temps par la BCEAO, à travers le Projet d'Appui à la Réglementation sur les Mutuelles d'Épargne et de Crédit (PARMEC), et qu'elle influe sur l'allocation et la mobilisation des fonds, les banques commerciales demeurent les institutions financières dominantes.

En effet, selon la BCEAO, la masse monétaire (circulation fiduciaire, dépôts en banque et dépôts dans les CCP) s'élevait, en 2000, à quelques 358,9 milliards de francs CFA, tandis que le rapport d'activité de la Cellule d'Appui et de Suivi aux Systèmes Financiers Décentralisés (CAS/SFD) relevait, la même année, un encours de dépôts de 13,947

⁵ Calculs effectués à partir de nos sources.

milliards de francs CFA, un encours de crédit de l'ordre de 16,045 milliards de francs CFA et un refinancement auprès des banques de 2,497 milliards de francs CFA.

De plus, la bourse régionale des valeurs mobilières n'est pas encore développée pour concurrencer les banques en matière de mobilisation de fonds.

Par ailleurs, implantées en majorité dans les grandes villes et particulièrement au niveau de la Capitale, les banques s'intéressent principalement aux entreprises et filiales de sociétés étrangères. La présence importante des banques ayant des actionnaires étrangers (français, libyens, américains, etc.) est à ce point illustratif.

b- La Disponibilité Limitée des Actifs Financiers

Les actifs disponibles aux épargnants sont les placements disponibles à vue et les placements à court terme contractuels et non contractuels. Les placements disponibles à vue sont des fonds déposés en banque et convertis à tout moment en moyens de paiements (comptes sur livrets ordinaires, comptes d'épargne logement, etc.). Par contre, les placements à court terme contractuels sont assortis d'une signature entre l'épargnant et l'organisme collecteur (plans d'épargne-logement, livrets d'épargne-entreprise, etc.). En revanche, les placements à court terme non contractuels correspondent à des fonds versés dans des comptes bloqués et non retirables durant toute la période fixée à l'ouverture (dépôts à terme, etc.).

Dans la plupart des cas, ces actifs restent limités à ceux relevant des dépôts bancaires et des instruments du marché monétaire.

Les dépôts bancaires demeurent la forme la plus importante de l'épargne des ménages et les prêts bancaires avec les bénéficiaires non-distribués sont la source la plus importante de financement des firmes pour des besoins de capital circulant et d'investissement en capital fixe. La plus grande proportion des prêts bancaires est en fait allouée aux firmes et est de nature à court terme.

En juillet 1996, la BCEAO en adoptant une réglementation concernant les titres de créances négociables a permis aux entreprises d'émettre des billets de trésorerie, aux

banques des certificats de dépôts, aux établissements financiers et aux organismes régionaux des bons des institutions financières régionales.

Les seuls actifs disponibles, au niveau des SFD, restent limités à ceux concernant les dépôts et les crédits.

Les actifs disponibles au niveau des assurances sont pour l'essentiel liés à : l'incendie, les accidents, les risques divers, le transport, la vie humaine, la retraite et la capitalisation.

Il faut dire que des possibilités existent pour la création de nouveaux actifs, notamment à travers une coopération entre les banques et les compagnies d'assurance d'une part et d'autre part entre les banques et les SFD.

Au niveau des rapports banques/compagnies d'assurance, on constate aujourd'hui une absence quasi totale de coopération ou, lorsqu'elle existe, elle fonctionne mal aux dires des assureurs. Or, il existe une large gamme de possibilités de coopération étroite, à travers des accords bilatéraux d'entreprises ou interprofessionnels, touchant notamment la retenue des primes à la source (sur contrat de groupe) ou par prélèvements bancaires automatiques avec pour contrepartie l'orientation des flux trésoriels d'assurance vers les banques partenaires, la vente des contrats d'assurance par guichets bancaires, l'accumulation d'importants dépôts d'épargne à long terme, le développement de projets concertés d'investissement, etc. Les domaines d'activités, ainsi mis en exergue, peuvent permettre aux unes et aux autres de trouver un intérêt commun et une source de développement à leur profit réciproque.

Concernant le rapport banques/SFD, il est à noter que le climat de méfiance qui a prévalu entre 1986/1987 a disparu, progressivement, au profit d'une coopération actuellement très dynamique. De nos jours, les banques offrent plusieurs services aux SFD.

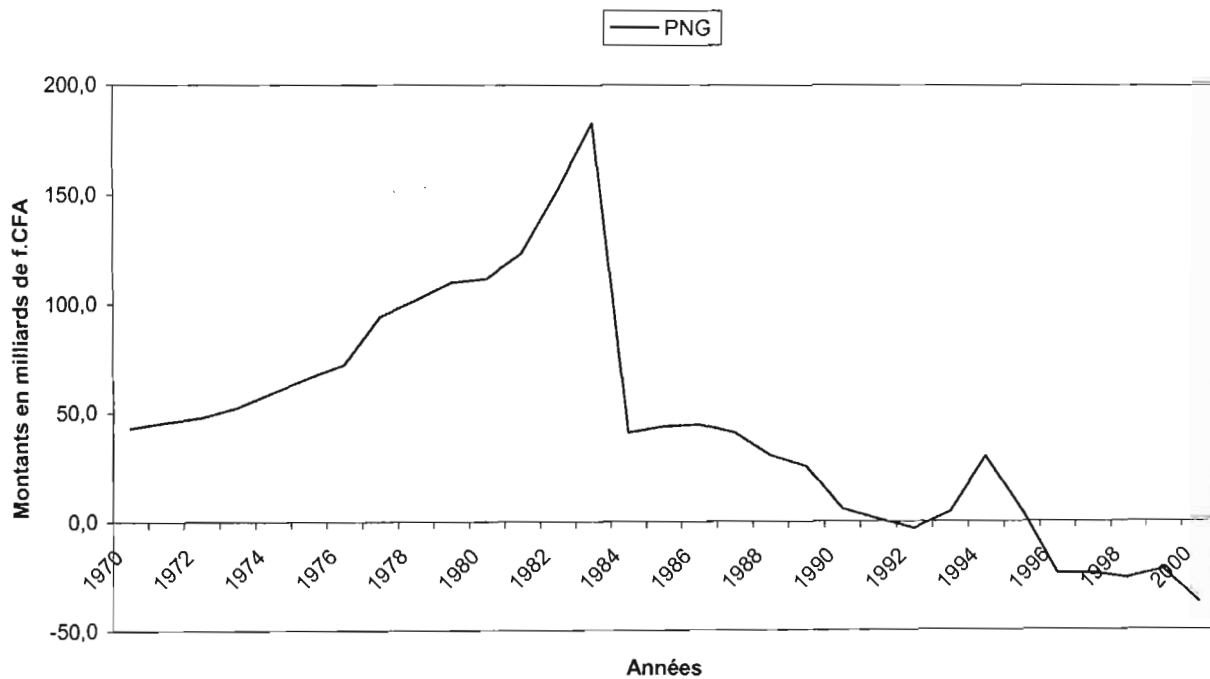
c- L'importance de l'Intervention Publique

Dans la plupart des économies, même les plus libérales, le système financier tombe dans la catégorie des secteurs stratégiques, à cause de l'importance qui lui est accordée dans le fonctionnement de l'économie. Le caractère stratégique du système financier fait que très souvent, il est soumis à de nombreuses mesures réglementaires, en général pour pallier les insuffisances du marché. Suivant ce schéma, les Autorités monétaires du Mali ont appliqué jusqu'au milieu des années 1980, des politiques s'appuyant sur un interventionnisme monétaire et une prédominance de l'Etat dans le capital des banques. En fait, la Banque Centrale du Mali a été pendant longtemps le relais du gouvernement qui lui dictait les politiques monétaires et financières à appliquer. Ces politiques se sont traduites par une accumulation d'actifs non performants, un financement privilégié du gouvernement et une dégradation des systèmes de paiement gérés par les banques. Elles n'ont pas permis d'étoffer la fonction d'intermédiation financière du secteur bancaire.

En raison du financement des secteurs jugés comme prioritaires, l'Etat s'attribuait une part importante des crédits distribués.

Le graphique 1 retrace l'évolution des créances du système bancaire (Banque Centrale et banques commerciales) sur le Gouvernement, communément appelées PNG, durant la période 1970-2000. Nous remarquons que ce financement était particulièrement important jusqu'en 1983. Mais, depuis cette date la tendance est à la baisse et en 1996 la position du Trésor public vis-à-vis du système bancaire est devenue nulle.

Graphique 1 : Position Nette du Gouvernement



Source des données : BCEAO-Mali

3- La Restructuration et le Développement du Système Financier

L'analyse économique fait souvent appel à deux techniques pour évaluer les déterminants de la croissance : la comptabilisation de la croissance qui résulte principalement du modèle de croissance de Solow-Swan et les régressions en coupes instantanées qui reposent sur des méthodes économétriques et de grosses bases de données.

Ces deux techniques élargies semblent confirmer que le développement de l'intermédiation financière est, entre autres, générateur d'externalités positives et par conséquent agissant positivement sur la croissance économique.

Le secteur bancaire malien, durant les premières années de l'indépendance, était constitué de banques publiques. Il y avait la Banque du Mali (Banque Centrale créée en 1962) et la Banque de Développement du Mali (BDM). Progressivement, on assiste à la création d'autres structures telle la Société de Crédit Agricole et d'Équipement Rural (SCAER) en 1971. La SCAER est liquidée en 1982 et remplacée par la Banque Nationale du Développement Agricole (BNDA). Nonobstant le retour du pays dans la zone franc et le contrôle du système financier au niveau sous-régional, la plupart des banques sont restées sous le contrôle de l'État entraînant de fait une mauvaise gestion et la défaillance du secteur bancaire dans son ensemble.

La restructuration du système bancaire et financier malien commencera à partir de 1989. En effet, en 1989 des mécanismes plus flexibles de régulation monétaire ont été mis en place, avec l'abandon de la politique sélective du crédit associant le relâchement des contraintes administratives à un renforcement de la surveillance bancaire, dans le cadre d'une libéralisation graduelle du marché du crédit. Cette réforme communautaire tient compte des contraintes spécifiques des pays de l'Union, notamment leur forte ouverture sur l'extérieur et la fragilité de leurs structures économiques et financières. Cette orientation s'accompagne de l'adoption de dispositions pour assurer une mobilisation accrue de l'épargne intérieure, une diversification et un approfondissement financier en vue d'une meilleure allocation des ressources au financement du secteur productif et de l'investissement.

Le nouveau dispositif, dont l'application graduelle a commencé le 2 octobre 1989, repose sur trois principes fondamentaux :

- La réduction du rôle de la monnaie centrale au profit d'une mobilisation accrue de l'épargne intérieure ;
- La mise en harmonie des règles de gestion monétaire avec l'organisation de l'activité économique et l'environnement international ;
- La mise en place des mécanismes flexibles de régulation monétaire dans le cadre d'une libéralisation progressive du marché du crédit, associée à un renforcement de l'efficacité de la surveillance bancaire. Cette dernière préoccupation a conduit à la création de la Commission Bancaire de l'Union, à la révision de la loi bancaire et de la réglementation prudentielle.

Au plan de la restructuration et de la supervision bancaires, on assiste : à l'introduction des ratios prudentiels (ratio de liquidité et ratio de solvabilité), à l'octroi de licences aux banques ainsi qu'à l'exercice de la discipline sur le marché monétaire, au contrôle du respect par les banques des ratios de liquidité et de solvabilité et à l'assistance des banques dans leurs opérations comptables.

Au plan de la restructuration et de la supervision des entreprises d'assurance, on assiste : à la promulgation d'une nouvelle législation pour accélérer et améliorer les procédures de résolution des conflits et au contrôle régulier (tous les deux ans) des compagnies d'assurance.

Au plan de la structuration des systèmes financiers décentralisés, le cadre juridique est établi par le Projet d'Appui à la Réglementation sur les Mutuelles d'Epargne et de Crédit (PARMEC), initié par la BCEAO avec l'appui de la Coopération canadienne.

Aujourd'hui, le secteur bancaire malien est en mutation et le capital de la plupart des banques, autrefois en majorité détenu par l'Etat, a été ouvert au public. En outre, d'autres banques se sont installées notamment, l'Ecobank en 1998, la Banque Internationale pour le commerce et l'Industrie du Mali (BICIM) en 1999.

Ce processus de mutation et de réforme du secteur bancaire peut être apprécié à partir de quelques ratios, identifiés différemment par certains auteurs notamment A. Joseph (2002) et M. Zamiti (1998). Nous allons ici analyser quelques-uns.

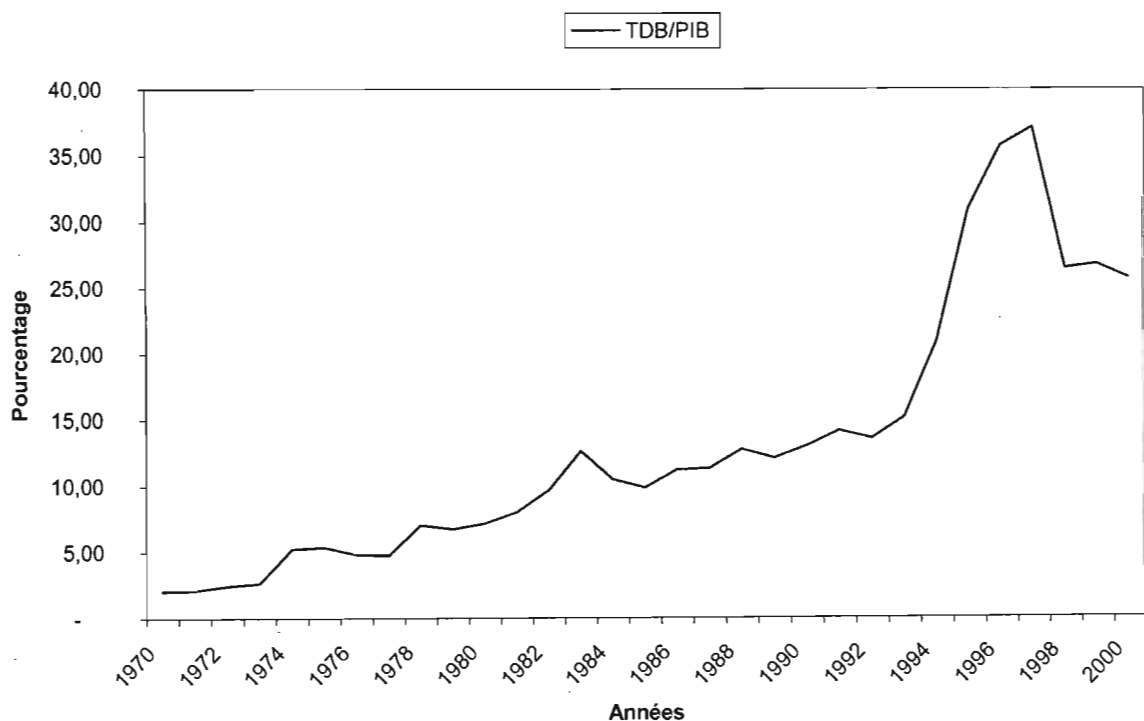
Le ratio total des dépôts bancaires (dépôts à vue plus dépôts à terme) sur le PIB (TDB/PIB) conçu comme un indicateur de la mobilisation de l'épargne par le secteur bancaire ; le ratio crédits au secteur privé sur PIB (CSP/PIB), conçu comme un indicateur du volume de l'intermédiation financière et le ratio masse monétaire sur PIB (M_2/PIB), conçu comme un indicateur qui permet de saisir l'évolution de la liquidité de l'économie.

Ainsi, plus le ratio TDB/PIB est élevé au cours du temps, plus la mobilisation des dépôts est importante. De même, plus CSP/PIB est élevé au cours du temps, plus est le volume des crédits distribués par le secteur bancaire. Et enfin, l'accroissement de M_2/PIB correspond à une augmentation de la liquidité de l'économie.

L'analyse des différents ratios est la suivante :

- Le ratio TDB/PIB a subi une progression régulière de 1970 jusqu'en 1975. De 2,08 % en 1970, il passe à 5,38 % en 1975. En 1976 le ratio baisse et passe à 4,82 %. Une longue période de fluctuation, au cours de laquelle, le ratio est passé de 12,61 % en 1983 à 12,06 % en 1989 et à 12,98 % en 1990. C'est surtout au milieu des années 1990 qu'on observe une forte hausse de ce ratio. En effet, il se fixe en moyenne entre 1993-1997 à 27,95 % et entre 1993-2000 à 27,32 %. Mais au-delà de 1997, le ratio baisse et se stabilise légèrement vers 2000⁶. En fait, le TDB/PIB est décroissant vers la fin des années 1990. Ce résultat tient, sans doute, au fait qu'à partir de 1998 la BCEAO a considéré le TDB comme étant constitué des seuls dépôts à vue.

graphique 2 : Total des Dépôts Bancaires / PIB

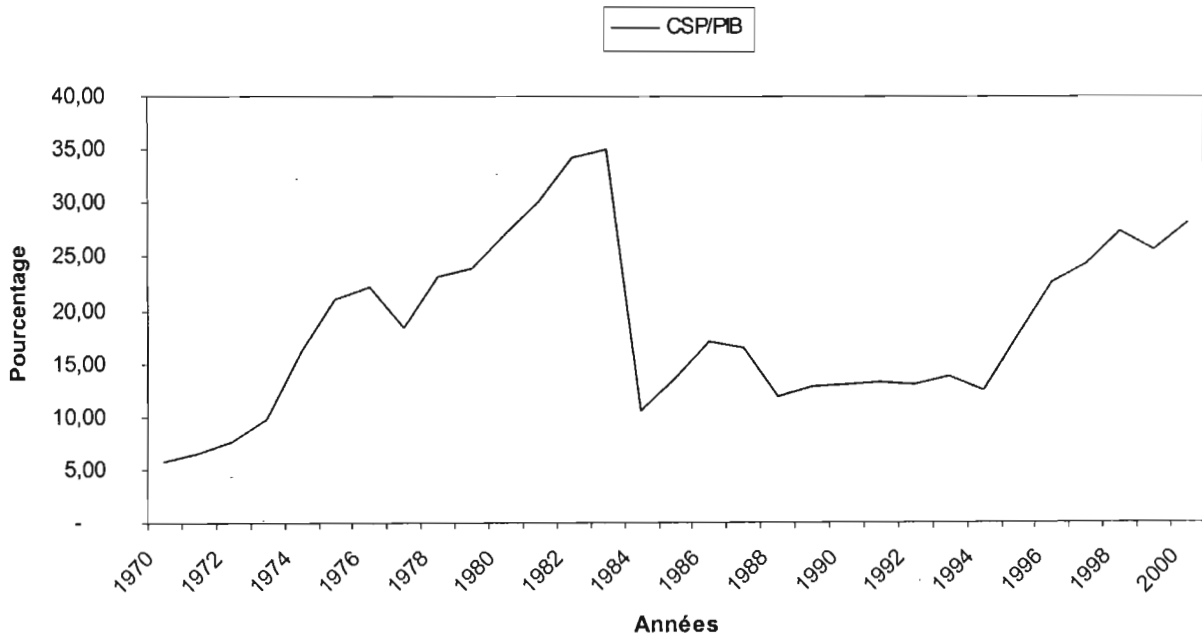


Source des données: World Bank Africa Database-2002, BCEAO-Mali.

⁶ Calculs effectués à partir de nos sources.

- Le ratio CSP/PIB a subi aussi une forte progression de 1970 à 1975. Il s'est fixé en 1975 à 21,11 % contre 5,69 % en 1970. Ces valeurs les plus élevées sont observées au début des années 1980. Il passe de 26,93 % en 1980 à 34,95 % en 1983. Mais en 1984 le ratio baisse et se fixe à 10,61 %. Il faudra attendre le milieu des années 1990, pour assister à une nouvelle hausse du ratio. En effet, il passe de 17,65 % en 1995 à 24,38 % en 1997, à 25,56 % en 1999 et à 28,17 % en 2000⁷. Ici, on remarque une croissance significative du ratio CSP/PIB vers la fin des années 1990.

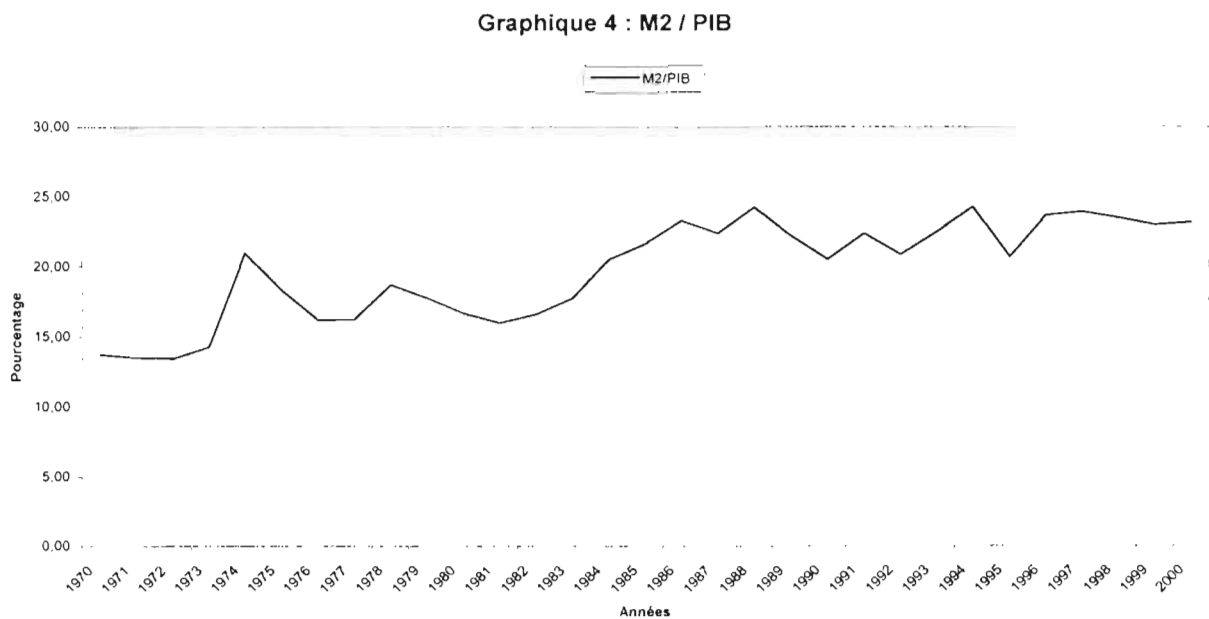
Graphique 3 : Crédits au Secteur Privé / PIB



Source des données: World Bank Africa Database-2002, BCEAO-Mali.

⁷ Calculs effectués à partir de nos sources.

- Le ratio M_2/PIB a progressé d'une façon irrégulière mais a été en général, stable sur la période 1996-2000. De 14,21 % en 1973, il passe à 20,92 % en 1974 mais décroît de 1974 à 1976. Le graphique fait ressortir plusieurs chocs, notamment une croissance entre 1981 et 1986 avec 15,94 % en 1981 et 23,28 % en 1986. De plus, après une baisse en 1995 à 20,68 %, le ratio augmente à 23,65 % en 1996 et commence à se stabiliser légèrement. Il passera de 22,94 % en 1999 à 23,14 % en 2000⁸. Le ratio M_2/PIB est assez stable vers la fin des années 1990.



Source des données : World Bank Africa Database-2002

Ces différentes relations, ainsi mises en exergue, ne nous permettent pas de conclure, de façon explicite, de la manière dont les variables financières influencent la croissance économique.

Toutefois, le secteur bancaire malien est aujourd'hui très largement assaini et, les banques restent très prudentes quant à la distribution des prêts. Les banques de développement ayant disparus dans la plupart des cas, le pays manque désormais d'Institutions aptes à financer l'économie sur le long terme, la majorité des crédits distribués est, en effet, de court terme. Au Mali, les principaux enjeux concernent le renforcement du secteur bancaire qui demeure encore fragile en 2000. Pour atteindre cet objectif, le FMI préconise une réduction de la participation du gouvernement dans

⁸ Calculs effectués à partir de nos sources.

les banques. A la fin de l'année 2004, l'objectif est que le gouvernement se désengage complètement du secteur financier, à l'exception de participations minoritaires dans la BNDA et la BHM. D'autre part, le FMI souhaite que les banques puissent rapidement respecter les ratios prudentiels et recommande d'améliorer l'environnement institutionnel et judiciaire et de réduire les créances non performantes. Pour ce, les difficultés financières de la compagnie cotonnière, à l'origine d'une part importante des créances douteuses, devront être résolues. Dans le pays, le développement de la micro finance est un enjeu important.

Chapitre 2- Approfondissement Financier, Politique Monétaire et Croissance Economique dans la Revue de la Littérature et Méthodologie

Dans ce chapitre, nous nous intéressons à la revue de la littérature sur la finance et la croissance d'une manière générale. En effet, le lien entre l'approfondissement financier et la croissance est complexe et englobe plusieurs domaines d'étude (l'économie bancaire, la macroéconomie monétaire, etc.). Avoir une vision claire du lien entre l'approfondissement financier et la croissance suppose la prise en compte de certaines spécificités (1). Le cadre de notre étude empirique sera, ensuite, développé à travers la spécification du modèle (2).

1- Revue de la Littérature

La revue de la littérature sur l'approfondissement financier et la croissance procède de plusieurs types de théories (a) et de travaux empiriques (b).

a- Les Aspects Théoriques

- Politique monétaire et croissance économique

Quel est le lien entre la politique monétaire, l'intermédiation financière et la croissance ? Comment la politique monétaire est-elle susceptible de modifier l'évolution à long terme d'une économie ?

Les banques se distinguent fondamentalement des marchés financiers au niveau de leur capacité à créer de la monnaie. Les banques peuvent créer de la monnaie ex-nihilo, à la condition de conserver un certain niveau de réserves. Si la monnaie constitue un problème récurrent dans l'analyse économique : qu'est-ce la monnaie, quelles sont ses fonctions ? La question de savoir si elle est susceptible d'influer sur les variables réelles (via l'inflation par exemple) a été longtemps au cœur de la littérature économique.

Déjà, depuis les classiques la monnaie était perçue comme un voile qui cachait les transactions réelles. Mais au cours de l'histoire, cette approche des orthodoxes a été sévèrement critiquée.

En l'occurrence, on retrouve les écrits de M. Friedman (1970) qui assimile la demande d'actifs à une demande de développement si l'on considère par exemple le capital humain et le capital social parmi les actifs. Cette proposition de Friedman découle d'une idée néo-quantitativiste selon laquelle la stabilisation de l'accroissement de l'offre de monnaie à un bas niveau est une condition indispensable de la stabilité économique. En effet, Friedman suggère une règle de décélération à taux constant de la masse monétaire en cas de lutte contre l'inflation ou de croissance à taux constant en cas de recherche de croissance réelle.

L'introduction de la monnaie dans les nouvelles théories de la croissance a perpétué le clivage usuel entre les auteurs pour qui toute politique monétaire est vouée à l'échec et ceux pour qui, dans une tradition keynésienne, une politique monétaire expansionniste permet d'influer sur le niveau d'activité. La question de savoir si, très schématiquement, l'inflation est bonne ou mauvaise n'appelle pas de réponse simple. Ce phénomène traduisant un déséquilibre sur les prix, peut engendrer aussi bien des effets positifs que négatifs, voir même pas d'effet du tout. La littérature moderne sur ce thème date des travaux de J. Tobin (1965) et de M. Sidrauski (1967).

Tobin montre que la monnaie est capable d'influer sur le niveau d'activité en modifiant le portefeuille des ménages. La monnaie est considérée comme un actif financier. Etant donné un certain niveau de richesse, l'intensité capitalistique d'une économie (capital/tête) dépend de la distribution de cette richesse entre capital et monnaie. Si jamais la rentabilité de la monnaie diminue sous l'effet de l'inflation alors les agents vont préférer détenir des actifs réels dans leur portefeuille, ce qui va se traduire par une augmentation de l'investissement et donc une croissance économique plus forte.

Sidrauski prend une position diamétralement opposée. Il suppose que la monnaie entre dans la composition de la fonction d'utilité des ménages car elle fournit un flux de services issus de sa détention. Les résultats conduisent à déterminer la super neutralité de la monnaie. La monnaie dans ce cas ne jouerait aucun effet ni à court terme, ni à

long terme car elle ne serait pas susceptible de jouer sur le niveau et l'évolution du PIB. Par la suite, les extensions sur les modèles cash-in-advance ont fourni des justifications plus claires à ce problème.

Une autre approche fut développée dans le contexte international. Cette approche joue un rôle pratique important à la mesure des pouvoirs du Fonds Monétaire International (FMI), notamment sur les économies en voie de développement. Elle a été développée par Dornbusch (1980) qui endogénéise l'offre de monnaie en l'influençant par les surplus et déficits de la balance des paiements, contrairement à ce qui se passe en économie fermée. Il s'agit, toujours, de mettre en relation les agrégats monétaires avec les agrégats réels. L'objectif de stabilisation correspond à l'hypothèse de constance de la vitesse de circulation de la monnaie, hypothèse centrale du modèle du FMI. Cette hypothèse monétariste ne devrait pas concerner la seule monnaie, mais bien la structure de l'ensemble des actifs. Mesurer cet ensemble hétéroclite (biens matériels et immatériels, capital humain et social) posant des problèmes, on choisit généralement l'optique purement monétaire afin d'évaluer par exemple, en quoi une offre de monnaie excessive par rapport à une demande stable, conduit à des déséquilibres inflationnistes. En fait, dans une économie très pauvre et peu monétarisée, le problème est celui du déséquilibre potentiel entre offre et demande de développement. Dès lors les conséquences sont à chercher au-delà de la monnaie.

- Inter médiation financière et croissance économique

De nombreux travaux théoriques ont montré que l'inter médiation financière est susceptible d'avoir des effets positifs sur la croissance.

Shumpeter (1935) avait déjà insisté sur le rôle essentiel joué par le banquier dans l'allocation des ressources, qui permet à l'entrepreneur d'innover en détournant des moyens de production. Les travaux précurseurs de Gurley et Shaw (1960) ont montré le rôle centralisateur des banques dans l'allocation des ressources, via l'affectation de l'épargne vers l'investissement. Pour ces auteurs, la monnaie doit être active dans un processus de transformation financière, l'échelle de la transformation devant être liée au niveau : des taux, des échéances et du développement.

Par leurs capacités d'expertise spécifique et leur accès à l'information, les banques sont à même d'assurer un financement optimal des projets d'investissement. Un système financier développé est alors capable de jouer sur le taux de croissance.

D'une part, le système financier assure la liquidité dans nos économies monétaires. Les agents, en particulier les ménages qui sont la principale source d'épargne, ont une préférence certaine pour la liquidité. Le désir de liquidité les conduit à préférer des placements liquides à des engagements plus ou moins irréversibles dans des projets d'investissement, même plus productifs. Ainsi, les banques en assurant la liquidité de l'épargne des ménages permettent une augmentation des taux d'investissement (Bencivenga et Smith, 1991).

D'autre part, il permet une meilleure maîtrise des risques inhérents aux projets d'investissement. Les intermédiaires financiers permettent une diversification des risques technologiques et rendent plus attractive la spécialisation des investissements, comme dans le modèle de Saint Paul (1992). Le travail de Albert et Semedo (1998) montre qu'en postulant l'existence d'une externalité d'ordre technologique du développement de la sphère financière sur la sphère réelle, il est possible d'obtenir des situations d'équilibres multiples. L'obtention d'équilibres multiples se retrouve également dans le modèle de Greenwood et Jovanovic (1990) dans une tentative de lier les inégalités de revenus, le développement de l'intermédiation et la croissance.

Dans une économie sans système financier, chaque agent ne pourrait investir son épargne que dans ses propres projets. Le risque de liquidité peut inciter les agents à financer des projets moins rentables mais qui requièrent une immobilisation plus courte des fonds (Diamond et Dybvig, 1983). En revanche, la présence d'une banque qui transforme des ressources courtes (dépôts) en emplois longs (crédits) ou instruments financiers liquides en investissements longs et illiquides favoriserait la réduction du risque de liquidité. En fournissant un service de dépôts à l'épargnant et en réalisant un mixage judicieux entre actifs liquides et illiquides, la banque améliore le bien être des déposants en leur garantissant un rendement indépendant de l'état du monde connu par l'emprunteur (Bencivenga et Smith, 1991). De plus, les institutions financières permettent d'éviter les liquidations prématurées de capital. Cela réduit le risque de liquidité, favorise le financement d'investissement de long terme et élève ainsi le taux

de l'économie. Le même raisonnement s'applique au risque individuel. En effet, un investisseur individuel peut préférer financer des projets à faible risque et donc à faible rendement. La présence du système financier favorise la diversification du portefeuille de l'investisseur (Gurley et Shaw, 1960 ; Goldsmith, 1969) et l'incite à financer des projets plus risqués (parce que plus longs) mais également plus rémunérateurs (Saint-Paul, 1992 ; Pagano, 1993).

De plus, la présence d'asymétries d'information ou de coûts de transaction rend difficile l'allocation optimale des ressources. La présence d'un coût individuel élevé d'acquisition de l'information sur les projets d'investissement peut inciter les agents à se regrouper pour socialiser la dépense ou à déléguer à une institution (une banque, par exemple) le soin d'obtenir ces informations (Boyd et Prescott, 1986). L'économie ainsi réalisée peut conduire à une meilleure allocation des ressources et favoriser le développement de la sphère réelle (Greenwood et Jovanovic, 1990).

L'impact positif du développement financier sur la croissance passe aussi par la mise en place d'un contrôle accru des actionnaires sur les dirigeants et sur l'entreprise. Ceci demeure anecdotique dans le contexte d'un pays en voie de développement. L'idée est que l'approfondissement financier peut favoriser la croissance par la réduction du coût d'acquisition de l'information à la fois ex ante et ex post. Ex ante, l'existence d'un marché d'actifs peut permettre à l'investisseur d'acquérir des informations sur la valeur de l'entreprise et de sa direction avant l'achat de titres. Ex-post, il peut être onéreux pour un investisseur externe de vérifier les rendements d'un investissement entrepris par le dirigeant de l'entreprise. Ce dernier peut avoir intérêt à dissimuler les résultats (asymétrie d'information). Si la vérification du rendement ex-post est coûteuse, alors le contrat optimal est un contrat de dette dans lequel sont spécifiés les cas où le prêteur va vérifier le rendement de l'investissement (Townsend 1979, Gale et Hellwig 1985). Plus la vérification est coûteuse et moins l'investisseur externe est incité à vérifier. Cela peut conduire à une mauvaise allocation des ressources. La présence d'un système financier où existe une multitude de contrats financiers et où une institution spécialisée se charge des vérifications ou met en place un système de caution (Williamson 1987, Bernanke et Gertler, 1990) peut donc favoriser la croissance – sous réserve de savoir quel type de contrôle s'exerce sur l'institution vérificatrice.

Enfin, une mobilisation accrue de l'épargne et une meilleure allocation des ressources dans l'économie doivent permettre une extension des possibilités de production et l'adoption de techniques plus efficaces. Cela peut conduire les entrepreneurs à se spécialiser. Cependant, une plus grande spécialisation requiert davantage de transactions qu'une situation où chaque agent produirait l'ensemble des biens dont il a besoin. En réduisant les coûts de transaction, l'approfondissement financier faciliterait la spécialisation et donc la croissance de la sphère réelle (Greenwood et Smith, 1995).

b- Les Aspects Empiriques

Le secteur financier accélère la croissance économique et améliore les performances d'une économie en facilitant le déplacement de capitaux vers les secteurs les plus productifs. Or, il est apparu que le secteur bancaire malien a assuré pendant longtemps le financement du gouvernement en drainant les ressources vers les secteurs jugés prioritaires. La bonne politique économique consisterait donc à favoriser l'approfondissement financier et certainement pas à contraindre le développement des activités d'intermédiation. Les travaux de Goldsmith (1969), McKinnon (1973) et Shaw (1973) avaient comme problématique la mesure des conséquences en terme de croissance des politiques de répression financière mises en place après les différents conflits mondiaux et la crise des années 1930. Dans la même mouvance, Amable et Chatelain (1995) dénoncent la répression financière et proposent la libéralisation financière comme étant un moyen de promotion de l'épargne et une utilisation plus efficace des ressources disponibles pour l'investissement.

Parallèlement, la recherche s'est orientée vers différentes formes de mesure de la performance des intermédiaires financiers et, les résultats empiriques abordés ici, sont relatifs à ces domaines de recherche.

- La relation approfondissement financier-croissance

King et Levine (1993) sont les premiers à s'intéresser à la question de la mesure de l'approfondissement financier. Ils procèdent par la suite à une estimation des équations de rattrapage à la Barro, en coupe transversale, en régressant le taux de croissance moyen du PIB (y_t), observé sur la période 1960-1989, par :

- Le logarithme du niveau de revenu initial 1960 [$\ln(\text{pibi})$] ;
- Le taux de scolarisation dans le secondaire (school) ;
- Le taux d'ouverture (open) ;
- L'inflation (infla) ;
- Le niveau de dépenses publiques (public) ;
- Le taux de liquidité (LLY, mesuré par M_2/PIB) ;
- L'importance des banques de dépôts par rapport à la Banque Centrale dans l'allocation du crédit domestique (BANK, dépôts auprès des banques commerciales/dépôts bancaires+dépôts auprès de la Banque Centrale) ;
- Les crédits aux entreprises privées sur le total du crédit domestique (PRIVATE) ;
- Le ratio crédit aux entreprises sur le PIB (PRIVY) ;

Ainsi, la spécification adoptée par King et Levine s'écrit :

$$y_t = f\{\ln(\text{pibi}); \text{school}; \text{open}; \text{infla}; \text{public}; \text{LLY}; \text{BANK}; \text{PRIVATE}; \text{PRIVY}\}$$

Après avoir effectué les régressions en coupe transversale, King et Levine montrent qu'il existe une relation positive et systématique entre un certain nombre d'indicateurs financiers et la croissance.

Dans le cadre de la validation empirique du lien supposé entre, d'une part, le développement des activités d'intermédiation financière et le développement économique et, d'autre part, entre une politique monétaire expansionniste et la croissance, Bernard (2000), pour tenir compte des spécificités individuelles et temporelles, utilise l'économétrie de panel sur un échantillon de 49 pays sur la période 1987-1997. La méthodologie utilisée est proche de celle de Berthélémy et Varoudakis (1998). Afin de procéder aux estimations, il retient la spécification suivante :

$$Y_t = h\{\ln(\text{school}) ; \ln(\text{open}) ; \ln(\text{public}) ; \ln(\text{inves}) ; \ln(\text{pibi}) ; \ln(\text{popu}) ; \ln(\text{reser}) ; \ln(\text{crédit}) ; \\ \ln(\text{capit}) ; \ln(\text{spread}) ; \ln(\text{infla}) ; \ln(\text{multm}) ; \ln(\text{liqui}) ; \ln(\text{txct})\}$$

Où :

$Y_t = \ln y_t - \ln y_{t-1}$: différence du logarithme du taux de croissance du PIB entre t et t-1 ;

Shool : mesure du stock de capital humain ;

Open : mesure du degré d'ouverture commerciale de l'économie ;
Public : niveau des dépenses publiques dans le PIB ;
Inves : taux d'investissement privé ;
Popu : taux de croissance de la population ;
Pibi : niveau du pib par tête en 1987 ;
Reser : niveau des réserves bancaires rapporté au montant des dépôts ;
Credit : crédit privé total distribué par les banques ;
Spread : écart de taux (débiteur/créditeur) ;
Capit : capitalisation boursière rapportée au PIB ;
Mult : multiplicateur monétaire (monnaie + quasi-monnaie / base monétaire) ;
Infla : taux d'inflation ;
Liqui : indicateur de liquidité (M_3/PIB) ;
Txct : taux de refinancement de la Banque Centrale.

Après avoir déterminé des clubs de convergence par la recherche de points de rupture dans l'échantillon, via des tests de Chow récursifs et par la méthode du maximum de vraisemblance, l'auteur définit deux groupes de pays qui se distinguent par le niveau de développement de leur système financier. Dans un second temps, il procède à l'estimation des équations de croissance en tenant compte d'un paramètre de β -convergence, de variables réelles, financières et monétaires. Les résultats apparaissent décevants dans le cas des pays à faible niveau de développement économique et financier, mais très encourageants pour les pays qui disposent d'un haut niveau de revenu.

Ces résultats obtenus par l'auteur, peuvent être critiquables à deux niveaux. Premièrement, il nous semble que la spécification du modèle dépasse certains traits caractéristiques relatifs aux pays à faible niveau de revenu (faiblesse de diversification institutionnelle, développement de la finance informelle, ...). Deuxièmement, pour une analyse en données de panel, nous pensons que les pays financièrement peu développés sont sous-représentés (15 pays financièrement peu développés contre 34 pays financièrement développés).

Si nous ne rejetons pas d'emblée ces résultats, force est de constater que le lien unissant le développement de la sphère réelle et de la sphère financière sont

sensiblement plus complexes et varie selon les régions. Cette spécificité nous amène à nous intéresser aux études empiriques faites sur l'Afrique.

- La relation approfondissement financier-croissance en Afrique

Dans le cadre d'une étude sur six pays africains, susceptibles de devenir des pays émergents, A. Joseph (2002) s'interroge sur l'efficacité des réformes financières mises en œuvre dans le cadre des plans d'ajustement structurel pour que les banques puissent jouer pleinement et efficacement leur rôle d'intermédiaires entre les épargnants et les investisseurs potentiels au sein de l'économie. Pour l'auteur, les politiques appliquées jusqu'au milieu des années 1980, se sont traduites par une accumulation d'actifs non performants, un financement privilégié des gouvernements et une dégradation des systèmes de paiement gérés par les banques. Une alternative a été de : libéraliser le secteur financier, assouplir la politique monétaire, restructurer les banques et adopter de nouvelles réglementations prudentielles. Même si le bilan global des réformes semble mitigé, il faut dire que la profondeur financière, mesurée par le ratio M_2/PIB , a progressé de manière régulière jusqu'en 1990 au Mali, puis s'est stabilisée aux alentours de 20 %. De même selon l'indice composite du FMI (libéralisation des taux d'intérêt, nombre d'années écoulées depuis que les taux d'intérêt sont positifs en termes réels, significativité du marché informel, existence d'un contrôle du crédit), le pays est relativement bien libéralisé. En outre, la solidité du secteur bancaire du Mali s'est nettement améliorée depuis 1995 et, en 1999, la plupart des banques ont réalisé des profits.

Afin de mesurer les impacts de la libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire dans l'UEMOA, Ary Tanimoune (2001) procède d'un essai d'évaluation empirique sur données de panel. L'auteur se propose de faire une évaluation empirique de l'impact indirect (mesuré à travers les taux d'intérêt) et direct (mesuré à travers des indicateurs d'option de politique financière) de la libéralisation financière sur la mobilisation de l'épargne et le financement bancaire dans l'UEMOA.

Il procède à la régression de l'équation suivante :

$$\text{LDF}_{t,N} = a_0 + a_1 \text{LDE}_{t,N} + a_2 \text{TI}_{t,N} + a_3 \text{LIPF}_{t,N} + u_{t,N} \text{ et où;}$$

DF: indicateur de développement financier (engagements du système bancaire immédiatement exigibles – monnaie fiduciaire détenue par les agents non financiers sur le PIB et ratio dépôts bancaires sur le PIB) ;

TI : taux d'intérêt (taux d'intérêt créditeur réel et taux d'escompte moyen) ;

IPF : indicateur de politique financière (ratio masse monétaire sur le PIB et ratio avoirs extérieurs nets sur le PIB) ;

DE : indicateur de développement économique (PIBR par habitant) ;

U : résidus ;

N : pays de l'UEMOA exceptés le Mali et la Guinée Bissau ;

L : traduit le logarithme népérien de la série statistique ;

t allant de 1970 à 1999.

Les résultats obtenus après des tests de racine unitaire et de cointégration sur données de panel, mettent en évidence un impact indirect positif dans la mobilisation de l'épargne, un impact indirect négatif sur le financement des banques et enfin, un impact direct mitigé sur les deux aspects de l'intermédiation.

Dans le cadre d'une étude sur les facteurs de croissance à long terme au Mali, Chambas-Combes-Guillaumont-Guillaumont Jeanneney-Laporte (2000) estime un modèle de croissance endogène composé par deux pays : le Mali et le Burkina Faso.

Le modèle estimé est le suivant : $Y_{it} = g(K_{it-1}, H_{it-1}, E_{it}, P_{it})$

Où :

Y_{it} représente le taux de croissance du produit par tête du pays i entre t-1 et t ;

K_{it-1} : stock de capital physique par tête en t-1 ;

H_{it-1} : stock de capital humain en t-1 ;

E_{it} : variables d'environnement en t ;

P_{it} : variables de politique économique.

Les estimations économétriques font apparaître que les variables du capital humain ne sont pas significatives et cela quelle que soit la variable approchée retenue. De même, les variables de politique économique ne sont pas significatives. Par contre, certaines

variables d'environnement sont assez bien corrélées avec la croissance sauf les variables muettes (assassinats, révolutions et coups d'état) qui ne sont pas significatives. Ces résultats paraissent insuffisants pour repérer économétriquement l'impact des mesures de libéralisation sur la croissance malienne.

Dans un article, Raffinot et Venet (1998) ont cherché à établir une relation entre approfondissement financier et croissance sur un échantillon constitué par les pays de l'UEMOA. Un tel choix devrait, a priori, faciliter la recherche. Il s'agit en effet d'un échantillon relativement homogène, tant par le niveau de revenu que par les dispositions institutionnelles qui règlent la politique monétaire et la politique de change. L'absence de marché financier significatif dans l'ensemble de ces pays permet de se concentrer sur le rôle du système bancaire.

La relation entre croissance et approfondissement financier dans le cas de l'UEMOA a été étudiée de deux manières : l'économétrie de panel, d'une part, et l'analyse de causalité d'autre part. Il faut souligné que ce sont les taux de croissance que l'on cherche à lier à l'approfondissement financier, et non les niveaux de revenu par tête.

L'analyse de panel établit, dans un premier temps, une relation qui explique une partie importante de la croissance à partir des déterminants traditionnels ou, de ceux suggérés par les théories de la croissance endogène, comme le capital humain. En ajoutant ensuite les variables d'approfondissement financier, on peut juger de la mesure dans laquelle celles-ci améliorent l'analyse.

Le modèle retenu par les auteurs revêt la forme globale suivante :

$$Y_t = f(\ln y_t, g_t, H_t, Pe_t, E_t, Finance_t)$$

Où :

Y_t : le taux de croissance du PIB en t ;

$\ln y_t$: le logarithme du PIB en début de période ;

g_t : le taux de croissance des économies industrialisées en t ;

H_t : le taux de scolarisation dans le secondaire en t ;

Pe_t : les variables de politique économique en t ;

E_t : les variables d'environnement en t ;

$Finance_t$: les variables financières en t.

Les auteurs montrent, à travers une première estimation, que la croissance s'explique positivement par la liberté politique (variable égale à 1 si l'opposition peut s'exprimer, à 2 en cas d'alternance et à 0 dans les autres cas), par le taux de croissance de la valeur ajoutée agricole. Par contre, la croissance de la population a un effet fortement négatif, de même que l'ajustement structurel et, le cours du dollar. Cette spécification ne fait pas apparaître d'effets fixes bien différenciés.

Dans un second temps, les auteurs ajoutent à la spécification retenue plusieurs indicateurs d'approfondissement financier mais aucun ne donne de résultat positif et significatif. Il est possible que ce mauvais résultat provienne de la détresse des systèmes financiers. En effet, tous les pays de l'UEMOA ont traversé des périodes de crise, parfois très graves, de leur système bancaire. Mais le test effectué en utilisant une variable muette pour traduire les périodes de détresse financière ne met en évidence aucun effet significatif.

Ces résultats conduisent donc à rejeter toute influence de l'approfondissement financier sur la croissance du PIB. Ce résultat semble venir essentiellement du regroupement des pays. Dans chaque pays, les variables d'approfondissement financier sont assez bien corrélées avec la croissance, mais entre pays ceci n'est plus vrai. Pour l'ensemble du panel utilisé pour l'analyse de l'UEMOA, le coefficient de corrélation (R^2) entre M_2/PIB et le PIB à prix constants n'est que de 2 %. En revanche, la corrélation entre le taux de crédit à l'économie et le PIB à prix constant est meilleure (39 %), et la variation explicative est largement significative. La faiblesse de cette relation tient sans doute en partie à ce que des pays à faible niveau relatif de développement, comme le Togo, ont eu à certains moments des taux d'approfondissement financier élevés : son système financier était utilisé par les déposants des pays voisins, qui fuyaient l'instabilité politique et économique, ainsi que l'état déliquescence des systèmes financiers dans leurs propres pays.

Outre, l'analyse faite en panel, les auteurs s'intéressent à la liaison de causalité au sens de Granger et aboutissent dans six cas sur sept (la Guinée Bissau est exclue de l'analyse) à un lien de causalité entre l'approfondissement financier (mesuré le plus souvent par le ratio M2/PIB) et la croissance de la sphère réelle. Le Mali apparaît dans la configuration où la croissance serait positivement influencée par le développement de la sphère financière.

Lorsque les études portent sur des échantillons plus homogènes, comprenant de nombreux pays d'Afrique subsaharienne, les résultats sont ambigus. Collier et Gunning (1997) reprennent l'échantillon de King et Levine et, montrent que l'effet de l'approfondissement financier sur la croissance est positif en Afrique, mais plus réduit que dans les autres pays en développement.

2- La Spécification du Modèle

Notre modèle de croissance s'inspire en grande partie de l'étude de King et Levine (1993). Mais contrairement à ces auteurs, nous avons retenu le taux de croissance du PIB réel. De plus, nous avons écarté certaines variables dont la mesure posait un problème et nous avons ajouté les indicateurs financiers qui nous semblent être pertinents. Ce modèle doit permettre d'expliquer l'impact de certaines variables sur le taux de croissance du PIB réel. La période d'étude s'étend, compte tenu des données disponibles, de 1970 à 2000.

a- Les Variables

i. La variable expliquée (TXPIBR)

La variable dépendante est le taux de croissance du produit intérieur brut réel. Sur un plan théorique, les modèles de croissance malgré leurs diversités conduisent à expliquer le taux de croissance du produit intérieur brut et non son niveau. De même, d'un point de vue économétrique, retenir une variable en taux de croissance plutôt qu'en niveau permet d'écartier les difficultés de traitement des données liés à la non stationnarité des variables, souvent sources de régressions artificielles.

ii. Les variables explicatives

- Le taux de dépenses publiques (TXDEPUB) : il est mesuré par le rapport des dépenses totales de l'Etat sur le PIB réel. Ici, on voudrait faire ressortir la part de l'Etat dans l'accumulation et la formation des investissements publics source de croissance. De plus, la théorie économique postule que l'Etat peut influencer sur la productivité de l'investissement privé par l'intermédiaire des dépenses publiques. Nous supposons ainsi, toutes choses égales par ailleurs, qu'une augmentation du taux des dépenses publiques accroît le taux de croissance de l'économie. Le signe attendu est positif.
- Le taux d'ouverture commerciale (OUVCOM) : encore appelé degré d'ouverture, il est mesuré par la somme des exportations et des importations sur le PIB réel. Ici, on a voulu faire ressortir la notion d'ouverture commerciale qui correspond à une situation observée de l'économie. Mais, le degré d'ouverture ne suggère pas clairement qu'une orientation d'ouverture sur l'extérieur soit associée à des niveaux de vie élevés. Nous supposons, compte tenu des distorsions provoquées par les diverses taxes perçues au cordon douanier sur les importations ainsi que celles se référant à la fiscalité intérieure, que le signe attendu est négatif.
- Le taux d'inflation (INFLA) : il est mesuré par la variation relative du déflateur du PIB. La corrélation négative entre l'inflation et la croissance est souvent considérée comme un argument central en faveur de la stabilité macroéconomique. La littérature récente, suggère cependant que le lien entre l'inflation et la croissance est non linéaire. A des niveaux faibles d'inflation, des variations d'inflation n'ont qu'un impact négligeable sur les taux de croissance. En revanche, à des niveaux élevés d'inflation (au dessus de 30-40 % par an), la stabilisation de l'inflation conduit à des taux de croissance plus élevés. Le signe attendu est négatif.
- Les variables d'approfondissement financier retenues sont celles exposées plus haut (cf. Chapitre1-Section3). Nous avons successivement retenu : le ratio total des dépôts bancaires sur le PIB (MOBEP), le ratio crédits au secteur privé sur

PIB (CREDPRIV) et le ratio masse monétaire sur PIB (LIQUID). Le signe attendu du ratio MOBEP est positif. En revanche, le signe des deux autres ratios reste ambigu. En effet, si l'approfondissement financier favorise la croissance, il se peut que l'allocation des crédits non performants, soit source de crises aussi bien bancaires qu'au sein de l'économie nationale et donc agissant dans ce cas négativement sur la croissance. D'autre part, un excès de liquidité peut être source d'une mauvaise intermédiation bancaire et donc d'une croissance plus faible.

b- Le Modèle

La spécification générale du modèle peut s'écrire sous la forme :

$$TXPIBR_t = f(LTXDEPUB_t; LOUVCOM_t; INFLA_t; LCREDPRIV_t; LMOBEP_t; LLIQUID_t)$$

Le modèle à estimer s'écrit :

$$TXPIBR_t = \beta_0 + \beta_1 L(TXDEPUB)_t + \beta_2 L(OUVCOM)_t + \beta_3 INFLA_t + \beta_4 L(MOBEP)_t + \beta_5 L(CREDPRIV)_t + \beta_6 L(LIQUID)_t + \epsilon_t$$

où :

L : traduit le logarithme népérien de la série statistique ;

t, allant de 1970 à 2000.

Chapitre 3 – Analyse Empirique et Recommandations de Politique Economique

1- Estimation du Modèle

L'estimation se fera à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires (M.C.O.). Pour cela, deux tests préliminaires s'imposent : le test de racine unitaire pour voir la stationnarité des séries et le test de cointégration des variables.

L'analyse de la stationnarité requiert que les séries soient toutes du même ordre d'intégration dans l'estimation du modèle. De plus, des variables cointégrées admettent une relation d'équilibre de long terme. Cela nous intéresse particulièrement dans le cadre de ce mémoire. En effet, la question essentiellement soulevée par la croissance dans les pays en développement est la durabilité de l'évolution du taux de croissance du PIB. Une croissance positive et soutenue est source de développement.

a- Analyse de la Stationnarité

Pour l'analyse de la stationnarité, nous nous référons à la statistique de Dickey Fuller Augmented (ADF). Cette statistique est donnée par le logiciel Eviews et repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Racine unitaire (la série est non stationnaire)

H_1 : Racine non unitaire (la série est stationnaire)

Si ADF en valeur absolue est supérieure ou, égale à la valeur critique en valeur absolue, on dira que la série est stationnaire et on accepte H_1 . Par contre, si ADF en valeur absolue est inférieure à la valeur critique en valeur absolue, la série est non stationnaire et le processus de stationnarité doit continuer. Les tests sont résumés en annexe 1.

Les tests font ressortir que seule la variable TXPIBR est stationnaire en niveau, toutes les autres variables sont stationnaires en différence 1^{ère}. Ainsi, le test de cointégration se fera à l'aide du test de Johansen.

b- Test de Cointégration de Johansen

L'analyse de la cointégration repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Non-Cointégration

H_1 : Cointégration

La statistique est donnée par le «Likelihood Ratio (LR)» ou le ratio de vraisemblance. Si LR est inférieure à la valeur critique alors il y a non cointégration. Par contre, si LR est supérieure ou, égale à la valeur critique, on conclut à une cointégration. Le test de cointégration est donné en annexe 2.

Le test fait ressortir qu'à 5 %, il y a une relation de cointégration sur sept. Six relations sont non-cointégrées. Dès lors, la spécification d'un modèle à correction d'erreur (ECM), est plus appropriée.

c- Modèle à Correction d'Erreur (ECM)

Le modèle à correction d'erreur s'écrit :

$$\begin{aligned} \text{TXPIBR}_t = & a_0 + a_1 D(\text{LTXDEPUB}_t) + a_2 D(\text{LOUVCOM}_t) + a_3 D(\text{INFLA}_t) + a_4 D(\text{LMOBEP}_t) \\ & + a_5 D(\text{LCREDPRIV}_t) + a_6 D(\text{LLIQUID}_t) + b_1 \text{TXPIBR}_{t-1} + b_2 \text{LTXDEPUB}_{t-1} \\ & + b_3 \text{LOUVCOM}_{t-1} + b_4 \text{INFLA}_{t-1} + b_5 \text{LMOBEP}_{t-1} + b_6 \text{LCREDPRIV}_{t-1} + b_7 \text{LLIQUID}_{t-1} + u_t \end{aligned}$$

L'estimation par les MCO est présentée à l'annexe 3. Nous en donnons, ici, un résumé.

$$\begin{aligned}
 \text{TXPIBR}_t = & 0,29 + 0,03 \text{ D(LTXDEPUB)} - 0,24 \text{ D(LOUVCOM)} - 0,53 \text{ D(INFLA)} \\
 & (2,44) \quad (0,57) \qquad \qquad \qquad (-2,20) \qquad \qquad \qquad (-3,30) \\
 & + 0,15 \text{ D(LMOBEP)} - 0,15 \text{ D(LCREDPRIV)} - 0,17 \text{ D(LLIQUID)} \\
 & (1,99) \qquad \qquad \qquad (-3,51) \qquad \qquad \qquad (-1,63) \\
 & - 0,34 \text{ TXPIBR}(-1) - 0,17 \text{ LTXDEPUB}(-1) - 0,14 \text{ LOUVCOM}(-1) \\
 & (-2,17) \qquad \qquad \qquad (-2,23) \qquad \qquad \qquad (-0,89) \\
 & - 0,51 \text{ INFLA}(-1) + 0,24 \text{ LMOBEP}(-1) - 0,11 \text{ LCREDPRIV}(-1) + 0,21 \text{ LLIQUID}(-1) \\
 & (-2,85) \qquad \qquad \qquad (4,49) \qquad \qquad \qquad (-4,15) \qquad \qquad \qquad (2,23)
 \end{aligned}$$

Avec :

(.) : t-Stat ; Prob(F-stat) = 0,0027 ; DW = 1,62 ; R² = 0,79 ; R² Adj = 0,61 ; n = nombre d'observations = 31.

d- Sens de Causalité Approfondissement Financier-Croissance

Parallèlement à la démarche de la régression du modèle à correction d'erreur, nous cherchons à établir un lien empirique fondé sur l'analyse statistique de causalité. Le test le plus fréquemment utilisé étant celui de Granger. La causalité «à la Granger» est différente de la causalité du langage courant. En effet, ces tests peuvent mettre en évidence plusieurs cas de figure : une causalité d'une des variables vers l'autre, sans que la réciproque soit vraie (causalité unidirectionnelle), une causalité dans les deux sens (bidirectionnelle) ou pas de causalité du tout.

Le test de causalité de Granger consiste à étudier la relation entre le taux de croissance du PIB réel, ses propres valeurs passées et les valeurs passées de l'une des variables d'approfondissement financier (et réciproquement). Si les coefficients des variables d'approfondissement financier sont significatifs, on dira que l'approfondissement financier est une «cause» de la croissance réelle.

Par exemple, tester l'influence des variations passées du ratio M₂/PIB sur les variations du taux de croissance du PIB réel, reflète une causalité de court terme «au sens de

Granger» du ratio M_2/PIB vers le taux de croissance du PIB réel, ainsi que celle des écarts passés à la relation de long terme (nous parlerons alors plutôt d'une causalité de long terme, toujours au sens de Granger).

De manière formelle, une variable X cause une variable Y ou inversement, si et seulement si on a :

$$X_t = \sum_{i=1}^k \alpha_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_i Y_{t-i}$$

Et

$$Y_t = \sum_{i=1}^k \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_i X_{t-i}$$

Les tests de stationnarité et de cointégration des séries ayant été déjà effectués, nous relierons successivement le taux de croissance du PIB réel à la variable $D(LMOBEP)$, à la variable $D(LCREDPRIV)$ et à la variable $D(LLIQUID)$. Les résultats des tests sont présentés à l'annexe 4.

2- Interprétation des Résultats

a- Interprétation Econométrique des Résultats

Le modèle ECM que nous avons spécifié est correct. En effet, le coefficient de correction d'erreur, force de rappel à l'équilibre, ($b_1 = -0,34$) est négatif et significativement différent de 0. Sa statistique de Student (-2,17) est supérieure en valeur absolue au t de student lu sur la table (égal à 1,96 pour un risque d'erreur de 5 %).

D'autre part, l'auto-corrélation des résidus, présentée à l'annexe 5, a été effectuée à l'aide du test de Breusch-Godfrey. La probabilité obtenue du F-statistic (0,51) est supérieure à la valeur critique de 5 % ce qui signifie une non-corrélation des résidus. Les estimations obtenues par les MCO sur l'ECM sont donc «BLUE (Best, linear, unbiased estimator)» c'est-à-dire que les estimateurs obtenus sont de variances minimales, linéaires et sans biais.

Par ailleurs, l'ECM montre que seules les variables TXDEPUB et LIQUID ne sont pas significatives à court terme. Il en est de même de la valeur à long terme de la variable OUVCOM. Leurs ratios de Student étant inférieurs en valeur absolue au seuil critique de 1,96.

L'ECM est globalement significatif avec Prob(F-stat) égal à 0,003 inférieure à 5 %. En outre, les variables expliquent les variations du TXPIBR à 79 %. La relation de stabilité à l'aide du test de CUSUM (test graphique), présentée à l'annexe 6, donne une courbe contenue à l'intérieure de la zone de significativité à 5 %.

b- Interprétation économique des résultats

- La relation TXPIBR-TXDEPUB

A court terme, les dépenses publiques, bien que positivement reliées à la croissance n'ont aucun effet significatif sur cette dernière. Mais, à long terme, une augmentation de 1 % du taux de dépenses publiques entraîne une diminution de 0,17 % du taux de croissance économique. Les dépenses publiques au Mali seraient donc, dans le long terme, néfastes à la croissance. Ce résultat n'est pas conforme au signe attendu mais peut avoir une explication dans le cadre d'un pays en développement.

En effet, dans un pays où l'essentiel des ressources provient des prélèvements publics, des dons, de l'endettement et où, le budget est consacré largement à des dépenses improductives, il est fort possible que le maintien de ces dépenses créera une distorsion à long terme dans les comptes budgétaires. C'est ainsi, que les dépenses publiques et les impôts correspondants peuvent atteindre un niveau où les effets négatifs sur l'efficacité, et donc sur la croissance, sont souvent très prépondérants. Ces effets négatifs sont sans doute plus manifestes dans le cas où le financement repose davantage sur des impôts produisant un fort effet de distorsion (les impôts directs par exemple) et où les dépenses publiques sont axées sur des activités «non productives». Une source majeure des défaillances du secteur public au Mali est le manque de contrôle des dépenses allouées au fonctionnement de l'administration publique. Dans la majorité des cas, le budget alloue une part importante des fonds à la consommation publique (y compris les salaires, traitements et les dépenses de matériel) et néglige les investissements publics. Plus précisément lorsque les déficits publics servent à financer la consommation ou les transferts, l'argument avancé en faveur d'une action prudente des pouvoirs publics réside dans le souci de limiter les effets d'éviction de l'investissement du secteur privé. En fait, les investissements publics sont évincés au profit des dépenses de consommation. Cet effet d'éviction a même des répercussions négatives sur les incitations du secteur privé à investir. Quand ils sont confrontés aux pressions budgétaires, il est plus facile politiquement aux gouvernants de réduire les dépenses d'investissement que de licencier les travailleurs du secteur public. C'est dire que les décisions salariales et d'emploi sont déterminées plus par des considérations politiques que par des considérations économiques conventionnelles. A cela, s'ajoute le

volume croissant des prélèvements publics car le système d'imposition continue d'être caractérisé par des taxes multiples sur une base de fiscalité restreinte (29 % du PIB proviendrait, selon le Rapport du Groupe Consultatif sur le secteur bancaire au Mali en 1998, du secteur informel). Cela peut fausser les incitations avec des répercussions négatives sur l'efficience de l'allocation des ressources et fausser par là-même le niveau ou la croissance de la production qui affectent les activités de consommation et de production. Ainsi, à des niveaux élevés d'imposition, un secteur public important n'entraîne pas nécessairement des taux de croissance plus élevés. Enfin, les programmes d'investissements publics financés par l'aide, programmes dont la réalisation dépend peu de la conjoncture malienne, sont néfastes pour la croissance parce qu'ils induisent le plus souvent des charges d'intérêt difficilement supportables.

- La relation TXPIBR-OUVCOM

L'ouverture commerciale influence la croissance seulement à court terme mais, la relation est négative. Une augmentation de 1 % du taux d'ouverture commerciale entraîne une diminution de 0,24 % du taux de croissance économique. C'est la relation à laquelle l'on s'attendait.

En effet, les évidences de la corrélation entre le degré d'ouverture et la croissance économique est moins robuste et, il est fort possible que les effets des mesures visant à promouvoir la croissance du volume des exportations et des importations sont récentes et non diffus pour l'instant au sein de l'économie. En la matière, la libéralisation du commerce intérieur et extérieur, s'appuie sur des mesures d'accompagnements et d'incitations susceptibles de développer les exportations de biens et les importations de biens de capital et de produits intermédiaires. Les exportations maliennes sont axées essentiellement sur les produits agro-alimentaires, l'or et le coton. Quant aux importations, elles sont en majorité des biens de consommation finale et à la limite quelques biens de capital. Les unités industrielles manquent énormément en ce qui concerne la transformation des biens intermédiaires et la fabrique des biens de capital or, il est apparu que le pays est en chantier et a fortement besoin de ce type d'infrastructure. Selon l'étude de Chambas, Combes, Guillaumont, Guillaumont Jeanneney, Laporte (2000), le Mali aurait tenté de développer un secteur industriel, pour l'essentiel public, à l'abri d'une protection tarifaire et non tarifaire. Mais,

progressivement ces politiques d'import - substitutions ont eu leur limite notamment, dans l'inefficacité des pouvoirs publics à renouveler leurs investissements. De plus, la politique gouvernementale, en s'écartant du libre échange, a été détournée de l'objectif économique poursuivi dans le but de satisfaire certains intérêts particuliers comme des comportements non productifs de recherche de rente entraînant le développement d'un secteur d'entreprises publiques permettant la création d'emplois surnuméraires mais inefficaces.

- La relation TXPIBR-INFLA

L'inflation agit négativement, à court comme à long terme sur la croissance économique. A court terme, une augmentation de 1 % du taux d'inflation entraîne une diminution de 0,53 % du taux de croissance du PIB. A long terme, l'augmentation de 1 % du taux d'inflation se traduit par une diminution de 0,51 % du taux de croissance du PIB. Ce résultat était attendu.

Cependant, le Mali n'est pas un pays très inflationniste et les tensions inflationnistes affectent par moment le portefeuille des ménages. En effet, les biens alimentaires représentent la majeure partie des biens inclus dans les indices de prix à la consommation et les facteurs d'offre qui affectent les prix alimentaires (notamment la sécheresse, la dévaluation, etc.) ont un effet important sur le comportement des prix. Donc, il s'avère que si les tensions inflationnistes affectent par moment les prix, cela réduit l'incitation d'investir et agit du coup sur la croissance de la production. Il y a aussi la perception par les investisseurs potentiels du risque de perte de contrôle macroéconomique par le gouvernement, du fait d'un déséquilibre passager dans les comptes budgétaires, susceptible de dégénérer en une crise approfondie ou, au contraire d'entraîner des mesures d'austérités trop brutales, pouvant ralentir durablement l'activité économique, réduisant ainsi le taux de rendement des investissements. On remarque que les crises d'inflation au Mali s'accompagnent d'un ralentissement plus ou moins long de la croissance économique, suivi, après la stabilisation, d'une augmentation de la croissance au-dessus de sa tendance antérieure.

- La relation TXPIBR-MOBEP

La mobilisation de l'épargne ou, le ratio du total des dépôts sur le PIB, est positivement liée à la croissance économique seulement à long terme. En effet, à long terme, une hausse de 1 % du ratio de la mobilisation de l'épargne entraîne une augmentation de 0,24 % du taux de croissance économique.

Tout porte à croire que les réformes entreprises en 1989-1993, ont eu des conséquences positives sur la mobilisation de l'épargne domestique. Ainsi, les banques en permettant la collecte de l'épargne, influent sur le taux de croissance de l'économie. Dans le cas d'un pays en développement tel le Mali, une mobilisation accrue de l'épargne devrait faciliter l'accès aux crédits d'un nombre important d'agents économiques qui étaient réduits à s'autofinancer compte tenu de leurs modestes revenus. L'épargne étant un préalable à tout investissement et en l'occurrence à l'accumulation du capital productif, une mobilisation accrue de l'épargne par les banques est une condition nécessaire du développement économique. Ce résultat est proche de l'étude effectuée par Odedokun (1996). Ce dernier effectue un panel et trouve un effet positif et significatif au seuil de 10 % pour un tiers des pays d'Afrique subsaharienne de son échantillon.

- La relation TXPIBR-CREDPRIV

Le taux de crédits au secteur privé est négativement relié au taux de croissance économique à court comme à long terme. Une augmentation de 1 % du taux des crédits destinés au secteur privé entraîne, à court terme, une diminution du taux de croissance économique de l'ordre de 0,15 %. A long terme, l'augmentation de 1 % du taux de crédits au secteur privé entraîne une diminution de 0,11 % du taux de croissance économique.

En règle générale on s'attend à ce que les crédits distribués par les banques au secteur privé aient un effet positif sur l'investissement et sur la croissance. Ce résultat en apparence aberrant, pourrait s'expliquer essentiellement par les créances bancaires sur le secteur public. En effet, l'octroi de crédits non justifiés et sans garantie réelle de remboursement a contribué à accroître les créances du secteur bancaire sur l'Etat et

certaines emprunteurs nationaux. Toutes choses qui n'ont pas permis aux crédits d'avoir une orientation centrée sur le développement. A cela, s'ajoute l'attitude des banquiers qui financent jusqu'à présent les projets les moins risqués et donc à faible intensité capitaliste. Or, il est évident que cela n'améliore guère l'investissement et crée même des distorsions au sein de l'économie nationale. En effet, il est apparu que l'investissement est caractérisé par une efficacité globale faible et instable en Afrique. Ce problème d'efficacité et d'instabilité de l'investissement ne permet pas aux projets d'avoir les rendements escomptés et donc d'influer de façon positive sur la croissance économique. De même, les banques ne semblent pas prêtes, avec la libéralisation financière, de répercuter les signaux émis par la BCEAO en ce qui concerne la transformation de l'épargne en emploi plus ou moins long. De Gregorio et Guidotti (1995) obtiennent un effet négatif entre le ratio crédits au secteur privé sur le PIB et la croissance économique pour 12 pays latino-américains. Ils montrent que l'effet significatif est même plus fort pour les pays à faible revenu.

- La relation TXPIBR-LIQUID

Le taux de liquidité de l'économie agit positivement sur le taux de croissance du PIB à long terme. En effet, à long terme une augmentation de 1 % du ratio M_2 sur le PIB entraîne une augmentation de 0,21 % du taux de croissance de l'économie.

Il y aura, selon toute vraisemblance, une confiance accrue des agents non financiers dans le système bancaire à long terme. Les banques en assurant la liquidité des agents permettent d'influer à long terme sur le taux de croissance de l'économie. En fait, si l'intermédiation financière agit sur la croissance économique, c'est en améliorant le taux de transformation de l'épargne en investissement grâce à l'assurance de liquidités qu'elle fournit aux agents. D'une part, la liquidité des agents est assurée et d'autre part, le financement des projets à forte intensité capitaliste peut être réalisé. Donc, même si l'on a assisté à court terme à la constitution d'un excès de liquidité, suite à la dévaluation de 1994, il est possible qu'à long terme cet excédent soit totalement résorbé permettant ainsi à l'économie d'avoir le taux de liquidité optimal pour le financement des projets d'investissement. King et Levine (1995) mettent en évidence un impact positif et significatif du ratio actifs liquides du secteur financier sur le PIB, au seuil de 5 %. De même, Berthélémy et Varoudakis (1998) ont essayé de valider l'idée

que l'approfondissement financier, à travers M_2/PIB , ne se manifeste qu'au seuil de 36,5 %.

- Le sens de causalité approfondissement financier-croissance

Sur l'ensemble des tests effectués, il y a deux relations de causalité : la première va de la mobilisation de l'épargne au taux de croissance du PIB et la seconde va de la liquidité de l'économie au taux de croissance du PIB. En somme, le sens de la causalité va du financier au réel. Ceci corrobore les relations précédentes et montre que des deux volets de l'intermédiation financière (collecte de l'épargne et octroi de crédits), seule la collecte de l'épargne est assurée efficacement par les banques.

Cette relation de causalité allant du financier au réel est celle obtenue par Raffinot et Venet (1998) pour le cas du Mali.

En d'autres termes, la croissance économique serait positivement influencée par le développement de la sphère financière. L'approfondissement financier stimule la croissance, mais indique également que la crise du secteur financier peut handicaper la croissance.

3- Recommandations de Politique Economique

A la lumière de nos résultats, nous allons essayer de faire ressortir quelques implications pertinentes pour la politique économique.

- Rôle des dépenses publiques dans le processus de la croissance économique

Si à long terme les dépenses publiques influencent négativement la croissance économique, c'est précisément parce qu'elles ne sont pas centrées sur le développement. Les dépenses publiques étant essentiellement des dépenses de fonctionnement de l'Etat, il faudrait que des efforts soient consentis en direction des investissements sur le développement humain, le développement rural et l'eau et les infrastructures. Ces dépenses sont souvent citées dans la littérature économique comme génératrices d'externalités positives et donc agissant positivement sur le taux de croissance de l'économie.

Dans le cadre du développement humain, deux programmes sont toujours d'actualité : le programme d'investissement secteur santé (PRODESS) et le programme décennal de développement de l'éducation (PRODEC). Initiés avec l'aide de la Banque Mondiale, ces deux programmes n'ont pas atteints les objectifs escomptés. Nous pensons qu'une avancée significative, dans le cas du PRODESS, financé dans un premier temps sur cinq ans et avec une somme de 136,8 milliards, peut être enregistrée, si l'Etat allouait, ne serait-ce qu'une portion du budget au recrutement des ressources humaines qualifiées, à la construction de nouveaux centres et à l'allègement des procédures administratives et financières. De l'autre côté, le PRODEC aussi n'a pas atteint ses objectifs initiaux. D'une durée initiale de cinq ans aussi mais, avec plus de financement (378,7 milliards), ce programme a été mal géré sans quoi il aurait permis le recrutement du nombre souhaité d'enseignants pédagogues motivés, la construction de nouvelles structures d'accueil conformément au slogan «un village, une école». Aussi, nous pensons qu'une poursuite du programme, avec une rallonge budgétaire mais, davantage axée sur une gestion plus rigoureuse pourrait avoir, à long terme, un impact positif sur le taux de scolarisation et la qualité de l'enseignement.

Dans le cadre des infrastructures, il faut dire que l'organisation, en 2002, de la coupe d'Afrique des nations a donné un sérieux coup d'accélérateur aux multiples projets innovants et ceux déjà entrepris. Mais, même dans ce domaine il reste beaucoup à faire. Le réseau routier demande beaucoup d'effort de la part de l'Etat pour lier les différentes zones productrices. L'Etat devrait sans cesse actualiser les programmes axés sur les investissements dans les infrastructures de transport, de l'énergie, du développement urbain et la décentralisation.

Un effort soutenu de l'Etat, dans le cadre du développement rural et de l'eau, est attendu en ce qui concerne la valorisation et la commercialisation des produits agricoles, l'appui aux services agricoles et aux organisations paysannes, la promotion de l'irrigation privée et les infrastructures rurales. Toutes choses qui contribueraient du coup à la promotion du secteur privé.

Cependant, l'Etat malien puise l'essentiel de ses ressources à travers la fiscalité, les dons et l'endettement. Une réduction des distorsions associées à la fiscalité et la rupture avec les formes extérieures de financement requiert que le pays, pour maintenir un niveau assez substantiel de ressources, développe de plus en plus les ressources internes telles les exploitations minières, la production des diverses cultures dont le coton. A cela, s'ajoute la bonne gouvernance, c'est à dire une politique adéquate capable de soutenir le secteur privé à travers des mesures d'incitations fiscales et de protection de la propriété intellectuelle, toutes choses contribuant à encourager le secteur privé. Les dangers potentiels qui guettaient le pays, notamment en matière de politique budgétaire, ont pu être évités avec l'adhésion à l'UEMOA et l'adoption d'une politique économique et monétaire commune mais dont l'exécution reste à parfaire. Seulement, l'endettement demeure important à tel enseigne que le pays fait partie aujourd'hui des pays pauvres lourdement endettés. Mais, à l'analyse l'endettement, s'il est accompagné d'une bonne politique, peut permettre aux pays de combler certains écarts de gestion.

- Rôle de la libéralisation du commerce dans le processus de la croissance économique

On attend beaucoup des réformes engagées au niveau du commerce. A court terme, l'élimination des distorsions de consommation et de production associées au protectionnisme devra conduire le pays, à long terme, à un accroissement de la taille du marché et donc à une réduction des coûts unitaires de production en présence d'économies d'échelle. En particulier, la suppression des barrières aux échanges peut entraîner une hausse permanente du taux de croissance de l'économie en raison des effets d'entraînement technologiques. Des arguments économiques traditionnels suggèrent qu'une réduction des barrières aux échanges (telles que les tarifs et les quotas d'importations) favorise un ajustement des prix relatifs qui entraîne une réallocation des ressources vers le secteur des biens exportables. L'ouverture commerciale se traduit également par une intensification de la concurrence et de l'innovation. De même, l'intégration commerciale avec le monde industrialisé augmente la transmission de la technologie (à travers les importations de biens en capital), réduisant de ce fait la duplication des activités de recherche et de développement. En effet, le pays a énormément besoin, compte tenu du nombre croissant de sociétés importatrices, du savoir-faire étranger incorporé dans les importations. Cela incite à une amélioration de la qualité des productions locales et, peut contribuer au ralentissement de la sortie des capitaux vers l'extérieur. A cet égard, le développement des exportations de produits manufacturiers des pays de l'UEMOA en direction du Mali, devrait exercer, à terme, un important effet de démonstration. Cet effet pourrait entraîner une augmentation à la fois de l'efficacité globale et éventuellement du niveau d'investissement. Par exemple, l'adoption de technologies étrangères nécessite d'investir dans de nouveaux types de capital. Dans cette optique, les opérateurs économiques maliens doivent beaucoup s'investir dans la création d'unités industrielles capables de produire des biens nouveaux plus compétitifs. En effet, la demande globale en ce qui concerne les principaux produits d'exportations est fortement décroissante du fait de la stratégie d'import substitutions développée par les pays européens et du fait de l'érosion des parts de marché. En fait, la perte des parts de marché et la marginalisation du pays dans le commerce mondial semblent être dues au biais anti-exportations qui caractérise encore le régime des échanges. Le pays doit faire des efforts en matière d'assainissement du cadre des affaires et en même temps introduire

des souplesses, administratives et juridiques, dans le code des investissements afin d'attirer les investisseurs étrangers. Les petits pays qui sont de nature très exposés au commerce extérieur doivent donc développer des capacités internes afin de faire face à la concurrence étrangère. Au demeurant, le pays reste sur une bonne lancée depuis les réformes entreprises.

- Rôle de l'inflation dans le processus de la croissance économique

Le Mali a su maintenir, jusque là un niveau d'inflation modéré, justifié sans doute par la politique commune appliquée au sein de l'UEMOA. En effet, la maîtrise du taux d'inflation s'est appuyée ces dernières années sur la réduction du déficit budgétaire et sur les réformes institutionnelles dans le domaine monétaire, qui ont en quelque sorte instauré la confiance. En plus de l'amélioration de la situation budgétaire, il y a aussi le rôle de la quantité de monnaie comme point d'ancrage pour le niveau des prix. Plus précisément, les éléments qui contribuent à la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie au Mali, doivent être stimulés au sein de l'économie car ayant un effet modérateur sur l'inflation. Tout ceci plaide en faveur d'une poursuite de la politique de libéralisation de la BCEAO qui doit, à terme, amener l'inflation à des niveaux acceptables. D'autre part, l'argument essentiel en faveur d'une inflation modéré et stable, gage d'une moindre incertitude et d'une amélioration de l'efficacité du mécanisme des prix, se trouve justifier dans la poursuite d'une politique d'ouverture commerciale et la création d'un marché de change officiel. La situation des produits alimentaires doit aussi être prise en compte. Le Mali ayant un fort potentiel dans les cultures céréalières, il faut que l'Etat prenne des mesures visant à réguler le marché et à empêcher les spéculateurs d'instaurer l'anarchie. Dans le cas du Mali, un léger recul de l'inflation pourrait avoir un effet global sur le niveau de l'accumulation du capital en cas de distorsions fiscales (des abattements définis en termes nominaux, etc.) ou lorsque les décisions d'investissement sont prises dans une perspective de long terme (changement de technologie, etc.). L'instauration de l'autorité de l'Etat, gage de sa crédibilité auprès des investisseurs, peut diminuer l'incertitude liée à une forte instabilité de l'inflation. Somme toute, le Mali doit poursuivre les efforts déjà entrepris dans le cadre de l'assainissement des finances publiques et des réformes monétaires.

- Rôle de l'approfondissement financier dans le processus de la croissance économique

Dans le cadre du développement de son système financier, le Mali devra compter sur le nouveau contexte régional qui doit permettre de stimuler la concurrence entre les banques et augmenter l'offre de crédits tant en quantité qu'en diversité. La concurrence, résultant de la libéralisation financière, amène les épargnants nationaux à effectuer des dépôts auprès des différentes banques et, se traduit par un plus grand approfondissement du système financier. Les dirigeants des banques doivent cibler, non pas seulement les résidents du Mali, mais l'ensemble de la diaspora malienne. La tendance positive des dépôts bancaires est très encourageante et devrait se poursuivre si l'on en juge par la diminution de la monnaie fiduciaire dans la quantité totale de monnaie. Les agents semblent être plus bancarisés qu'auparavant et l'approfondissement financier mesuré par les taux de monétarisation peut refléter la capacité des intermédiaires financiers à offrir des liquidités plutôt qu'à financer l'investissement productif. De plus, la nouvelle politique de taux d'intérêt de la BCEAO doit se poursuivre car nous pensons qu'elle a dû inciter les agents à effectuer plus de dépôts.

Dans le domaine des crédits accordés au secteur privé par les banques, il est à remarquer l'inefficience de ces crédits du fait de plusieurs comportements exogènes au processus d'accumulation. D'une part, la prise de participation majoritaire, dans le capital des différentes banques, par l'Etat, doit être supprimée, afin que les banques soient indépendantes vis-à-vis du pouvoir exécutif. D'autre part, le cadre des affaires est à parfaire, comme l'atteste plusieurs études (Berthé et Touré, 1996). L'inadéquation du système juridique au Mali, l'extrême lenteur des procédures, la vétusté des textes de loi, l'absence de réelle formation et de professionnalisme des juges consulaires et enfin la non-valeur ou non-reconnaissance des documents officiels des notaires et des banques tentent à décourager les investisseurs. Outre ces dysfonctionnements, la justice doit être indépendante par rapport au pouvoir politique.

En outre, la garantie de la stabilité de la liquidité globale de l'économie requiert des banques une prise de position beaucoup plus active dans le financement des projets. Il ne sert à rien aux banques de garder un surplus de liquidité dont l'économie aurait besoin.

Mais compte tenu de l'expérience passée, les formes de ces engagements devront être bien planifiées afin d'éviter une crise dans le secteur.

En définitive, dans une économie où le développement du secteur réel est lié au développement du secteur financier, les décisions des Autorités qui relèvent du secteur réel doivent être en conformité avec la politique monétaire.

CONCLUSION

Le Mali, au lendemain des indépendances, se voulait au vrai sens du terme « indépendant ». Un nationalisme très marqué par la présence de l'Etat au niveau de toute la sphère économique du pays. Un secteur bancaire caractérisé, jusqu'à la fin des années 1980, dans son ensemble par la forte présence étatique. Celle-ci se manifestait au niveau de la définition de la politique monétaire, de la structure des banques et du fonctionnement de la Banque Centrale. Ainsi, dans le but de recherche de solutions de sortie de crise, le pays a eu recours, avec l'aide de partenaires étrangers, à des programmes d'ajustement structurel. Deux réformes, introduites presque simultanément, ont vu le jour. La réforme du secteur réel et celle concernant le secteur financier. Au niveau du secteur financier, elle a consisté en l'application d'une nouvelle politique monétaire par la BCEAO et en la restructuration du secteur financier.

Un résultat essentiel de nos estimations montre que, même si l'Etat a joué négativement, par sa présence, sur le secteur bancaire, une redéfinition de son rôle s'avère nécessaire. En effet, nos estimations nous permettent de penser que l'Etat a toujours sa place au sein du processus de production, tant par la réalisation de grands projets, que la coordination de l'ensemble des Institutions. Les enjeux pour le pays étant, entre autres, le développement des infrastructures, le développement du commerce. Par ailleurs, nos tests montrent que le secteur bancaire contribue à la croissance du PIB. Il existe même une relation de causalité forte allant des activités d'intermédiation financière à la croissance économique. Il en est ainsi de la relation entretenue par la croissance et la mobilisation des dépôts bancaires, même si l'efficacité s'en trouve réduite du fait de l'incapacité des crédits à l'économie à générer une croissance positive. L'approfondissement financier résulterait dans cette optique de la capacité des banques à mobiliser les épargnes des agents économiques. Le maintien et l'amélioration de ces tendances doivent s'inscrire dans la poursuite des réformes qui apparaissent comme un processus continu nécessitant des ajustements constants. Parmi ces différentes réformes, il y a le rôle joué par le secteur privé en ce qui concerne sa contribution à une croissance durable et accélérée. Cela suppose tout d'abord que les lois et règlements régissant les opérations du secteur financier soient propices au développement d'institutions financières et d'instruments adaptés aux besoins des entreprises et des investisseurs individuels. L'éventail des services financiers offerts doit

être étendu à toutes les entreprises et à tous les consommateurs, y compris ceux qui appartiennent aux catégories les plus pauvres de la population. Dans cette optique, la politique monétaire visera à accroître l'efficacité du système bancaire et non bancaire, par l'amélioration de l'intermédiation financière et les résultats attendus sont une meilleure gouvernance et une meilleure efficacité du secteur financier, une concurrence accrue, le respect des règles prudentielles de la BCEAO, l'amélioration de la mobilisation de l'épargne et de l'apport de crédit à l'économie et, le professionnalisme des agents du secteur bancaire et non bancaire (assurances, micro finance).

A cet effet, l'Etat a déjà entrepris un certain nombre de mesures afin d'assainir complètement l'environnement économique et financier. N'étant pas encore arrivées à terme, on peut toutefois souligner que des réformes destinées à libéraliser et à rendre plus compétitive l'économie malienne et à refondre le cadre des affaires pour le rendre plus incitatif ont été engagées depuis plusieurs années dans le cadre du Programme cadre de dynamisation du secteur privé (PDSP). Initié en 1993, avec l'appui de la Banque Mondiale et du PNUD, et plus tard de l'USAID, ce programme, d'un montant de huit milliards de francs CFA, comprenait plusieurs volets : amélioration de l'environnement législatif et réglementaire des affaires, assistance aux entreprises privées, études et diffusion d'information sur les activités commerciales. Outre ce programme, le Projet de développement de la justice (PRODEJ), financé par la France et le Canada, a été mis en place en 1998 afin d'apporter des correctifs dans le système judiciaire en les adaptant à la législation actuelle (UEMOA, OHADA).

ANNEXE 1 : Tests de Racine Unitaire

	Tests en Niveau		Tests en Différence 1 ^{ère}	
	ADF	CV 5 %	ADF	CV 5 %
TXPIBR	-4,08	-2,97	-6,14	-2,97
LTXDEPUB	-1,38	-2,97	-3,67	-2,97
LOUVCOM	-0,98	-2,97	-4,69	-2,97
INFLA	-2,87	-2,97	-4,99	-2,97
LCREDPRIV	-2,61	-2,97	-4,07	-2,97
LMOBEP	-1,84	-2,97	-3,97	-2,97
LLIQUID	-2,12	-2,97	-5,16	-2,97

ANNEXE 2 : Test de Cointégration de Johansen

Date: 01/17/04 Time: 13:54				
Sample: 1970 2000				
Included observations: 29				
Test assumption: Linear deterministic trend in the data				
Series: INFLA LCREDPRIV LLIQUID LMOBEP LOUVCOM LTXDEPUB TXPIBR				
Lags interval: 1 to 1				
Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.874380	141.9211	124.24	133.57	None **
0.568897	81.76092	94.15	103.18	At most 1
0.499036	57.36008	68.52	76.07	At most 2
0.405196	37.31467	47.21	54.46	At most 3
0.321633	22.24849	29.68	35.65	At most 4
0.278606	10.99454	15.41	20.04	At most 5
0.051196	1.524032	3.76	6.65	At most 6

ANNEXE 3 : Résultats de l'estimation de l'ECM

Dependent Variable: TXPIBR				
Method: Least Squares				
Date: 01/17/04 Time: 13:06				
Sample(adjusted): 1971 2000				
Included observations: 30 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.289197	0.118494	2.440611	0.0267
D(LTXDEPUB)	0.031477	0.054960	0.572728	0.5748
D(LOUVCOM)	-0.239931	0.108815	-2.204954	0.0424
D(INFLA)	-0.527721	0.159685	-3.304765	0.0045
D(LMOBEP)	0.150594	0.075715	1.988950	0.0641
D(LCREDPRIV)	-0.153450	0.043776	-3.505353	0.0029
D(LLIQUID)	-0.171861	0.105416	-1.630305	0.1226
TXPIBR(-1)	-0.339878	0.156682	-2.169227	0.0455
LTXDEPUB(-1)	-0.171493	0.077048	-2.225784	0.0408
LOUVCOM(-1)	-0.144706	0.163060	-0.887441	0.3880
INFLA(-1)	-0.513906	0.180195	-2.851946	0.0115
LMOBEP(-1)	0.235053	0.052380	4.487487	0.0004
LCREDPRIV(-1)	-0.112299	0.027082	-4.146691	0.0008
LLIQUID(-1)	0.205890	0.092254	2.231773	0.0403
R-squared	0.786514	Mean dependent var		0.029279
Adjusted R-squared	0.613057	S.D. dependent var		0.051695
S.E. of regression	0.032157	Akaike info criterion		-3.731674
Sum squared resid	0.016545	Schwarz criterion		-3.077782
Log likelihood	69.97511	F-statistic		4.534341
Durbin-Watson stat	1.620980	Prob(F-statistic)		0.002722

ANNEXE 4 : Tests de Causalité de Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 01/17/04 Time: 14:53			
Sample: 1970 2000			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LCREDPRIV) does not Granger Cause TXPIBR	29	0.29376	0.59243
TXPIBR does not Granger Cause D(LCREDPRIV)		0.21085	0.64992

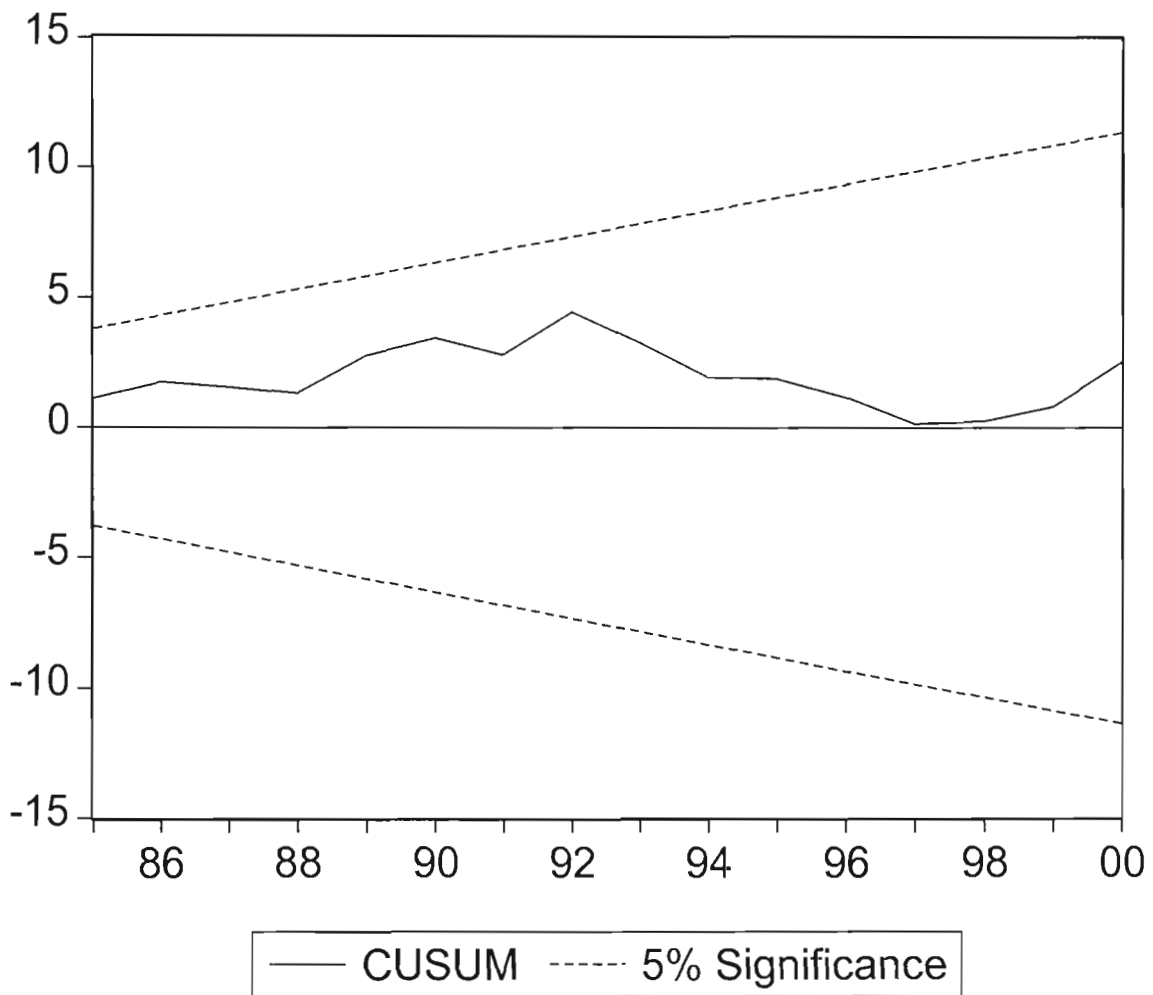
Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 01/17/04 Time: 14:53			
Sample: 1970 2000			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LMOBEP) does not Granger Cause TXPIBR	29	5.71084	0.02440
TXPIBR does not Granger Cause D(LMOBEP)		3.33472	0.07934

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 01/17/04 Time: 14:54			
Sample: 1970 2000			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LLIQUID) does not Granger Cause TXPIBR	29	5.31037	0.02944
TXPIBR does not Granger Cause D(LLIQUID)		1.39725	0.24788

ANNEXE 5 : Test d'auto-corrélation des Résidus

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.714081	Probability	0.506637	
Obs*R-squared	2.777054	Probability	0.249442	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 11/16/04 Time: 11:39				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.033899	0.126156	0.268708	0.7921
D(LTXDEPUB)	0.028212	0.060801	0.464008	0.6498
D(LOUVCOM)	-0.023730	0.112632	-0.210685	0.8362
D(INFLA)	-0.013411	0.165333	-0.081117	0.9365
D(LMOBEP)	-0.018822	0.081539	-0.230831	0.8208
D(LCREDPRIV)	-0.000567	0.044648	-0.012696	0.9900
D(LLIQUID)	0.057513	0.132454	0.434211	0.6708
TXPIBR(-1)	-0.078985	0.190233	-0.415201	0.6843
LTXDEPUB(-1)	0.007384	0.078999	0.093464	0.9269
LOUVCOM(-1)	-0.045910	0.173831	-0.264109	0.7955
INFLA(-1)	0.002058	0.204653	0.010054	0.9921
LMOBEP(-1)	0.003089	0.054822	0.056338	0.9559
LCREDPRIV(-1)	-0.009672	0.028755	-0.336367	0.7416
LLIQUID(-1)	0.043866	0.104335	0.420439	0.6805
RESID(-1)	0.257835	0.360827	0.714566	0.4866
RESID(-2)	-0.362655	0.373378	-0.971279	0.3479
R-squared	0.092568	Mean dependent var	-8.51E-17	
Adjusted R-squared	-0.879680	S.D. dependent var	0.023885	
S.E. of regression	0.032747	Akaike info criterion	-3.695478	
Sum squared resid	0.015013	Schwarz criterion	-2.948173	
Log likelihood	71.43217	F-statistic	0.095211	
Durbin-Watson stat	1.972230	Prob(F-statistic)	0.999976	

ANNEXE6: Test de Stabilité



BIBLIOGRAPHIE

- 1- ABED-Conseil et Groupe de Réflexion sur le Système Financier au Mali (1998), Rapport final de la Mission d'Etude sur le Secteur Bancaire.
- 2- Albert C. et Semedo G. (1998): « Fonctions du système financier et Croissance endogène », Mondialisation, Intégration Economique et Croissance, Nouvelles approches, éd l'Harmattan, Paris.
- 3- Amable B. et Chatelain J.B. (1995) : « Efficacité des Systèmes Financiers et Développement Economique », Economie Internationale, N°61, 1^{er} trimestre, pp99-130.
- 4- Ary Tanimoune N.O. (2001) : « Impacts de la Libéralisation Financière sur l'Intermédiation Bancaire dans l'UEMOA : Essai d'Evaluation Empirique sur données de Panel », Laboratoire d'Economie d'Orléans – Université d'Orléans.
- 5- Assidon E. (1996) : « l'Approfondissement Financier : Epargne et Crédit Bancaire », Revue Tiers Monde, tome XXXVII, N° 145, pp153-171.
- 6- Banque Mondiale (1998), Mission d'Evaluation du PAS, mimeo Banque Mondiale, World Development Report.
- 7- BCEAO (1995) : « Le Nouveau Dispositif de Gestion Monétaire dans l'UEMOA ». Notes d'Information Statistiques, N°451, Août-septembre.
- 8- Bencivega V. et Smith B. D. (1991) : « Financial Intermediation and Endogeneous Growth », Review of Economic Studies, Avril, vol 58, N°2, pp195-209.
- 9- Bernanke B. et Gertler M. (1990), Financial Fragility and Economic Performance, Quarterly Journal of Economics, vol 105, N°1, pp87-114.

- 10-Bernard E. (2000) : « Développement Financier, Politique Monétaire et Croissance Economique : Validations Empiriques en données de Panel », Laboratoire d'Economie d'Orléans, Université d'Orléans - Faculté de Droit, d'Economie et de Gestion.
- 11-Berthé A. W. et Touré A. (1996) : « Rapport sur l'Amélioration du Cadre des Affaires au Mali ».
- 12-Berthélemy JC. et Varoudakis A. (1998) : « Développement Financier, Réformes Financières et Croissance : une Approche en données de Panel », Revue Economique, N°49-1, pp194-206.
- 13-Bourbonnais R. (1998), Econométrie, éditions DUNOD.
- 14-Boyd J.H. et Prescott E.C. (1986) : « Financial Intermediary Coalitions », Journal of Economic Theory, Avriilm, vol 38, N°2, pp211-232.
- 15-Chambas G., Combes J.L., Guillaumont P., Guillaumont Jeanneney S., Laporte B. (2000) : « Mali, Facteurs de Croissance à Long Terme », OCDE-Programme de recherche sur l'Afrique Emergente.
- 16-Chouchane-Verdier A. (2000), Libéralisation Financière et Croissance Economique, Centre d'Etudes en Macroéconomie et Finance Internationale, Thèse de Doctorat.
- 17-Collier P. et Gunning J.W. (1997), Explaining African Economic Performance, mimeo, Centre for the Study of African Economies, University of Oxford, Department of Economics, Free University , Amsterdam.
- 18-De Gregorio J. et Guidotti P.E. (1995) : « Financial Development and Economic Growth », World Development, vol 23, N°3, pp433-448.
- 19-Diamond D. et Dybvig P.H. (1983) : « Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity », Journal of Political Economy, Juin, vol 93, N°3, pp401-419.
- 20-Diarrah C.O. (1990), Mali : Bilan d'une Gestion Désastreuse, l'Harmattan, Paris.

- 21-Dornbusch R. (1980), *Open Economy Macroeconomics*, New York, Basic Books.
- 22-Doucouré F. (2000), *Le Modèle Linéaire Général : Cours et Exercices*.
- 23-Eboué C. (1990) : « Les Effets Macroéconomiques de la Répression Financière dans les PED », In *Economie Appliquée*, Tome LXIII, N°4, pp 93-121.
- 24-Friedman M. (1970) : « A Theoretical Framework for Monetary Analysis », *Journal of Political Economy* », Vol 78, pp193-238.
- 25-Gale D. et Hellwig M. (1985) : « Incentive – Compatible Debt Contracts : The One – Period Problem », *Review of Economic Study*, Vol 52, pp647-663.
- 26-Goldsmith R. (1969), *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Heaven.
- 27-Greenwood J. et Jovanovic B. (1990) : « Financial Development, Growth and the Distribution of Income », *Journal of Political Economy*, Vol 98, N° 5, pp1076-1107.
- 28-Greenwood J. et Smith B. (1995): “ Financial Markets in Development and the Development of Financial Markets, Rochester Center for Economic Research, Working paper, N°406, Août.
- 29-Guillaumont P. (1994) : « Politique d’Ouverture et Croissance Economique : les Effets de la Croissance et de l’Instabilité des Exportations », *Revue d’Economie du Développement*, N° 1, pp91-114.
- 30-Gurley J. et Shaw E.S. (1960), *Money in a Theory of Finance*, The Brookings Institution, Washington DC.
- 31- Joseph A. (2002) : « La Réforme du Secteur Financier en Afrique », Centre de Développement de l’OCDE, Paris.

- 32-King R. et Levine R. (1993) : « Finance and Growth : Schumpeter might be right ? », Quarterly Journal of Economics, N°108, pp 717-737.
- 33-McKinnon R. (1973), Money and Capital in Economic Development, Washington D.C., The Brookings Institutions.
- 34-Ministère de l'Economie et des Finances – Bureau de la Banque Mondiale (2002) : « Partenariat Mali – Banque Mondiale : Soutenir l'Action Gouvernementale dans la Réduction de la Pauvreté ».
- 35-Ministère de l'Economie et des Finances (2001) : Rapport Annuel d'Activité de la Cellule d'Appui et de Suivi des Systèmes Financiers Décentralisés en 2000.
- 36-Odedokun M.O. (1996) : “ Alternative Econometric Approaches for Analysing the Role of the Financial Sector in Economic Growth: Time-Series Evidence from LDCs”, Journal of Development Economics, vol 50, pp119-146.
- 37-Pagano M. (1993): “ Financial Markets and Growth: An overview”, European Economic Review, Vol 37, N° 2-3, pp613-622.
- 38-Raffinot M., Venet B. (1998) : « Approfondissement Financier et Croissance: Analyses empiriques en Afrique Subsaharienne », Techniques Financières et Développement, N°52.
- 39-Saint Paul G. (1992) : « Technological Choice, Financial Markets and Economic Development », European Economic Review, N°36, pp 763-781.
- 40-Schumpeter J.A. (1935), Théorie de l'Evolution Economique – Recherches sur le Profit, le Crédit, l'Intérêt et le Cycle de la Conjoncture, Dalloz, Paris.
- 41-Shaw E.S. (1973), Financial Deepening in Economic Development, N-Y, Oxford University Press.
- 42-Sidrauski M. (1967): “Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary Economy”, American Economic Review, N°51, PP 534-544.

- 43-Tobin J. (1965) : « Money and Economic Growth », *Econometrica*, N°33, pp 671-684.
- 44-Townsend R.M. (1979) : « Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification », *Journal of Economic Theory*, Octobre, Vol 21, N° 2, pp265-293.
- 45-Williamson S.D. (1987) : « Costly Monitoring, Loan Contracts and Equilibrium Credit Rationing », *Quarterly Journal of Economics*, Février, Vol 102, N° 1, pp133-145.
- 46-Zamiti M. (1998) : « Les Réformes du Secteur Financier au Maroc : Description et Evaluation », Centre d'Etudes en Administration Internationale (CETAI), Ecole des Hautes Etudes Commerciales, Montréal.

TABLEAU 1: DONNEES EXTRAITES DU WORLD BANK AFRICA DATABASE 2002- Exprimées en francs CFA.

NOM DES SERIES	PIB AU PRIX DU MARCHE	RATIO M2/PIB en (%)	DEFLATEUR DU PIB base 100 en 1995	IMPORTATIONS DE BIENS ET SERVICES NON FACTEURS	EXPORTATIONS DE BIENS ET SERVICES NON FACTEURS
1967	373 179 000 000	18,2133	11,0074	66073000000	29234600000
1968	387 018 000 000	13,8381	13,3285	62350700000	27247700000
1969	387 912 000 000	13,8054	13,8069	67004600000	30938300000
1970	411 718 000 000	13,7145	14,6394	55836500000	30654000000
1971	422 295 000 000	13,4918	15,6195	61421000000	41692900000
1972	446 974 000 000	13,381	16,6305	69175300000	37493500000
1973	440 470 000 000	14,2089	17,2887	66693100000	34194200000
1974	433 736 000 000	20,9244	18,1216	92130600000	37493500000
1975	484 158 000 000	18,2692	22,2876	87477600000	38094000000
1976	550 117 000 000	16,1525	24,7273	78481300000	44092900000
1977	585 042 000 000	16,215	26,7213	76309600000	54590100000
1978	576 480 000 000	18,6613	29,0092	112914000000	52191100000
1979	636 409 000 000	17,7116	32,3224	120359000000	57890100000
1980	608 879 000 000	16,6297	37,5911	132147000000	72587100000
1981	582 018 000 000	15,9406	42,2673	127654000000	68772500000
1982	555 026 000 000	16,5752	47,6332	126544000000	69914300000
1983	581 656 000 000	17,6917	51,4013	142597000000	77204400000
1984	607 072 000 000	20,4869	57,2093	164895000000	90106500000
1985	614 728 000 000	21,6166	58,1917	221669000000	88142700000
1986	583 524 000 000	23,2805	60,3713	203787000000	94616700000
1987	580 500 000 000	22,381	60,6111	192100000000	96108500000
1988	589 100 000 000	24,2438	59,69	200909000000	93767200000
1989	658 400 000 000	22,1687	58,9633	212293000000	104113000000
1990	646 202 000 000	20,4855	61,8303	230454000000	110311000000
1991	656 645 000 000	22,3437	63,09	236887000000	124370000000
1992	711 365 000 000	20,8258	64,3337	253608000000	132725000000
1993	696 146 000 000	22,4724	66,0227	233825000000	137005000000
1994	702 496 000 000	24,2397	84,4386	218221000000	146720000000
1995	746 114 000 000	20,679	100	233520000000	155799000000
1996	770 128 000 000	23,6479	105,446	251710000000	160476000000
1997	822 196 000 000	23,8835	106,5	277409000000	232509000000
1998	850 339 000 000	23,463	109,199	279204000000	226791000000
1999	902 621 000 000	22,9413	106,273	277097000000	259245000000
2000	943 646 000 000	23,1365	105,078	310180000000	249799000000

TABEAU 2: DONNEES EXTRAITES DES STATISTIQUES DE LA BCEAO-MALI

Exprimées en franc CFA

NOM DES SERIES	RECETTES TOTALES ET DONTS (1)	DEPENSES TOTALES ET PRETS NETS (2)	SOLDE GLOBAL (1-2)	AVOIRS EXTERIEURS BRUTS	ENGAGEMENTS EXTERIEURS	AVOIRS EXTERIEURS NETS
1960						
1961						
1962				3 620 000 000	2 490 000 000	1 130 000 000
1963				1 590 000 000	3 700 000 000	-2 110 000 000
1964				980 000 000	5 330 000 000	-4 350 000 000
1965				1 730 000 000	5 440 000 000	-3 710 000 000
1966				1 490 000 000	6 930 000 000	-5 440 000 000
1967	5 400 000 000	6 200 000 000	-800 000 000	3 530 000 000	17 010 000 000	-13 480 000 000
1968	8 200 000 000	9 540 000 000	-1 340 000 000	1 410 000 000	27 700 000 000	-26 290 000 000
1969	9 465 000 000	10 380 000 000	-915 000 000	6 080 000 000	36 250 000 000	-30 170 000 000
1970	11 700 000 000	11 900 000 000	-200 000 000	4 770 000 000	69 160 000 000	-64 390 000 000
1971	12 700 000 000	12 600 000 000	100 000 000	4 280 000 000	76 380 000 000	-72 100 000 000
1972	13 348 000 000	15 200 000 000	-1 852 000 000	6 990 000 000	85 020 000 000	-78 030 000 000
1973	16 000 000 000	16 575 000 000	-575 000 000	6 730 000 000	101 450 000 000	-94 720 000 000
1974	16 000 000 000	18 200 000 000	-2 200 000 000	9 090 000 000	134 000 000 000	-124 910 000 000
1975	20 100 000 000	19 400 000 000	700 000 000	7 280 000 000	177 220 000 000	-169 940 000 000
1976	18 500 000 000	24 100 000 000	-5 600 000 000	9 740 000 000	203 310 000 000	-193 570 000 000
1977	24 150 000 000	28 350 000 000	-4 200 000 000	12 870 000 000	213 280 000 000	-200 410 000 000
1978	26 250 000 000	32 150 000 000	-5 900 000 000	9 770 000 000	112 120 000 000	-102 350 000 000
1979	27 450 000 000	37 350 000 000	-9 900 000 000	7 990 000 000	116 590 000 000	-108 600 000 000
1980	42 700 000 000	51 850 000 000	-9 150 000 000	11 280 000 000	128 600 000 000	-117 320 000 000
1981	50 700 000 000	56 400 000 000	-5 700 000 000	15 740 000 000	145 390 000 000	-129 650 000 000
1982	51 400 000 000	63 100 000 000	-11 700 000 000	20 630 000 000	174 950 000 000	-154 320 000 000
1983	76 800 000 000	108 100 000 000	-31 300 000 000	29 390 000 000	201 340 000 000	-171 950 000 000
1984	86 700 000 000	105 100 000 000	-18 400 000 000	24 090 000 000	61 860 000 000	-37 770 000 000
1985	98 300 000 000	142 200 000 000	-43 900 000 000	14 920 000 000	70 260 000 000	-55 340 000 000
1986	120 200 000 000	161 800 000 000	-41 600 000 000	12 090 000 000	74 420 000 000	-62 330 000 000
1987	120 400 000 000	151 700 000 000	-31 300 000 000	11 590 000 000	66 870 000 000	-55 280 000 000
1988	119 500 000 000	147 300 000 000	-27 800 000 000	16 640 000 000	56 260 000 000	-39 620 000 000
1989	143 000 000 000	174 500 000 000	-31 500 000 000	52 240 000 000	53 260 000 000	-1 020 000 000
1990	155 700 000 000	173 700 000 000	-18 000 000 000	67 360 000 000	54 020 000 000	13 340 000 000
1991	165 800 000 000	192 300 000 000	-26 500 000 000	98 670 000 000	47 960 000 000	50 710 000 000
1992	154 300 000 000	183 400 000 000	-29 100 000 000	95 940 000 000	40 500 000 000	55 440 000 000
1993	146 700 000 000	177 300 000 000	-30 600 000 000	105 510 000 000	40 470 000 000	65 040 000 000
1994	236 700 000 000	280 100 000 000	-43 400 000 000	182 240 000 000	97 880 000 000	84 360 000 000
1995	269 700 000 000	306 400 000 000	-36 700 000 000	238 500 000 000	113 500 000 000	125 000 000 000
1996	314 100 000 000	325 100 000 000	-11 000 000 000	297 528 000 000	107 060 000 000	190 468 000 000
1997	313 900 000 000	345 200 000 000	-31 300 000 000	318 763 000 000	135 371 000 000	183 392 000 000
1998	344 800 000 000	383 500 000 000	-38 700 000 000	298 952 000 000	148 889 000 000	150 063 000 000
1999	356 000 000 000	417 500 000 000	-61 500 000 000	304 000 000 000	190 637 000 000	113 363 000 000
2000	371 100 000 000	440 500 000 000	-69 400 000 000	213 900 000 000	132 700 000 000	81 200 000 000

TABLEAU 2 bis: DONNEES EXTRAITES DES STATISTIQUES DE LA BCEAO-MALI-
Exprimées en franc CFA

NOM DES SERIES	POSITION NETTE DU GOUVERNEMENT	CREDITS A L'ECONOMIE	DEPOTS A VUE EN BANQUE	DEPOTS A TERME EN BANQUE	TOTAL DES DEPOTS BANCAIRES	MASSE MONETAIRE
1960			1 620 000 000	150 000 000	1 770 000 000	
1961			3 690 000 000	210 000 000	3 900 000 000	
1962	6 450 000 000	7 610 000 000	4 190 000 000	370 000 000	4 560 000 000	13 400 000 000
1963	8 340 000 000	10 290 000 000	2 370 000 000	120 000 000	2 490 000 000	13 090 000 000
1964	10 690 000 000	15 250 000 000	2 770 000 000	150 000 000	2 920 000 000	15 780 000 000
1965	17 380 000 000	11 940 000 000	3 000 000 000	260 000 000	3 260 000 000	16 090 000 000
1966	24 820 000 000	13 060 000 000	3 570 000 000	170 000 000	3 740 000 000	18 400 000 000
1967	39 040 000 000	15 130 000 000	4 640 000 000	190 000 000	4 830 000 000	20 620 000 000
1968	36 680 000 000	14 900 000 000	7 410 000 000	1 020 000 000	8 430 000 000	23 550 000 000
1969	42 300 000 000	19 700 000 000	7 180 000 000	500 000 000	7 680 000 000	24 410 000 000
1970	42 870 000 000	23 430 000 000	8 110 000 000	450 000 000	8 560 000 000	27 280 000 000
1971	45 630 000 000	27 680 000 000	8 570 000 000	480 000 000	9 050 000 000	29 360 000 000
1972	47 650 000 000	34 200 000 000	10 190 000 000	850 000 000	11 040 000 000	32 820 000 000
1973	52 310 000 000	43 300 000 000	11 140 000 000	620 000 000	11 760 000 000	35 700 000 000
1974	59 300 000 000	69 700 000 000	22 510 000 000	270 000 000	22 780 000 000	54 270 000 000
1975	65 830 000 000	102 200 000 000	24 920 000 000	1 150 000 000	26 070 000 000	66 050 000 000
1976	72 030 000 000	122 600 000 000	25 260 000 000	1 270 000 000	26 530 000 000	72 500 000 000
1977	94 400 000 000	107 000 000 000	25 520 000 000	2 330 000 000	27 850 000 000	83 650 000 000
1978	101 790 000 000	133 100 000 000	34 570 000 000	6 010 000 000	40 580 000 000	102 980 000 000
1979	110 120 000 000	152 180 000 000	36 220 000 000	6 670 000 000	42 890 000 000	120 220 000 000
1980	111 770 000 000	163 990 000 000	36 940 000 000	6 560 000 000	43 500 000 000	125 590 000 000
1981	123 140 000 000	174 770 000 000	37 790 000 000	8 900 000 000	46 690 000 000	129 380 000 000
1982	151 830 000 000	189 990 000 000	45 740 000 000	7 950 000 000	53 690 000 000	144 590 000 000
1983	182 680 000 000	203 280 000 000	61 290 000 000	12 050 000 000	73 340 000 000	174 530 000 000
1984	40 810 000 000	64 380 000 000	53 390 000 000	10 300 000 000	63 690 000 000	117 400 000 000
1985	43 620 000 000	83 540 000 000	46 690 000 000	13 810 000 000	60 500 000 000	124 580 000 000
1986	44 610 000 000	99 820 000 000	47 480 000 000	17 800 000 000	65 280 000 000	135 310 000 000
1987	40 780 000 000	95 600 000 000	44 950 000 000	20 620 000 000	65 570 000 000	129 920 000 000
1988	30 400 000 000	70 420 000 000	48 890 000 000	26 040 000 000	74 930 000 000	140 650 000 000
1989	25 300 000 000	84 400 000 000	47 820 000 000	31 560 000 000	79 380 000 000	142 000 000 000
1990	5 750 000 000	84 400 000 000	47 300 000 000	36 570 000 000	83 870 000 000	135 040 000 000
1991	1 150 000 000	86 380 000 000	47 400 000 000	45 350 000 000	92 750 000 000	152 720 000 000
1992	-3 170 000 000	92 570 000 000	47 360 000 000	48 970 000 000	96 330 000 000	157 250 000 000
1993	4 410 000 000	95 300 000 000	52 720 000 000	52 620 000 000	105 340 000 000	170 410 000 000
1994	29 840 000 000	87 150 000 000	83 780 000 000	62 870 000 000	146 650 000 000	234 800 000 000
1995	5 100 000 000	131 700 000 000	174 500 000 000	56 360 000 000	230 860 000 000	338 260 000 000
1996	-23 742 000 000	173 192 000 000	197 500 000 000	77 440 000 000	274 940 000 000	395 358 000 000
1997	-23 936 000 000	200 414 000 000	215 867 000 000	89 046 000 000	304 913 000 000	434 378 000 000
1998	-25 955 000 000	232 500 000 000	224 891 000 000	-	224 891 000 000	360 217 000 000
1999	-22 136 000 000	230 700 000 000	241 308 000 000	-	241 308 000 000	364 997 000 000
2000	-37 205 000 000	265 800 000 000	242 338 000 000	-	242 338 000 000	358 896 000 000

TABEAU 3: DONNEES DE L'ESTIMATION

Nom des séries	Txpibr	Txdepub	Ouvcom	Infla	Mobep	Credpriv	Liquid
1970	0,06136959	0,02890328	0,21007219	0,06029594	0,02079093	0,05690788	0,137145
1971	0,02568991	0,02983696	0,24417504	0,06694947	0,02143052	0,0655466	0,134918
1972	0,05844019	0,03400645	0,23864654	0,06472678	0,02469942	0,07651452	0,13381
1973	-0,01455118	0,03763026	0,22904466	0,03957788	0,02669875	0,09830408	0,142089
1974	-0,01528821	0,04196101	0,29885483	0,04817598	0,05252043	0,16069683	0,209244
1975	0,11625044	0,04006956	0,25936079	0,2298914	0,05384606	0,21108812	0,182692
1976	0,13623445	0,04380886	0,22281478	0,10946446	0,0482261	0,22286168	0,161525
1977	0,06348649	0,04845806	0,22374411	0,08063962	0,04760342	0,18289285	0,16215
1978	-0,01463485	0,0557695	0,28640213	0,08562083	0,07039273	0,23088399	0,186613
1979	0,10395677	0,05868867	0,28008576	0,11421204	0,06739377	0,23912295	0,177116
1980	-0,04325834	0,08515649	0,3362476	0,1630046	0,07144277	0,26933102	0,166297
1981	-0,0441155	0,09690422	0,33749214	0,12439647	0,08022089	0,30028281	0,159406
1982	-0,04637657	0,11368837	0,35396234	0,12695157	0,09673421	0,34230829	0,165752
1983	0,04797973	0,18584868	0,37788899	0,07910659	0,12608827	0,34948492	0,176917
1984	0,04369593	0,17312609	0,42005149	0,11299325	0,10491342	0,10605002	0,204869
1985	0,01261135	0,23132182	0,50398176	0,01717203	0,09841751	0,1358975	0,216166
1986	-0,05076066	0,2772808	0,51138205	0,03745551	0,11187201	0,17106409	0,232805
1987	-0,00518231	0,26132644	0,4964832	0,00397209	0,11295435	0,16468562	0,22381
1988	0,01481481	0,25004244	0,50021423	-0,01519689	0,12719402	0,11953828	0,242438
1989	0,11763707	0,26503645	0,48056804	-0,01217457	0,12056501	0,12818955	0,221687
1990	-0,01852673	0,2688014	0,52733511	0,04862347	0,12978914	0,13060931	0,204855
1991	0,01616058	0,2928523	0,55015572	0,02037351	0,14124832	0,13154749	0,223437
1992	0,0833327	0,2578142	0,54308688	0,01971311	0,13541571	0,1301301	0,208258
1993	-0,02139408	0,25468795	0,53268998	0,02625374	0,15131883	0,13689657	0,224724
1994	0,00912165	0,39872113	0,51949193	0,27893285	0,20875564	0,12405765	0,242397
1995	0,06209003	0,41066111	0,5217956	0,18429249	0,30941652	0,17651458	0,20679
1996	0,03218543	0,42213762	0,53521752	0,05446	0,35700559	0,22488729	0,236479
1997	0,06760954	0,41985123	0,62019032	0,00999564	0,37085196	0,24375453	0,238835
1998	0,03422906	0,4509966	0,59505091	0,02534272	0,26447217	0,27342037	0,23463
1999	0,06148371	0,46254186	0,5942051	-0,02679512	0,26734144	0,255589	0,229413
2000	0,04545097	0,46680641	0,59342063	-0,01124462	0,25681029	0,28167342	0,231365