

UNIVERSITÉ
CHEIKH ANTA DIOP
DE DAKAR



CONFERENCE DES INSTITUTIONS
D'ENSEIGNEMENT ET DE RECHERCHE
ECONOMIQUES ET DE GESTION EN
AFRIQUE (CIERA)



FACULTE DES SCIENCES
ECONOMIQUES ET DE GESTION

PROGRAMME DE TROISIEME
CYCLE INTERUNIVERSITAIRE

FASEG

PTCI

MEMOIRE POUR L'OBTENTION DU DIPLOME D'ETUDES APPROFONDUES (DEA)
PORTANT SUR LE THEME :

*L'IMPACT DE L'INTERMEDIATION FINANCIERE
SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE EN
MAURITANIE*

9^{ème} PROMOTION

Spécialité : *Macroéconomie Appliquée (Monnaie-Finance-Banque)*

Option : *Finances Publiques*

ANNEE UNIVERSITAIRE 2003-2004

Présenté et soutenu publiquement par :
Mme SARR M'Bitty FALL

Sous la direction de :
Pr. Birahim Bouna Niang
Maître de Conférence agrégé

DEDICACES

A .

MON PERE

MON MARI

MES FRERES ET SŒURS

MES GRANDS PARENTS

MES TANTES ET ONCLES

MES COUSINS ET COUSINES

MES AMIS

M'Bitty

A la mémoire de

- *Feue ma mère Mme N'Deye Bouna FALL*
- *et de Feu mon petit frère Mohamed FALL.*

Puisse Le Tout Puissant ALLAH SOUB HANOUHOU WA TAALA, par sa grâce et sa miséricorde, les accueillir dans son Saint Paradis. Amen

REMERCIEMENTS

Je tiens, à travers ces quelques lignes, à témoigner ma profonde gratitude à tous ceux qui, de loin ou de près, m'ont aidé à réaliser ce modeste travail. Il s'agit tout d'abord du Professeur Birahim Bouna NIANG, qui malgré ses nombreuses occupations a bien voulu accepter de guider mes premiers pas dans la recherche. Vos conseils, critiques et suggestions m'ont été d'un grand apport. Merci professeur.

Mes remerciements vont aussi à l'encontre du Professeur Ahmadou Aly M'BAYE Directeur National du PTCI, pour sa disponibilité et son soutien à l'égard des étudiants. Je ne saurais oublier le Professeur Moustapha KASSE, qui est l'un des principaux initiateurs du Programme de Troisième Cycle Interuniversitaire en Economie (PTCI).

Je remercie également tous le corps enseignant du PTCI. Il s'agit des sieurs D. SECK, A. THIAM, DOUCOURE F.B, A. DIAW, B.B. NIANG, A. DIAGNE, A.A. M'BAYE et K. KANE qui ont assuré le tronc commun ici à Dakar, ainsi que leurs collègues qui ont animé le CCCO à Niamey (Niger). Il s'agit de T. RADJI (Paris II, France), K. SAVADOGO (Ouagadougou, Burkina Faso), C. EBOUE (Nancy 2, France), F. AMOUSOUGA-GERO (Cotonou, Bénin), DONTSY (Yaoundé II, Cameroun) et G. SEMEDO (Tours, France). Acceptez chers professeurs ma profonde gratitude pour l'enseignement de qualité que vous avez su nous dispenser.

Je remercie mon père ainsi que tous les membres de ma famille de n'avoir jamais ménager aucun effort pour la réussite de mes études. Merci papa d'avoir eu confiance en moi.

Mention spéciale est faite à mon mari Abdourahmane SARR dit Talla, pour son soutien, aussi bien matériel que moral, mais surtout pour avoir su supporter avec moi les longues privations et sacrifices de la recherche.

Je remercie M. WANE à la direction de l'information de la BCM, ainsi que M. Habibou DIAGNE à l'Office Nationale de Statistique qui m'ont beaucoup facilité l'accès à la documentation qui a servi en grande partie à la réalisation de ce mémoire.

Mes remerciements vont aussi à l'endroit de tous mes amis et camarades de la Neuvième Promotion, ainsi que ceux des promotions précédentes du PTCI.

Cette liste est loin d'être exhaustive ; que ceux dont je n'ai pas pu citer les noms trouvent également l'expression de toute ma reconnaissance.

LISTE DES ABREVIATIONS

- APROMI : Association des Professionnels et Opérateurs de Microfinance en Mauritanie
- BAAM : Banque Arabe Africaine en Mauritanie
- BACIM-BANK : Banque pour le Commerce et l'Investissement
- BADH : Banque Al amana pour le Développement et l'Habitat
- BALM : Banque Arabe Libyenne en Mauritanie
- BAMIS : Banque Al wava Mauritanienne Islamique
- BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
- BCI : Banque pour le Commerce et l'Industrie
- BCM : Banque Centrale de Mauritanie
- BIMA : Banque Internationale pour la Mauritanie
- BMCI : Banque Mauritanienne pour le Commerce International
- BMDC : Banque Mauritanienne pour le Développement et le Commerce
- BNM : Banque Nationale de Mauritanie
- CNSS : Caisse Nationale de Sécurité Sociale
- FMI : Fonds Monétaire International
- FND : Fonds National de Développement
- GBM : Générale des Banques de Mauritanie
- IFS : Institutions Financières Spécialisées
- IPPTE : Initiative Pays Pauvres Très Endettés
- OCDE : Organisation pour la Coopération et le Développement de l'Europe
- PIB : Produit Intérieur Brut
- PME : Petites et Moyennes Entreprises
- PROCAPEC : Programme des Caisses Populaires d'Épargne et de Crédit
- PRP : Projet de Réduction de la Pauvreté
- PVD : Pays en Voie de Développement
- SGS : Société Générale de Surveillance
- SMB : Société Mauritanienne de Banque
- UBD : Union des Banques de Développement
- UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
- UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine
- UNCACEM : Union Nationale des Coopératives Agricoles de Crédits et d'Épargne

TABLEAUX ET GRAPHIQUES

TABLEAU 1 : STRUCTURE DU SYSTEME BANCAIRE AVANT LA LIBERALISATION FINANCIERE	9
TABLEAU 2 : PRINCIPALES MESURES PRISES DANS LE CADRE DE LA RESTRUCTURATION BANCAIRE	11
TABLEAU 3 : QUELQUES INDICATEURS DE DEVELOPPEMENT FINANCIER	12
TABLEAU 4 : EVOLUTION DES DEPOTS DE 1979-1985	18
TABLEAU 5 : PART DES DEPOTS A TERME DANS LE PIB	19
TABLEAU 6 : STRUCTURE DU SYSTEME BANCAIRE EN 2002	21
TABLEAU N° 7 : TAUX DE CROISSANCE DES DEPOTS SUR LA PERIODE 1992-2001	22
TABLEAU 8 : ORDRE DE STATIONNARITE DES SERIES	63
GRAPHIQUE 1 : EVOLUTION DES DEPOTS 1979-1985	19
GRAPHIQUE 2 : EVOLUTION DES DEPOTS 1992-2001	23

SOMMAIRE

INTRODUCTION:	1
CHAPITRE 1: CONTEXTE SOCIOECONOMIQUE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE EN MAURITANIE	5
SECTION 1: EVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIERE MAURITANIENNE	5
SECTION 2: DE LA LIBERRALISATION FINANCIERE A LA CROISSANCE	8
SECTION 3: LES INCIDENCES DE LA LIBERALISATION FINANCIERE SUR LA CROISSANCE	19
CHAPITRE 2: IMPACT DU DEVELOPPEMENT FINACIER SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE	26
SECTION 1: L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE	26
SECTION 2: PROLONGEMENTS ET CRITIQUES DE L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE	32
SECTION 3: LIEN ENTRE DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ECONOMIQUE	42
CHAPITRE 3: DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE EN MAURITANIE	52
SECTION 1: METHODOLOGIE	52
SECTION 2: ESTIMATIONS ECONOMETRIQUES ET INTERPRETATION DES RESULTATS	57
SECTION 3: RECOMMANDATIONS ET PERSPECTIVES	66
CONCLUSION:	69
BIBLIOGRAPHIE:	71
ANNEXES:	74
TABLE DES MATIERES:	87

INTRODUCTION :

Libéralisation et croissance sont les deux mots d'ordre du discours de politique économique des hautes instances économiques officielles internationales telles que la Banque Mondiale, le Fonds Monétaire Internationale (FMI), l'Organisation pour la Coopération et le Développement de l'Europe (OCDE)... Dans ce discours officiel, la croissance est l'objectif économique, la libéralisation des marchés le principal moyen pour atteindre cet objectif. Cette conception théorique de la régulation économique s'étend aux marchés financiers, si bien que depuis les années 1980, après quelques décennies de contrôle strict des pouvoirs publics sur les opérations financières, une vague de libéralisation financière a été entamée dans plusieurs pays en voie de développement.

En effet, au début des années 1970 R. I. McKinnon (1973) et de E. Shaw (1973) présentent la libéralisation du secteur financier comme un moyen simple et efficace pour accélérer la croissance économique dans les pays en voie de développement qui sont caractérisés, pour la plupart, par l'inexistence ou presque de marchés financiers. En conséquence, le secteur bancaire est amené à jouer un rôle considérable dans le processus d'octroi des ressources. A ce titre, les gouvernements le considèrent alors très souvent comme un secteur stratégique, cherchant donc à exercer un contrôle (direct ou indirect) sur lui.

Ces contrôles prennent des formes diverses et variées : depuis la nationalisation pure et simple du secteur, jusqu'à la mise en place de procédures telles que la fixation des taux d'intérêt au-dessous de leur niveau d'équilibre de marché (pour des secteurs considérés comme prioritaires), ou la constitution de réserves obligatoires par les banques primaires auprès de la Banque Centrale permettant ainsi à l'Etat de financer son déficit budgétaire à faible coût. L'ensemble de ces mesures réprime le développement de la sphère financière, et par delà la croissance économique. Et cette «répression financière», selon McKinnon, Shaw, et tout ceux qui ont prolongé leur analyse, conduit à un ralentissement de la croissance économique.

Cette théorie trouve rapidement un écho favorable, tant auprès des grands organismes internationaux, qu'auprès de certains pays en voie de développement. Elle séduit en effet par la simplicité de sa mise en œuvre.

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

La Mauritanie, à l'instar des autres pays d'Afrique au Sud du Sahara, a donc mis en place au début des années 1980 un certain nombre de réformes en ce qui concerne le secteur financier. Il faut dire que tout au long de cette décennie, le pays faisait face à de multiples problèmes économiques et financiers dont l'ampleur prenait des proportions qui risquaient d'hypothéquer lourdement son avenir si des solutions appropriées n'étaient pas trouvées.

En effet, cette époque était marquée par de faibles performances de croissances ; le PIB par tête a décliné de 0,6% par an en termes réels entre 1980 et 1984, et ceci malgré un taux d'investissement très élevé (32 % du PIB en moyenne). En 1984, il en a résulté des déficits importants du budget consolidé et de la balance des paiements, respectivement de 3,6 milliards d'ouguiyas (environ 7,9 % du PIB) et de 12 milliards (environ 26 % du PIB) accompagnés par un niveau de dette extérieure élevé qui atteignait plus du double du PIB.

Ainsi, à partir de 1985, les pouvoirs publics commencent alors un assainissement progressif des banques en difficulté, qui s'accompagne par la privatisation des banques d'Etat. Cette première vague de réformes sera complétée à partir de 1992, car pour être effective la libéralisation financière devait aller au-delà de la simple privatisation des banques. La politique monétaire, tout comme le renforcement de la flexibilité des conditions de changes était au centre du dispositif de libéralisation financière. Le recentrage de la politique monétaire vers des objectifs plus spécifiquement liés au contrôle de la masse monétaire devait conduire à l'abandon progressif de l'administration des taux d'intérêt.

Mais au-delà de ses objectifs immédiats de redressement de la situation financière des banques en difficulté, la réforme adoptée visait également à travers la libéralisation financière, une meilleure contribution des institutions financières dans le processus de développement économique.

Cependant, si le processus de libéralisation financière à l'œuvre depuis la décennie 80 trouve à son appui un certain nombre de justificatifs théoriques (liés à l'efficacité supposée de l'allocation des ressources), la caractérisation du lien effectif de la libéralisation financière à la croissance économique, est pourtant moins simple qu'il n'y paraît.

En effet, les récentes crises financières des années 1990, conséquence des instabilités bancaires, témoignent de l'acuité et de la diversité des problèmes bancaires que rencontrent

les économies en développement. L'abondance de l'épargne internationale mal maîtrisée sur les marchés émergents d'Asie ou d'Amérique Latine contraste avec la pénurie d'épargne (aussi bien interne qu'externe) des pays africains. Cette faiblesse de l'épargne est souvent imputable à l'environnement économique et financier des Etats Africains.

Dans le cadre de l'économie mauritanienne, cet environnement est caractérisé par la chute des cours mondiaux des principaux produits d'exportations, dont les effets ont été accentués par l'importance accrue du service de la dette.¹ A cela s'y ajoute les longues décennies de sécheresse qui ont longtemps affecté la production agricole.

Ces divers facteurs sont à la base de l'intérêt que nous portons sur le choix de notre thème : impact de l'intermédiation financière sur la croissance économique en Mauritanie. Ainsi, la présente étude se propose d'apporter des éléments de réponses aux interrogations suivantes :

- Peut-on supposer que la libéralisation financière a bien servi l'objectif qui lui est généralement assigné à savoir l'accroissement de la croissance économique ?
- Autrement dit, les réformes financières entreprises ont-elles donné les résultats escomptés ?
- Si oui, en quoi et / ou comment ces réformes ont-elles influencé le développement financier ?
- Enfin, quelle a été leur impact sur la croissance réelle ?

Nous allons également, toujours dans le cadre de cette étude tester trois hypothèses de travail qui nous paraissent fondamentales à bien des égards. Ces hypothèses sont formulées comme suit :

Hypothèse1 : l'intermédiation financière a un impact positif sur la croissance

Hypothèse2 : l'intermédiation financière a un impact positif sur l'épargne

Hypothèse3 : l'intermédiation financière a un impact positif sur l'investissement.

Aussi, notre travail comprend trois chapitres :

¹ La Mauritanie bénéficie actuellement de l'initiative pays pauvres très endettés (IPPTE)

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

- dans un premier chapitre, nous analysons le contexte socioéconomique dans lequel la libéralisation financière a été entreprise en Mauritanie ;
- le lien effectif entre le développement financier et la croissance a longtemps retenu l'attention des économistes. Nous allons passer en revue cette littérature ; ce sera l'objet de notre second chapitre.
- cependant, nous ne pouvons clore ce travail sans tester empiriquement les hypothèses de travail posées au départ, et ceci grâce à des spécifications économétriques adéquates. Ce dernier point constituera notre troisième chapitre.

CHAPITRE PREMIER: LE CONTEXTE SOCIO ECONOMIQUE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE EN MAURITANIE

Ce chapitre, axé sur l'analyse de l'évolution de la situation du secteur financier (section 1) et des réformes qui ont été entreprises (section 2), portera également sur l'analyse des effets de ces réformes sur la sphère financière (section 3).

Section 1 : EVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIERE MAURITANIENNE

Cette section traitera de l'évolution du secteur financier mauritanien avant la mise en place des programmes de libéralisation financière, mais aussi les raisons qui ont été à la base de la libéralisation financière entreprise par les autorités monétaires.

1.1 LES PERFORMANCES FINANCIERES SUR LA PERIODE

1960 – 1985

Durant la période coloniale, la Mauritanie bénéficiait d'une assez faible couverture bancaire à partir des succursales établies au Sénégal. Pour donner une idée de la faiblesse de cette couverture, il suffit de noter que sur les soixante huit (68) guichets (dont cinquante huit (58) permanents) que comprenait le réseau bancaire ouest- africain, un seul bureau périodique était implanté en Mauritanie pour desservir la mine de cuivre d'Akjoujst. L'accession à la souveraineté internationale en 1960, mais surtout le démarrage de l'exploitation des minerais de fer, constituent les raisons fondamentales qui inciteront les banques étrangères à s'installer sur le territoire mauritanien.

Suite à l'adhésion de la Mauritanie à l'Union Monétaire Ouest- Africaine (UMOA) en 1962, un semblant de système financier commence à voir le jour notamment avec l'ouverture d'une agence de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) en 1964. Le caractère embryonnaire du système bancaire des années 60 et 70 est frappant. Le réseau bancaire comprend en 1970 deux banques commerciales et une banque de développement

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

installées uniquement dans trois villes du pays (Nouakchott, Nouadhibou et Zouerate), ce qui représente environ une (1) agence bancaire pour deux cent cinquante milles (250 000) habitants.

La structure des crédits et des dépôts bancaires indique la faiblesse de l'activité de ces banques. En effet, les crédits sont essentiellement de courte durée ; sur l'encours total des crédits distribués par l'ensemble des banques établies sur le territoire mauritanien, les crédits à court terme représentent en moyenne environ 90% sur la période 1968-1972. Ces crédits bénéficient principalement aux entreprises étrangères exploitant des produits de base destinés à l'exportation (fer, cuivre, pêche industrielle) ou intervenant dans le domaine des infrastructures et des études. La structure des dépôts n'est pas très éloignée de celle du crédit : elle est formée à environ 80% de dépôts à vue.

En 1973, la Mauritanie se retire de l'UMOA et se dote d'une monnaie nationale l'Ouguiya, dont l'émission est confiée à la Banque Centrale de Mauritanie (BCM) créée par la loi 73-113 du 30 mai 1973. Une profonde réforme du système bancaire se met alors en place dans un contexte marqué par un rôle accru du secteur public en général. Cette réforme s'est également traduite par un renforcement de la présence de l'Etat dans le capital des banques existantes tout comme dans celles nouvellement créées à savoir la Banque Arabe Libyenne en Mauritanie (BALM) et la Banque Arabe Africaine en Mauritanie (BAAM) respectivement en 1972 et 1974.

S'inscrivant dans une optique dirigiste, la politique de crédit mise en oeuvre par la BCM s'emploie à orienter l'activité bancaire vers des secteurs jugés prioritaires pour le développement grâce notamment à un système administratif de régulation monétaire (plafonnement du crédit et régime administré des taux d'intérêt). Cette réorganisation n'a pas eu de conséquences positives sur le développement du secteur financier. Non seulement la bancarisation reste faible mais la profondeur financière est restée quasiment au même niveau tout comme la structure des dépôts et des crédits.

Le choix par la Mauritanie, dans les années 1980, d'une Politique d'Ajustement Structurel (PAS) appuyée par le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale (BM), marquera le début d'une profonde réforme du système financier dont l'objectif est de permettre à ce dernier de jouer pleinement son rôle dans la collecte de l'épargne et son

orientation efficace vers des emplois productifs. D'importantes ressources financières furent allouées pour l'assainissement des banques et des mesures structurelles adoptées dans le sens d'une plus grande libéralisation.

1.2. LES JUSTIFICATIFS DE LA LIBERALISATION FINANCIERE

Durant la décennie 1980, le système bancaire mauritanien était marquée par une forte répression financière qui a eu pour conséquence la multiplicité des déséquilibres macroéconomiques, que cette répression était sensée corriger. Aussi, pour faire face à la détérioration des équilibres économiques et financiers, le gouvernement se devait d'adopter un programme de développement économique et social qui consisterait à restaurer, par des réformes de structure, les conditions d'une croissance économique plus soutenue et la maîtrise de l'équilibre financier, tant intérieur qu'extérieur.

Ces mesures devaient avoir pour objectifs d'une part, de dynamiser l'offre grâce à une politique de réhabilitation du secteur parapublic afin de remettre en état l'outil de production, avec une plus grande rigueur dans le choix des investissements et la mise en place d'un système d'incitation au secteur privé productif, et d'autre part, de freiner la demande globale par la poursuite d'une politique de crédit plus sélective orientée vers les secteurs productifs.

Ainsi, en 1985, les autorités monétaires décident de mettre en place la première vague de libéralisation financière. Cependant, la dégradation de la conjoncture économique au début de la décennie 1990 se répercutera négativement sur la situation financière des banques et explique pour une large part la nette détérioration du portefeuille des institutions bancaires publiques et semi-publiques ; d'où la nécessité d'une seconde restructuration du système financier à partir de 1992.

A cet effet, la politique économique définie par le Gouvernement pour les années à venir devait se fonder sur la réalisation d'une croissance économique accélérée et redistributive dans un cadre macro-économique stabilisée. Ainsi, le secteur privé sera-t-il appelé, plus que par le passé, à jouer un rôle moteur dans la création de la richesse nationale.

Dans ce contexte, il apparaît nécessaire de renforcer la capacité de mobilisation de l'épargne et d'améliorer l'efficacité du capital pour assurer le financement des investissements

nécessaires à la réalisation de cette croissance. C'est d'ailleurs dans cette optique que le Cadre Stratégique de Lutte Contre la Pauvreté (CSLP) place le développement du secteur financier au centre des mesures préalables à la promotion de la croissance et à la réduction de la pauvreté.

Le Gouvernement se devait donc d'envisager une étude globale qui portera sur un diagnostic du système actuel et aidera à élaborer une stratégie de développement du secteur pour les années à venir ; l'objectif étant d'encourager l'investissement extérieur direct, de stimuler l'investissement privé national et en particulier de favoriser l'accès au crédit aux Petites et Moyennes Entreprises (PME).

Section 2 : DE LA LIBERALISATION FINANCIERE A LA CROISSANCE ECONOMIQUE

La stratégie des réformes entreprises comportait trois axes principaux : la privatisation des institutions bancaires, la libéralisation de la politique monétaire et l'amélioration de la sécurité du système financier, mais aussi la mobilisation de l'épargne.

2.1 LA PRIVATISATION DES INSTITUTIONS BANCAIRES

Le désengagement de l'Etat devait permettre une plus grande efficacité des institutions financières. Mais il impliquait d'abord un assainissement financier des banques publiques en difficultés, préalablement à leur privatisation.

En 1985, en plus de la BCM, le système financier formel comprenait sept (7) institutions bancaires : quatre (4) banques commerciales de type classique, une banque polyvalente (commerciale et de développement), une banque islamique de création récente et un fonds de développement.

La quasi-totalité de ces institutions, outre le fait qu'elles connaissaient des difficultés financières avaient une caractéristique commune résidant dans la prépondérance de la participation publique dans leur capital. C'est pourquoi la complexité de la restructuration bancaire est confirmée par le temps mis et les efforts consentis.

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

En effet, il a fallu pas moins de deux restructurations en l'espace de huit (8) ans et un effort financier de plus de vingt sept (27) milliards d'ouguiyas pour mener à son terme le désengagement de l'Etat.

TABLEAU 1 : STRUCTURE DU SYSTEME BANCAIRE AVANT LA LIBERALISATION FINANCIERE

	Date de création	Type	Nombre d'agence	Capital en millions	Structure du capital en %			
					Nationaux		Etrangers	
					Publics	Privés	Publics	privés
<i>BMDC</i>	1961	P	6	80	80		20	
<i>SMB</i>	1967	C	2	100	55	-	-	45
<i>BALM</i>	1972	C	2	200	49	-	51	-
<i>BIMA</i>	1974	C	5	150	70	-	-	30
<i>BAAM</i>	1974	C	4	150	51	-	-	49
<i>FND</i>	1980	D	1	400	100	-	-	-
<i>BAMIS</i>	1985	C	2	500	10	40	50	-

Sources : Banque Centrale de Mauritanie

P = Polyvalente C = Commerciale D = Développement

Le schéma initial de la restructuration du système bancaire retenu et mis en œuvre s'articulait autour des points suivants :

- i. assainissement financier des banques en difficultés ;
- ii. regroupement de ces institutions pour plus d'efficacité ;
- iii. privatisation de banques commerciales.

Les principales étapes de ce processus sont les suivantes :

- **en 1985**, les pouvoirs publics commencent un assainissement progressif des banques en difficultés. Cet assainissement porte entre autres, sur une prise en charge par l'Etat des créances gelées du secteur privé, le remboursement des arriérés de paiement accumulés par les entreprises publiques et la recapitalisation des banques ,
- **l'année 1987** est marquée par la privatisation de la Banque Arabe Africaine en Mauritanie (BAAM) qui passe sous contrôle de privés nationaux et change de

dénomination pour devenir la Banque Mauritanienne pour le Commerce International (BMCI) ;

- **en 1988** intervient la fusion de la Banque Mauritanienne pour le Développement et le Commerce (BMDC) et du Fonds National de Développement (FND) pour constituer une seule banque, l'Union des Banques de Développement (UBD) ;
- **en 1989**, c'est au tour de la Banque Internationale pour la Mauritanie (BIMA) et de la Société Mauritanienne de Banque (SMB) de fusionner pour donner naissance à la Banque Nationale de Mauritanie (BNM) dont le capital sera un peu plus tard ouvert à hauteur de 22% au privé . Durant la même année, on assiste à la réorganisation (nouvel organigramme et réduction du personnel) et à la recapitalisation de l'UBD ;
- **en 1990**, la participation des privés dans le capital de la BNM est portée à 54%.

Mais deux problèmes majeurs ont surgi au sujet du désengagement de l'Etat : jusqu'où pouvait aller ce désengagement d'une part, et quel sera l'intérêt manifesté par le secteur privé à l'endroit de cette privatisation d'autre part.

Par rapport à ce deuxième point, il a été admis qu'une privatisation totale était à écarter et qu'il y avait lieu d'envisager une privatisation limitée aux banques à caractère commercial compte tenu du rôle irremplaçable des institutions de développement.

Toutefois, les répercussions négatives de la dégradation de la conjoncture économique sur la situation financière des banques en 1990 seront à l'origine de la seconde restructuration financière à partir de 1992. Celle-ci va conduire, dès l'année 1993 au parachèvement du désengagement de l'état dans le système bancaire avec la cession de sa participation dans le capital de la BNM au secteur privé et la liquidation de l'UBD.

2.2 POLITIQUES MONÉTAIRE ET DES CHANGES LIBÉRALES ET RENFORCEMENT DE LA SUPERVISION BANCAIRE

Pour être effective, la libéralisation financière devait aller au-delà de la simple privatisation des banques. Ainsi, la réforme de la politique monétaire tout comme le renforcement de la flexibilité des conditions des changes était au centre du dispositif de libéralisation financière

a. Réforme de la politique monétaire

La réforme de la politique de crédit, qui s'est traduite par l'abandon du système de régulation administrative du crédit et des taux d'intérêt, a permis aux banques de disposer de toute l'autonomie requise pour l'exercice de leurs activités. Le recours à des instruments indirects de régulation de la liquidité bancaire permet d'atteindre les objectifs fixés par les autorités monétaires en termes d'inflation et de niveau de la liquidité globale de l'économie sans que cela ne donne lieu, comme par le passé, à une implication dans la gestion des banques.

Les principales mesures prises dans ce sens sont récapitulées dans le tableau ci-après :

TABLEAU 2 : PRINCIPALES MESURES PRISES DANS LE CADRE DE LA RESTRUCTURATION BANCAIRE

<i>DATES</i>	<i>MESURES</i>
<i>1990</i>	<i>Institution d'un marché monétaire interbancaire où les banques ont la possibilité d'échanger leur liquidité</i>
<i>1991</i>	<i>Institution des réserves obligatoires</i>
<i>1992</i>	<i>Abandon du système d'autorisation préalable en vigueur depuis 1974 imposant aux banques de solliciter l'accord de la BCM pour l'octroi de crédit direct d'un montant supérieur à deux millions d'ouguiyas</i>
<i>1994</i>	<i>Lancement des bons du Trésor comme instrument du marché monétaire</i>
<i>1998</i>	<i>Création d'un guichet de réescompte des bons du Trésor</i>
<i>2001</i>	<i>Introduction des opérations de pensions livrées contre bons du Trésor comme support des échanges de liquidités entre banques et mise en place à la BCM d'un guichet de prise de pensions livrées contre bons du Trésor</i>

Source : BCM

Le contrôle indirect de l'offre de monnaie s'opère actuellement à travers les modalités suivantes :

- **l'émission des bons du Trésor** : Cette émission s'effectue deux fois par mois ;

- **les opérations d'open-market** : depuis mars 2001, la BCM a introduit les mécanismes de pensions livrées contre bons du Trésor (achat ou vente de bons de trésor dans le but d'accroître ou de diminuer l'offre de monnaie). Toutefois, ces opérations ne peuvent avoir lieu qu'entre deux adjudications ;
- **le taux d'escompte** : il est pratiqué par la Banque centrale sur les demandes de refinancement. Ce taux est celui de la pension livrée contre bons de Trésor (actuellement fixé à 13%) ;
- **la réserve obligatoire** : son taux peut être modifié à la hausse ou à la baisse en fonction des exigences de la politique monétaire.

Le recentrage de la politique monétaire vers des objectifs plus spécifiquement liés au contrôle de la masse monétaire a conduit à l'abandon progressif de l'administration des taux d'intérêt. C'est ainsi qu'on est passé d'une grille de taux fixés par les autorités monétaires suivant la durée et l'objet des crédits vers une libéralisation complète des taux d'intérêt avec pour seules limites un taux débiteur plafond égal au taux directeur plus dix points de pourcentage (10%) et un taux minimum sur les comptes sur livret fixé à 8%.

Les résultats d'une telle politique peuvent être appréhendés par rapport à la mesure des quatre indicateurs de développement financier définis par King et Levine (1992). Il s'agit de :

1. **le taux de liquidité** : il est mesuré par le ratio **M2 / PIB**
2. **l'indice du développement financier** : cet indicateur mesure l'importance des banques de dépôts par rapport à la Banque Centrale dans l'allocation du crédit domestique. Il mesure le niveau de développement financier. Il est donné par le ratio **Dépôts auprès des Banques Commerciales / Total Dépôts Bancaires + Dépôts auprès de la Banque Centrale**
3. **le degré d'intermédiation financière** : cet indicateur est mesuré par le ratio **Crédit aux Entreprises / Total Crédit Domestique**
4. **l'indice de la profondeur financière** : c'est un indicateur supplémentaire de l'étendue, de la diversification et de la profondeur du secteur financier. Il est mesuré par le ratio **Crédit aux Entreprises / PIB**

TABLEAU 3 : QUELQUES INDICATEURS DE DEVELOPPEMENT FINANCIER

<i>ANNEES</i>	<i>Taux de liquidité</i>	<i>Indice du développement financier</i>	<i>Degré d'intermédiation financière</i>	<i>Indice de la profondeur financière</i>
1980	19,85	22,76	28,26	30,96
- 1985	29,11	13,22	39,15	31,61
1990	30,53	30,23	37,92	43,49
1991	30,80	30,17	39,33	42,87
1992	30,32	29,32	45,27	39,13
1993	27,12	34,16	42,84	36,58
1994	24,76	36,74	39,53	33,95
1995	21,35	38,40	37,35	22,66
1996	19,00	38,67	32,75	23,11
1997	18,3	38,70	31,85	23,01
1998	16,8	37,82	28,26	21,61
1999	15,66	35,34	25,70	23,92
2000	16,43	31,33	22,02	26,57
2001	17,30	32,62	20,26	28,38

b. La libéralisation des changes

A la veille de la réforme entreprise en 1992, la Mauritanie vivait sous un régime de contrôle de changes caractérisé par une régulation administrative des opérations et la multiplicité des taux de changes : un taux officiel pour les opérations de changes en compte est fixé par la Banque Centrale, les banques commerciales pratiquent un taux de change supérieur de 2 à 4 % pour les opérations de changes manuelles autorisées. Sur le marché parallèle la marge additionnelle (prime du marché noir) est de près de 20%.

Dès lors, les autorités vont entreprendre une profonde réforme du système de changes qui va conduire à l'institution de bureaux de changes et à la libéralisation progressive des opérations de changes. Les opérations courantes sont désormais totalement libres : pour les importations, la seule formalité à remplir est une déclaration préalable à la Société Générale de Surveillance (SGS). Les exportations ne font pas l'objet de formalités préalables et les recettes des exportations sont librement cessibles sur le marché et peuvent être conservées en compte à hauteur de 80% pendant un an.

En ce qui concerne les opérations en capital, toutes les contraintes relatives aux mouvements des capitaux ont été supprimées. Les transferts des dividendes et des intérêts générés par les Investissements Directs Etrangers (IDE) sont libres de toutes restrictions.

Cette réforme conduira, en avril 2000, à la mise en place d'un marché de changes élargi qui assure la couverture de toutes les opérations de changes. Il sera suivi de l'autorisation d'ouverture de compte en devises pour les résidents, marquant ainsi une avancée supplémentaire dans le processus de libéralisation des opérations de changes.

c. La supervision bancaire

L'impératif de la sécurité du système financier s'est traduit en Mauritanie par le renforcement de la structure chargée du contrôle des banques en moyens humains et matériels et par la mise en place de procédures de travail adaptées aux exigences de la supervision devenue une pièce maîtresse de la loi bancaire promulguée en avril 1988. Cette ordonnance a été modifiée à deux reprises (le 30 décembre 1991, et le 17 juillet 1995).

Cette série de réformes consacre :

- l'agrément préalable de la Banque Centrale pour toute constitution fusion/absorption ;
- l'institution d'un audit externe annuel pour les banques et établissements financiers ;
- la responsabilisation des conseils d'administration dans la gestion des banques et institution d'organes internes de gestion tel que le comité de crédit ;
- l'obligation pour les banques et établissements financiers de justifier au sein de leur organisation d'un service de contrôle et d'inspection ;
- l'interdiction aux banques et établissements financiers d'accorder des crédits à leurs actionnaires durant la première année de leur participation au capital;
- la soumission à autorisation préalable du conseil d'administration de toute demande de crédit émanant d'un actionnaire détenant plus de 5% du capital.

Sur le même ordre d'idée, la fonction de la Banque Centrale en matière de supervision bancaire est renforcée. Elle s'appuie, entre autres, sur la réglementation prudentielle à laquelle sont soumises les banques commerciales et qui consiste en un ensemble de règles couvrant les aspects suivants : Le capital minimum, la liquidité, la solvabilité, la couverture et la division du risque. Ce dernier ratio a été renforcé pour amener les banques à réduire progressivement le rapport entre les risques encourus sur les clients (individuels et groupes) et leurs fonds propres nets.

2.3 LA MOBILISATION DE L'EPARGNE

L'épargne et sa mobilisation ont dominé la fin du siècle précédent dans les pays en voie de développement, et constituent encore aujourd'hui une composante majeure de toute politique de développement économique à entreprendre. Cette importance s'explique principalement par deux raisons :

- la première est que face à la situation internationale de l'endettement et les phénomènes de crise, chaque pays doit chercher chez lui les moyens financiers nécessaires à son développement économique² ;

² Rappelons que le développement économique de beaucoup de PVD est allé de paire avec un endettement considérable

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

- la seconde raison est que le développement est avant tout l'affaire de tout un chacun. Quand les finances publiques s'épuisent, les agents économiques, ménages et entreprises, doivent pouvoir suppléer à l'insuffisance de l'épargne publique.

Ainsi, la mobilisation de l'épargne, sans constituer une solution miracle aux problèmes précités, peut néanmoins permettre, par son abondance et sa régularité, de parvenir à une croissance équilibrée, car l'épargne nationale est présentée unanimement comme la pierre angulaire de toute politique d'investissement pour le développement.

Mais il faut souligner que dans le cas précis de la Mauritanie l'épargne ne constitue qu'une source potentielle de financement. Cela s'explique par la faiblesse du niveau des revenus, à prédominance agricole, qui ne dépassent pas en général le minimum de subsistance. Et même si ces revenus sont élevés en milieu urbain, la persistance de pratiques et croyances économiques, ainsi que l'inadaptation aux réseaux financiers existants découragent l'épargne et sa mobilisation.

La non existence de marchés de capitaux explique aussi le faible niveau de l'épargne et sa mauvaise affectation. Si le développement économique doit se fonder sur la formation du capital financée par une mobilisation de l'épargne, il faut noter que dans le cas de l'économie mauritanienne, le gros de cette épargne doit survenir des zones rurales. Or l'épargne rurale est influencée par la persistance du dualisme financier. Alors le faible degré de monétisation influe négativement sur elle. Sans oublier que les coutumes, croyances et cérémonies religieuses et traditionnelles (par exemple le mariage) ponctionnent considérablement les ressources disponibles.

Le manque de confiance des populations rurales envers les institutions financières limite davantage les possibilités de l'utilisation de l'épargne, bien qu'une grande partie de celle-ci apparaisse sous forme d'actifs réels ou de bétail, et cela pour se prémunir contre l'inflation, mais aussi à cause des préférences traditionnelles.

Avant la première réforme financière, le système bancaire mauritanien était composé de six banques primaires, et de la banque centrale. Ces banques opéraient sous le contrôle de la BCM ; les ressources bancaires provenant de la clientèle se composaient de :

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

- dépôts à vue qui représentent la composante essentielle de la monnaie scripturale. Ces dépôts comprennent :
 - les dépôts à vue auprès des banques
 - les dépôts dans les comptes-chèques postaux
 - les comptes des banques et organismes à la BCM
 - et les dépôts de fonds particuliers au Trésor.
- Dépôts à terme qui représentent la seule forme de quasi-monnaie ; les titulaires de ces comptes ne doivent disposer de leur fonds qu'à l'échéance, mais toutefois, des avances peuvent être consenties.

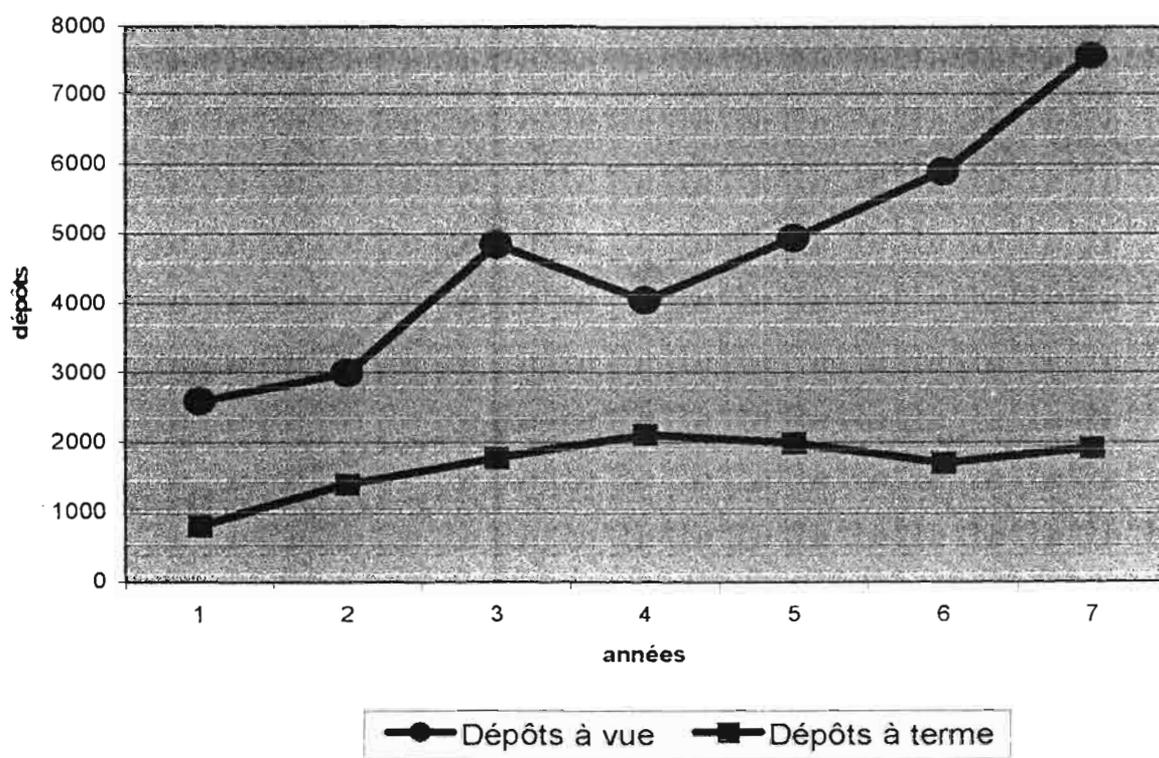
Les dépôts à vue ne sont pas assimilables à l'épargne du fait qu'ils peuvent être retiré à tout moment et ne sont généralement pas rémunérés. Seuls sont pris comme épargne les dépôts à termes, dépôts qui font l'objet d'une discussion entre le client déposant et la banque dépositaire pour fixer un taux d'intérêt rémunérateur.

TABLEAU 4 : EVOLUTION DES DEPOTS DE 1979 – 1985 (Epargne financière gérée par les banques primaires ; chiffres de fin de période en millions d'ouguiyas)

<i>Date</i>	<i>Dépôts à vue</i>				<i>Dépôts à terme</i>			
	<i>Organismes publics</i>	<i>Particuliers & entreprises</i>	<i>Disposition à payer</i>	<i>Total</i>	<i>Organismes publics</i>	<i>Particuliers & Entreprises</i>	<i>Disposit° à payer</i>	<i>Total</i>
<i>1979</i>	564	1438	596	2598	243	257	308	808
<i>1980</i>	552	2199	239	2990	411	377	615	1403
<i>1981</i>	979	2924	941	4844	739	431	607	1777
<i>1982</i>	731	2758	560	4049	837	483	790	2110
<i>1983</i>	711	3271	959	4941	800	440	755	1995
<i>1984</i>	1909	3283	699	5891	1004	160	538	1702
<i>1985</i>	1845	4896	821	7562	1006	279	636	1921

Source : Direction du contrôle des banques. Bulletin trimestriel de statistiques ; Direction des études de la BCM – septembre 1986.

EVOLUTION DES DEPOTS 1979 - 1985



En rapportant les dépôts à terme au PIB, on remarque qu'ils n'en représentent qu'un faible pourcentage.

TABLEAU 5 : PART DES DEPOTS A TERME DANS LE PIB

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<i>Dépôts à terme</i>	1403	1777	2110	1995	1702	1921
<i>PIB</i>	32555	36125	38838	43212	46381	55098
<i>Part dépôt dans le PIB</i>	4,3	4,9	5,4	4,6	3,6	3,4

Source : à partir de nos calculs

En analysant ce tableau, on remarque que la quasi-monnaie ne représente en moyenne que **4,3%** du PIB. Cette faiblesse résulte d'une part de la négativité des taux d'intérêt réels. Le taux d'intérêt appliqué par les banques sur les dépôts des particuliers n'est pas incitatif, car le taux d'intérêt créditeur est généralement inférieur au taux d'inflation.

Cependant, la mobilisation de l'épargne n'est pas seulement limitée par le taux d'intérêt réel négatif ; il y a aussi la conception islamique de l'intérêt qui limite davantage cette mobilisation. En effet, dans de nombreux pays musulmans, et dans les banques qui ont été créées et qui fonctionnent en accord avec la loi coranique ou SHARIA, il est interdit de prêter avec intérêt et cela quelque soit le montant.

Ce qui a été clairement dit dans le coran : "Allah a jeté l'anathème sur l'usure" ; et les croyants y sont ainsi exhortés : "craignez la colère d'Allah et renoncez à ce qui est dû de l'usure [...] si vous vous repentez, vous pouvez conserver votre principal, ne perdant rien et ne faisant rien perdre à personne. Si votre débiteur est dans le gêne, laissez lui un délai jusqu'à ce qu'il puisse vous rembourser sa dette, mais si vous lui laissez cette somme comme aumône, il en sera mieux pour vous".

Les fidèles musulmans refusent ainsi de placer leur argent auprès des institutions financières et de recevoir un intérêt ou RIBA. C'est ce qui fut à l'origine de la création des banques islamiques dont une est implantée à Nouakchott (en l'occurrence la BAMIS).

Section 3 : LES INCIDENCES DE LA LIBERALISATION FINANCIERE SUR LA CROISSANCE

Au delà de ses objectifs immédiats de redressement de la situation financière des banques, la réforme du système financier adoptée a permis, à travers la libéralisation, une meilleure contribution des institutions financières dans le processus de développement économique tant par le renforcement du rôle du système bancaire actuel que par l'émergence de nouveaux dispositifs de financement.

3.1 STRUCTURE DU SYSTEME BANCAIRE ACTUEL

D'une manière générale la situation financière des banques s'est très largement améliorée. En effet, toutes les banques disposent de fonds propres nets au-dessus des normes requises, et la majorité respecte l'ensemble des ratios prudentiels.

TABLEAU 6 : STRUCTURE DU SYSTEME BANCAIRE EN 2002

<i>Raison sociale</i>	<i>Date de création</i>	<i>Part de l'Etat en %</i>	<i>Nombre d'agences plus siège</i>
CHINGUITTI			
<i>BANK</i> ³	1972	49	2
<i>BAMIS</i>	1985	0	2
<i>BMCI</i>	1987	0	10
<i>BNM</i>	1989	0	9
<i>GBM</i>	1995	0	2
<i>BADH</i>	1996	37	3
<i>BCI</i>	2000	0	2
<i>BACIM-BANK</i>	2000	0	2

Source : BCM

Sur le plan global, les effets de la libéralisation financière sur les performances du système bancaire peuvent être appréhendés par rapport à la mobilisation de l'épargne et au financement de l'économie.

a. La croissance de l'épargne

Sur ces dix dernières années, les dépôts du système bancaire ont enregistré une progression satisfaisante. Cette évolution est confirmée par l'évolution ascendante du ratio dépôts bancaires / masse monétaire qui dénote de l'amélioration du niveau de bancarisation de l'économie nationale (le taux de bancarisation est passé de 19,86 % en 1978 à 28,27 % en 2001).

³ Ex Banque Arabe Libyenne en Mauritanie

S'agissant particulièrement des dépôts à terme, ils se sont inscrits en augmentation continue et surtout plus rapide que les dépôts à vue ; ce qui a permis de consolider la part des ressources stables des banques.

Mais il importe de souligner que les banques n'ont pas apporté de modifications sensibles aux taux servis sur les dépôts à terme. Les taux créditeurs varient en fonction de l'échéance du dépôt à terme (entre 5 et 10 %) tandis que les intérêts servis sur les comptes d'épargne sont pratiquement égaux au minimum prévu par la réglementation.

**TABLEAU N° 7 : TAUX DE CROISSANCE DES DEPOTS SUR LA PERIODE
1993–2001**

<i>ANNEES</i>	<i>DEPOTS A VUE</i>	<i>DEPOTS A TERME</i>
<i>1993</i>	7,9	1,05
<i>1994</i>	1	2
<i>1995</i>	1,3	2,6
<i>1996</i>	3,1	2,7
<i>1997</i>	5,6	3,4
<i>1998</i>	7,2	5,9
<i>1999</i>	9,8	8,3
<i>2000</i>	9,5	8,4
<i>2001</i>	8,5	17,7

Source : BCM

b. La contribution au financement de l'économie

La libéralisation financière s'est accompagnée d'un renforcement substantiel de la contribution des banques dans le financement de l'économie : le taux moyen de progression des crédits sur la période 1992 – 2000 est de l'ordre de 24 % (vingt et quatre pourcent). Cependant, la composition des emplois des banques n'a pas beaucoup changée par rapport à ce qu'elle fût avant les politiques de libéralisation, même si la qualité du portefeuille s'est largement améliorée et que le volume des créances immobilisées se situe à un niveau acceptable.

La liquidation de la seule banque de développement – l'UBD – qui finançait des investissements a d'ailleurs mis en évidence la tendance prononcée des banques mauritaniennes issues de la libéralisation financière à se porter sur le financement des opérations de court terme. Par ailleurs, la ventilation sectorielle des crédits montre clairement la préférence des banques pour les activités de commerce et de services qui absorbent plus de **40 %** (quarante pourcent) des crédits.

La faiblesse du financement bancaire de l'investissement en Mauritanie est diversement expliquée. Deux niveaux de contraintes sont mis en avant : le premier est lié à la faiblesse des ressources stables et le second concerne les facteurs inhérents à l'amplification des risques de crédit. A ce titre, on évoque la capacité des entrepreneurs mais c'est surtout, le manque d'autofinancement, de sûretés suffisantes et les divers aléas auxquels les banques s'exposeraient au moment de la réalisation des garanties, qui en constituent la cause. C'est d'ailleurs le dernier aspect (c'est-à-dire celui portant sur la réalisation des garanties) qui constitue le véritable obstacle à l'engagement des banques dans des financements à moyen et long terme jugés généralement trop risqués.

Sur un autre plan, on note le niveau relativement faible de l'accès au crédit bancaire des micro, petites et moyennes entreprises. A cet égard, l'implantation géographique des banques, essentiellement dans les grands centres urbains (exclusion faite des zones rurales) et précisément dans le centre ville (exclusion faite des micro et petites activités urbaines), est significative.

Le nombre d'agences bancaires (plus d'une trentaine d'agences) est resté stable de 1985 à 2000. A partir de l'année 2000, on assiste à un renforcement du tissu bancaire par la création de deux nouvelles banques (BCI et BACIM-Bank) et l'extension du réseau existant : le nombre des agences a enregistré une croissance de plus **30%** (trente pourcent) notamment en faveur de l'espace périurbain.

3.2 LES NOUVELLES INSTITUTIONS DE FINANCEMENT

La réforme a été marquée par une nette amélioration de la situation financière des banques dont le champ d'activité est resté globalement le même. Conscients de cette situation

prévisible, les pouvoirs publics ont favorisé l'émergence d'Institutions Financières Spécialisées (IFS) et le développement de dispositifs de financement de proximité.

a. Les institutions financières spécialisées

Il s'agit d'institution à statut spécial qui ont pour vocation de répondre aux besoins de financement des secteurs économiques moteurs à fort potentiel de création d'emploi (agriculture et pêche artisanale) ou qui offrent des services financiers spécifiques (crédit bail).

Le financement de l'agriculture, et en particulier de l'agriculture irriguée est depuis 1993, assuré par une institution de type mutualiste. Le crédit agricole se compose de deux coopératives et d'une fédération (le réseau UNCACEM) qui assurent le refinancement de leur opération. L'activité de ces coopératives couvrent toute la vallée du fleuve Sénégal et porte sur des crédits de campagne (court terme) ou des crédits d'équipement (moyen terme).

Le crédit maritime a démarré ses activités en 1998. Il est structuré sur le modèle mutualiste et se compose de deux caisses basées l'une à Nouakchott pour la zone sud du littoral et l'autre à Nouadhibou couvrant la zone nord. Ses modalités de fonctionnement sont identiques à celles du crédit agricole.

Une société de leasing a été créée en 1999, en vue de fournir des produits de financement mieux adaptés aux besoins des Petites et Moyennes Entreprises.

b. Les institutions de micro finance

Le paysage financier compte aujourd'hui plus de trente six caisses d'épargne et de crédit qui s'articulent autour de deux principaux réseaux – PROCAPEC et CREDIT OASIS – et offre des produits (d'épargne et de crédits) adaptés aux besoins des populations ciblées et à leurs capacités d'épargne et de remboursement.

Les principaux traits de l'évolution qu'a connue ce secteur au cours des dernières années peuvent être résumés comme suit :

- mise en place d'un cadre réglementaire propice au développement des activités de micro finance et instituant les mécanismes de leur contrôle par l'autorité de tutelle (la Banque centrale). Ainsi, des textes spécifiques aux institutions mutualistes d'épargne

et de crédit ont été édictés (loi 98-008 du 21/1/98 et instruction n° 001/GR/99 du 21/1/99) ;

- création de l'Association des Professionnels et Opérateurs de Micro finance en Mauritanie (APROMI) ayant pour missions principales la représentation du secteur, la facilitation du dialogue entre les institutions de micro finance, l'Etat et les bailleurs de fonds, ainsi que la sauvegarde des intérêts professionnels de ses membres ;
- Mise en place du Projet de Réduction de la Pauvreté (PRP) ayant pour activités essentielles d'accorder des crédits aux institutions de micro finance pour financer les activités génératrices de revenus et de contribuer au renforcement de leurs capacités institutionnelles.

3.3 LES PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT DU SYSTEME FINANCIER

Afin de renforcer les performances du secteur financier, le Gouvernement envisage de lancer une étude globale qui portera sur un diagnostic du système actuel. Ceci aidera à élaborer une stratégie de développement du secteur financier pour les années à venir, l'objectif étant avant tout de promouvoir la collecte de l'épargne nationale et d'assurer le financement approprié de l'économie en particulier en favorisant le financement des investissements productifs initiés par le secteur privé et en facilitant l'accès au crédit de la micro entreprise et des plus démunis. Dans l'attente de la finalisation de cette étude, les autorités s'orientent vers une modernisation du système financier notamment par l'intégration des modes de paiements électroniques.

Les objectifs d'un tel projet sont :

- de favoriser une plus grande intégration du système national des paiements au système international. Il s'agit là de faciliter la connexion des banques locales aux banques internationales grâce à la rapidité, à la commodité et à la sécurité que permettent les paiements électroniques. Cette facilité des relations banques locales – banques extérieures ne peut que se répercuter positivement sur l'intégration à l'économie internationale et l'attrait de la Mauritanie pour les investisseurs étrangers. A titre d'exemple, dans le domaine du tourisme, le développement des paiements électronique peut être particulièrement bénéfique ;

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

- de réduire l'ampleur des règlements par espèces et par conséquent du volume des transactions qui s'effectuent en dehors du circuit financier formel. En effet, l'importance de la monnaie fiduciaire est justifiée essentiellement par un motif de transaction. Le développement de moyens de paiement électronique permettra alors d'élargir le circuit de paiement des banques et partant de là, leur capacité d'offrir des financements plus stables à l'économie ;
- de réduire l'exclusion des plus démunis et des micro, petites et moyennes entreprises de la sphère bancaire qui caractérise le contexte mauritanien. En effet, la détention de comptes pour les plus pauvres est problématique dans le contexte actuel. Il sera possible de favoriser l'accès aux pauvres à certains services financiers, la détention d'un compte et l'accès à des instruments de paiement électronique constitue une étape décisive pour briser les barrières physiques et psychologiques à l'accès aux services offerts par les intermédiaires financiers. /

CHAPITRE 2 : IMPACT DU DEVELOPPEMENT FINANCIER SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE

L'impact du développement de la sphère financière sur la croissance réelle, a longtemps retenu l'attention des économistes. Une vaste littérature a été développée autour du thème. L'objet de ce chapitre consistera ainsi à faire la synthèse des principaux résultats disponibles.

SECTION 1 : L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE

“L'Ecole de la libéralisation financière” ou, de manière identique, “l'Ecole de la répression financière”, recouvre à l'origine les travaux de R. I McKinnon (1973) et E. Shaw (1973). Dans cette analyse, la libéralisation financière doit se substituer à la répression financière mise en place par de trop nombreux pays en voie de développement.

Les deux auteurs sont en effet persuadés que de nombreux Etats des pays en voie de développement font peser des contraintes tellement fortes sur la sphère financière que celle-ci est incapable de se développer. Ces contraintes prennent deux formes principales : la fixation des taux d'intérêt nominaux au-dessous du niveau qui permettrait d'équilibrer l'offre et la demande de fonds prêtables, et l'obligation au secteur bancaire de constituer des réserves non rémunérées auprès de la banque centrale.

Les conséquences négatives de la répression financière sont nombreuses et une telle politique confinerait immanquablement les pays qui la pratiquent dans les ornières du sous-développement. Ils prônent donc l'abandon de telles politiques. Pour eux, seul le libre jeu du marché est susceptible d'assurer une affectation optimale de l'épargne vers l'investissement.

1.1 LES PRECURSEURS DE L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE

Trop souvent, on a tendance à confondre les travaux respectifs de **Ronald I. McKinnon (1973)** et de **Edward Shaw (1973)**. S'il est vrai que leurs conclusions sont

identiques, les deux théories n'en demeurent pas moins distinctes à bien des égards, notamment en ce qui concerne la définition de la monnaie. La théorie du premier est d'abord moins facile que celle du second. Cette particularité explique peut être pourquoi on a trop souvent tendance à confondre les deux approches.

**a. Fragmentation de l'économie et complémentarité
de la monnaie et du capital chez McKinnon**

Chez **McKinnon (1973)**, l'épargne et, particulièrement l'épargne financière, joue un rôle fondamental. En effet, la constitution d'une épargne financière constitue le préalable incontournable à tout investissement ; ce dernier déterminant la croissance. Puisqu'il considère l'épargne financière comme étant le coeur du processus de développement économique, une attention toute particulière est portée à l'existence et aux modalités de fonctionnement du marché des capitaux domestiques dans les économies en développement.

Potentiellement, l'épargne financière domestique des pays en voie de développement, bien que limitée, serait suffisante pour permettre le décollage économique. Pourtant, la mise en place de politiques de répression financière, quand bien même elles paraissent légitimes aux autorités gouvernementales, éloigne l'épargne de ses emplois productifs, déprime l'investissement et compromet la croissance.

Tout au long de son ouvrage, McKinnon plaide en faveur du relâchement des contraintes qui pèsent sur les intermédiaires financiers parce qu'il est convaincu que l'approfondissement financier et le développement économique sont intimement liés.

La démarche de l'auteur comporte deux étapes distinctes : dans la première, l'auteur se place dans une optique macro-économique. L'économie qu'il décrit alors se trouve, pour emprunter la typologie de **Gurley et Shaw (1960)**, dans un état de "finance rudimentaire"⁴. Dans ce contexte, l'autofinancement des investissements est absolu et la monnaie possède un statut tout à fait particulier : elle sert en effet de conduite à l'accumulation du capital.

⁴ C'est-à-dire "seule la monnaie externe existe. Par ailleurs, il n'y a pas de transferts possibles entre les agents à excédent de revenu et les agents à déficit de revenu : ce qui conduit à une mauvaise allocation des ressources, et de ce fait à un ralentissement du rythme de croissance de la production.

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

Compte tenu de cette fonction spécifique, la monnaie joue un rôle privilégié dans le processus du développement économique. Cependant, elle ne peut remplir son rôle qu'à la condition que le niveau des taux d'intérêt puisse se déterminer librement.

Dans la deuxième étape (à partir du chapitre 7 de son ouvrage), l'auteur relâche la contrainte d'autofinancement et postule l'existence d'un système financier plus élaboré. Il aboutit aux mêmes conclusions qu'à l'étape précédente : le taux d'intérêt joue un rôle primordial dans le processus d'accumulation du capital et il est impératif que l'Etat ne vienne pas perturber la détermination de son niveau d'équilibre.

McKinnon considère aussi le fait qu'un grand nombre d'économies en voie de développement connaissent des distorsions profondes et durables dans leur fonctionnement. C'est le cas, notamment, lorsque les infrastructures commerciales ou de communication sont insuffisamment développées. Il qualifie ces économies de "fragmentées".

Cette fragmentation, qui se définit comme une situation où il n'existe pas d'intégration géographique des marchés, affecte tous les secteurs de l'économie. Elle prévaut également sur le marché des capitaux domestiques où elle se manifeste par la dispersion importante des taux de rendements des investissements. La fragmentation du marché du capital conduit McKinnon à aménager le modèle de **Fisher (1930)** de choix inter temporel de manière à tenir compte de la spécificité des économies en voie de développement.

Lorsque l'économie connaît un système financier rudimentaire et que la fragmentation domine sur les marchés des capitaux, McKinnon assure donc que l'épargne, bien que potentiellement suffisante, est incapable de financer l'investissement productif parce qu'elle n'est pas centralisée par les intermédiaires financiers.

Cette absence de centralisation de l'épargne n'est pas due aux banques elles-mêmes. Elle résulte uniquement de la politique de répression financière mise en place par les autorités. La libéralisation financière, en autorisant les banques à mieux rémunérer l'épargne, permet d'accroître l'investissement autofinancé aussi bien au niveau macroéconomique qu'au niveau microéconomique.

Longtemps après " *Money and Capital in Economic Development*", **McKinnon (1988 et**

1991) considère toujours la répression financière et la fragmentation de l'économie qui en résulte, comme un obstacle majeur au développement économique. Le comportement des autorités gouvernementales, notamment en ce qui concerne la répartition discrétionnaire des fonds prêtables, est au centre de sa démonstration. La libéralisation financière apparaît donc comme une nécessité.

b. Approfondissement financier et substituabilité de la monnaie et du capital chez Shaw

En 1973, Shaw publie "Financial Deepening in Economic Development". A bien des égards, cette contribution apparaît comme complémentaire à celle de McKinnon. Cet ouvrage s'appuie principalement sur l'analyse élaborée en compagnie de Gurley (**Gurley et Shaw, 1960**). Shaw reprend l'essentiel du canevas développé dans l'ouvrage et veut démontrer que le développement financier – ou "l'approfondissement financier" – est une des conditions pour que les économies en développement sortent de leur état de "retard".

L'approfondissement financier passe donc obligatoirement par l'abandon des politiques de répression financière. Dans ce contexte, la libéralisation financière consiste à faire tendre les marchés financiers vers la perfection. Elle doit, en effet, permettre l'abandon de la mainmise des autorités gouvernementales sur la sphère financière et instaurer la libre concurrence entre les institutions financières. Elle constitue une des conditions sine qua non du développement économique.

Tout comme chez McKinnon (1973), la répression financière prend essentiellement la forme d'une fixation par les autorités des taux d'intérêt nominaux au dessous de leur valeur d'équilibre concurrentiel. Cette fixation des taux nominaux, accompagnée d'un taux d'inflation important lié à la perception du seigneurage (ou taxe d'inflation), rend les taux d'intérêt réels faiblement positifs, voire négatifs.

Les conséquences négatives en terme de croissance économique et de développement de la sphère financière qui en résultent sont nombreuses :

- cela conduit à des sorties des capitaux domestiques qui restreignent l'offre de fonds prêtables pour les investisseurs les moins riches ;
- en second lieu, la fuite des capitaux et la faiblesse artificielle des taux d'intérêt réels

font de l'autofinancement un phénomène dominant ;

- ensuite, la répression financière conduit à un rationnement du crédit bancaire (excès d'offre de titres primaires) ;
- ce type de politique est également à l'origine d'une partie du chômage dans la mesure où de faibles taux d'intérêt réels encouragent la substitution du capital au travail ;
- enfin, la répression financière force les agents à se tourner vers les marchés financiers informels qui ne "constituent que des substituts imparfaits au marché financier organisé" (Shaw 1973, p. 84).

Etant donné les conséquences négatives de la répression financière, l'auteur considère qu'il est essentiel que la sphère financière puisse fonctionner convenablement, c'est à dire dans un environnement concurrentiel. L'ouvrage de Shaw est donc un véritable plaidoyer en faveur de la mise en place des politiques de libéralisation financière de manière à promouvoir le développement économique.

Pour lui, l'impact positif de la libéralisation financière sur l'économie passe essentiellement par le canal du taux d'intérêt réel. Ce dernier doit pouvoir se fixer librement de manière à refléter fidèlement la rareté de l'épargne résumée dans la proposition suivante : "Les arguments qui plaident en faveur de la libéralisation de la sphère financière sont que les prix qui reflètent la rareté de l'épargne (que la libéralisation permet d'atteindre) accroissent le taux d'épargne, améliorent l'allocation de l'épargne, conduisent à une substitution entre le travail et le capital et favorisent l'égalisation des revenus" (op. cit. p. 121).

En conséquence, la libéralisation financière, parce qu'elle se traduit par une augmentation du taux d'intérêt réel, permet à la fois d'accroître l'épargne domestique privée et d'améliorer l'allocation de celle-ci. Par ailleurs, en permettant le développement financier :

- la libéralisation financière conduit à une plus grande diversification et à une maturité plus longue des produits financiers qui favorisent les prêteurs et les emprunteurs ;
- elle inverse le flux des capitaux en permettant l'entrée des capitaux étrangers plutôt que la fuite des capitaux domestiques elle réduit le recours au secteur financier informel qui, dès lors, n'a plus de raison d'être. Elle permet donc une intégration du marché domestique du capital ;
- enfin, la libéralisation financière permet aussi l'émergence d'institutions financières

spécialisées dans telle ou telle fonction. En d'autres termes, elle permet la diversification institutionnelle évoquée par **Gurley et Shaw (1960)**.

L'analyse de Shaw est donc sans équivoque : le salut vient du marché et toute politique de développement économique fondée sur l'interventionnisme de l'Etat, notamment en ce qui concerne l'allocation des ressources, est non seulement inefficace, mais encore un facteur de sous-développement.

c. Le problème de la compatibilité des analyses de McKinnon et Shaw

Les approches respectives de McKinnon et Shaw semblent à priori comparables du point de vue macro-économique : la déréglementation de la sphère financière permet la croissance de l'épargne intermédiée qui autorise à son tour un plus grand volume d'investissement et l'approfondissement financier.

En outre, les deux visions mettent un accent identique sur le rôle central des intermédiaires financiers qui, dans le cadre d'un marché financier parfait, sont susceptibles de permettre l'allocation optimale des ressources. Enfin, les deux auteurs insistent sur la nécessaire unification des marchés financiers qui est supposée stimuler la croissance.

Cependant, il existe une différence fondamentale entre les deux analyses qui peut rendre, au premier abord, leur substituabilité douteuse.

Chez Shaw, même si le système financier est initialement peu développé, il existe cependant des intermédiaires financiers créateurs d'encaisses grâce à la distribution du crédit. C'est le fameux modèle "d'intermédiation de la dette"⁵. Pour reprendre une distinction qu'il a lui même créée en compagnie de Gurley (**Gurley et Shaw, 1960**), la monnaie est alors "interne".

Contrairement à ce qui se passe chez McKinnon (1973), la complémentarité entre monnaie et capital n'apparaît donc pas. Bien au contraire, les deux variables sont substituables conformément à ce que McKinnon appelle la théorie "classique" de la monnaie, c'est à dire la

⁵ Le modèle d'intermédiation de la dette considère la monnaie non comme une richesse, mais comme une dette du système monétaire.

théorie du portefeuille.

Cette différence fondamentale tient au système financier envisagé. Dans son économie fragmentée, McKinnon suppose que le crédit bancaire n'existe pas parce que tous les agents sont réduits à l'autofinancement. La monnaie est "externe" (il n'y a pas d'intermédiation) et l'investissement requiert une accumulation préalable. C'est le fameux effet d'adduction entre la monnaie et le capital.

Reste à déterminer si les deux approches sont entièrement compatibles.

Selon **Molho (1986)**, ces deux visions sont complémentaires en dépit du fait qu'elles s'appuient sur des niveaux de développement de la sphère financière différents. Cependant, même si la compatibilité semble acquise pour Molho, il subsiste le problème lié à la nature différente de la monnaie dans les deux modèles.

Comme le souligne **Fry (1995)** pour que les deux approches soient complémentaires, il est nécessaire d'interpréter le modèle de McKinnon en considérant que la monnaie est interne, c'est-à-dire que l'autofinancement est dominant, mais ne constitue pas la règle de l'économie.

Même si, comme nous venons de le voir, les deux approches peuvent poser un problème de compatibilité, les travaux de McKinnon et Shaw ont ouvert une voie de recherche dans laquelle un grand nombre d'auteurs se sont engagés.

SECTION 2 : PROLONGEMENTS ET CRITIQUES DE L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE

A la suite de la parution, en 1973, des travaux de McKinnon et Shaw, un nombre important d'économistes, convaincus du bien-fondé des travaux des deux auteurs, ont tenté de les développer et de les enrichir.

2.1 LES PROLONGEMENTS DE L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE

Le modèle de **Kapur (1976)** suppose que le capital se décompose en capital fixe et en capital circulant et qu'une fraction du premier est inutilisée. Ainsi, le capital circulant constitue la contrainte qui pèse sur le niveau de la production. Les intermédiaires financiers sont au coeur du processus d'investissement en capital circulant, et leur bilan se décompose comme suit. A l'actif des banques figurent les prêts qu'elles accordent et les réserves qu'elles sont tenues de constituer auprès de la banque centrale. Leur passif, quant à lui, est constitué des dépôts du public.

Tout comme chez McKinnon et Shaw, le rendement réel servi sur les dépôts a une importance considérable : si ce dernier est trop faible - parce que le taux nominal est fixé arbitrairement bas ou parce que l'inflation est trop importante - les ressources du système bancaire diminuent, entraînant une baisse du volume des crédits distribués. La répression financière se traduit donc par une perte de croissance. Il en va de même lorsque l'inflation est trop importante.

Dans cette configuration, deux types de politique sont possibles : la première consiste à réduire le taux de croissance de la masse monétaire et la deuxième à laisser le taux réel servi sur les dépôts atteindre son niveau d'équilibre concurrentiel.

Pour Kapur, la seconde stratégie, à savoir la libéralisation financière, est préférable à la première. En effet, outre son impact positif sur l'inflation, elle permet de stimuler l'investissement et donc la croissance.

En 1977, **Galbis** élabore un modèle où coexistent deux secteurs productifs : un secteur "traditionnel" où le rendement du capital est constant mais faible et un secteur "moderne" où le rendement du capital, bien que constant lui aussi, est plus élevé. L'objectif de Galbis est de montrer que la répression financière a des conséquences néfastes sur l'efficacité moyenne de l'investissement global.

L'analyse de Galbis paraît relativement proche des travaux de McKinnon (1973). L'auteur met en outre l'accent sur les conséquences que la répression financière peut avoir sur

l'efficacité de l'investissement plutôt que sur sa quantité. De ce point de vue, il est également proche des thèses de Shaw (1973).

Mathieson (1979), suppose, contrairement à Kapur, que la totalité du capital fixe est utilisée. Dans ce contexte, les intermédiaires financiers, grâce aux prêts qu'ils accordent, financent partiellement tout type d'investissement qu'il soit en capital fixe, en capital circulant ou destiné à remplacer le capital détruit au cours du processus de production. Le reste du financement de l'investissement est assuré, comme chez Kapur, par l'épargne propre des entreprises. Plus le volume d'investissement est élevé et plus la croissance de l'économie est importante.

La libéralisation financière paraît donc souhaitable, même si elle peut s'accompagner, d'après Mathieson, d'un problème de stabilité financière à court terme. D'ailleurs, pour faire face à ce type de difficulté, il propose que les taux d'intérêt exigés sur les prêts soient temporairement fixés au dessus de leurs niveaux d'équilibre stationnaire de manière à compenser les pertes liées au stock existant de prêts consentis à taux fixe.

Mathieson (1980) et **Kapur (1983)** ont également analysé les conséquences de la libéralisation financière dans le cadre d'une économie ouverte. Le principal apport des deux modèles consiste à tenir compte des variations possibles du taux de change réel induites par la libéralisation financière.

Les différents modèles présentés ici sont relativement "anciens" dans leur conception. C'est pourquoi d'autres auteurs ont tenté d'asseoir le concept de libéralisation financière sur des concepts économiques plus récents.

En effet, à la suite de l'article de **Romer (1986)**, la croissance endogène a suscité un très vif intérêt. De nombreux économistes du développement ont rapidement utilisé ce concept pour montrer, notamment, combien les investissements publics dans l'éducation de la population peuvent s'avérer primordiaux dans la détermination du taux de croissance de long terme de l'économie. Cette "nouvelle théorie de la croissance", comme la nomme **Malinvaud (1993)**, a également été à l'origine d'un regain d'intérêt pour le lien existant entre le développement financier et le développement économique.

C'est ainsi que les travaux de **Schumpeter (1934)**, de **Kuznets (1955)**, ou de **Goldsmith (1969)** ont été revisités par **Greenwood et Jovanovic (1990)**, **Bencivenga et Smith (1991)** et **King et Levine (1993)**, pour ne citer qu'eux, pour justifier de l'importance de la sphère financière dans l'allocation des ressources.

Roubini et Sala-i-Martin (1992), vont aussi étudier l'impact de la répression financière sur la croissance de long terme dans le cadre de la croissance endogène. Ils utilisent la même méthodologie pour quantifier, à la fois théoriquement et empiriquement, la perte de croissance occasionnée par la répression financière. Tout comme **McKinnon (1973)** et **Shaw (1973)**, ils sont en effet convaincus de l'impact positif du secteur financier sur la croissance économique.

Ils considèrent que le développement de la sphère financière permet l'allocation optimale de l'épargne vers l'investissement productif. Dans ce contexte, il s'agit d'étudier les conséquences des distorsions qui apparaissent sur les marchés financiers sur la croissance de long terme. Pour les deux auteurs, ces perturbations sont le fait des autorités gouvernementales qui peuvent voir dans la répression financière un instrument privilégié de financement des dépenses publiques.

De la même manière, **Bencivenga et Smith (1992)** justifient l'existence d'un taux de répression financière optimal par l'impossibilité donnée aux autorités de monétiser le déficit budgétaire. On retrouve le même type d'argument dans le travail de **Giovannini et De Melo (1993)**. Ils ont en effet montré que sur un échantillon de vingt-quatre pays en développement, le revenu tiré de la répression financière pouvait représenter près de 30% du revenu total des autorités.

Dans une version plus récente de leur modèle, **Roubini et Sala-i-Martin (1995)** complètent leur analyse en introduisant la possibilité pour les agents privés d'échapper frauduleusement à l'impôt sur le revenu. Cependant, la présence de la fraude fiscale incite encore plus les autorités à avoir recours à l'impôt d'inflation et donc à réprimer le développement financier.

Cependant, plus de deux décennies après les travaux de **McKinnon** et **Shaw**, l'efficacité des politiques de libéralisation financière est remise en cause par plusieurs auteurs.

2.2 LES CRITIQUES À L'EGARD DE L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE

Ces critiques s'articulent, pour l'essentiel, autour de trois pôles :

- i. la première batterie de critiques porte sur l'effet supposé positif de la hausse des taux d'intérêt réels sur l'épargne et l'investissement ;
- ii. le deuxième volet de critiques, quant à lui, s'appuie sur l'absence de prise en compte des imperfections qui règnent sur les marchés financiers ;
- iii. enfin, le dernier volet est consacré aux problèmes de financement des dépenses publiques.

a. L'impact de la hausse des taux d'intérêt s sur l'épargne et l'investissement

Les théoriciens de la libéralisation financière considèrent que l'épargne est une fonction croissante du taux d'intérêt réel. Ce faisant, ils supposent que l'effet substitution domine l'effet revenu : la hausse des taux d'intérêt inciterait davantage les agents à reporter une partie de leur consommation présente à la période suivante qu'à diminuer le volume de leur épargne (à cause de l'augmentation de sa rémunération réelle). Globalement, les agents consentiraient donc à réduire leur consommation présente parce que le niveau des taux d'intérêt serait suffisamment élevé pour compenser leur préférence pour le présent.

Pourtant, cette prédominance de l'effet substitution est sujette à caution du point de vue empirique. Même **Gupta (1984)**, qui fait largement l'apologie de la libéralisation financière, ne parvient à mettre en évidence un impact positif de la hausse des taux d'intérêt sur l'épargne agrégée que dans quatre des douze pays qu'il étudie (Pakistan, Philippines, Sri Lanka et Thaïlande).

Dans le cas du Chili, par exemple, **Velasco (1988)** montre que malgré l'accroissement important de l'intermédiation financière dû à la libéralisation, le taux moyen d'épargne chilien est demeuré relativement stable (10,7 % en moyenne sur la période 1966 – 1973 contre 12,6% entre 1974 – 1983).

Et comme le souligne **Arrieta (1988)**, l'augmentation des taux d'intérêt réels semble affecter de manière inverse l'épargne financière (c'est-à-dire l'épargne constituée sous forme

d'actifs financiers ou monétaires) et l'épargne globale. En d'autres termes, la neutralisation réciproque des deux effets expliquerait pourquoi l'on constate généralement que l'épargne globale demeure inchangée après la libéralisation du système financier.

Pour **Dornbush et Reynoso (1989)**, après un examen approfondi de la situation des Etats Unis et des autres pays industrialisés, la prise en compte des deux effets rend l'impact d'une variation des taux d'intérêt réels sur le volume de l'épargne à priori incertaine.

Burkett et Dutt (1991) étudient l'impact de la libéralisation financière dans le contexte d'une économie où les capacités de production sont excédentaires, c'est-à-dire dans un contexte de sous-emploi. Pour les deux auteurs, une augmentation des taux d'intérêt créditeurs réels a deux effets opposés sur l'économie :

- En premier lieu, et conformément à l'analyse des théoriciens de la libéralisation financière, la hausse des taux d'intérêt servis sur les dépôts accroît les ressources des banques et permet donc, toute chose égale par ailleurs, une augmentation de l'offre de fonds prêtables. Cette dernière provoque alors une diminution des taux débiteurs réels et stimule donc l'investissement tout en réduisant la marge d'intermédiation.
- Cependant, si les dépôts sont mieux rémunérés, les agents vont être incités à épargner davantage. Comme l'épargne constitue une fuite, ce deuxième effet déprime la demande globale et joue donc en sens inverse du premier.

Reste à déterminer lequel des deux effets l'emporte.

La contribution de **Dutt (1991)** élargit considérablement les travaux du modèle précédent. En premier lieu, le contexte de plein emploi des facteurs de production est étudié. Dans ce contexte, il est possible de retrouver les résultats positifs de la libéralisation financière : une augmentation des taux d'intérêt réels peut permettre un accroissement de l'épargne et de l'investissement. En second lieu, il distingue les effets à court et à long terme de la libéralisation financière. Il montre que les effets de la libéralisation financière dans une situation de chômage sont bien plus néfastes à long terme qu'à court terme parce que ce type de politique renforce, à long terme, la sous utilisation initiale des facteurs de production.

Outre l'aspect de la demande effective, certains auteurs s'appuient sur d'autres concepts pour critiquer la théorie de la libéralisation financière. **Beckerman (1988)**, en

particulier, montre que la hausse des taux d'intérêt réels peut conduire, paradoxalement, à un accroissement de la répression financière. Ce concept s'appuie, en grande partie, sur les concepts keynésiens de préférence pour la liquidité et de constitution d'une épargne de précaution.

En effet, le taux d'intérêt réel d'équilibre peut s'avérer négatif dans un pays en voie de développement pour trois raisons :

1. la demande d'investissement peut être très faible ;
2. l'épargne peut être positive en dépit des taux d'intérêt réels négatifs ;
3. il existe des distorsions non financières (par exemple taux de change surévalué, ...)

Globalement, les critiques formulées ici portent donc sur deux points fondamentaux. D'une part, dans une situation où les capacités de production sont excédentaires, c'est-à-dire une situation où l'offre est contrainte par la demande effective, la libéralisation financière, parce qu'elle conduit à la croissance de l'épargne, se traduit par un ralentissement de la croissance économique.

D'autre part, un certain nombre de pays en voie de développement se caractériseraient par des taux d'intérêt réels d'équilibre négatifs. En fait, ce que les théoriciens de la libéralisation financière considèrent comme une anomalie qui reflète l'intervention néfaste des autorités ne serait que la conséquence de la structure même de ces pays. Dans un tel contexte, la libéralisation financière ne ferait qu'accroître la répression financière qu'elle se propose pourtant de faire disparaître.

Un second volet de critiques, tourné vers les aspects microéconomiques de la libéralisation financière, a progressivement émergé.

b. les imperfections des marchés financiers

Ces critiques portent, pour l'essentiel, sur la manière dont les théoriciens de la libéralisation financière ont longtemps considéré le fonctionnement des marchés financiers. Dans les travaux de l'école de la libéralisation financière, en effet, les marchés financiers et, plus particulièrement, le marché du crédit, sont supposés fonctionner en concurrence pure et

parfaite, ce qui implique, entre autres choses, que l'ensemble des agents soit **parfaitement bien** informé.

Donc, pour les théoriciens de la libéralisation financière, s'il existe un rationnement du crédit, ce dernier est uniquement lié à la fixation des taux d'intérêt en dessous de leur niveau de "market clearing". Cependant, il est possible de montrer qu'une situation de rationnement du crédit peut exister en dehors de tout contexte de répression financière.

Avec la contribution majeure de **Stiglitz et Weiss (1981)**, la théorie économique a intégré la possibilité de l'existence d'un rationnement du crédit y compris sur un marché concurrentiel. Ce dernier serait la conséquence des imperfections "naturelles" des marchés financiers et, en particulier, des asymétries d'informations qui existent entre les prêteurs et les emprunteurs. L'intermédiaire financier, comme tout autre prêteur, doit faire face à une asymétrie d'information.

L'apport essentiel de Stiglitz et Weiss peut donc se résumer de la manière suivante : alors qu'une augmentation modérée du taux d'intérêt prêteur (et par là même du taux servi sur les dépôts car la profit est nul à l'équilibre) peut permettre d'accroître l'offre de crédits, un accroissement supplémentaire, au-delà du taux optimal, réduit l'activité de prêts dans la mesure où elle réduit l'espérance de profit de la banque.

Cho (1986) souligne aussi l'importance des problèmes informationnels sur les marchés de crédit ; il est convaincu que la meilleure politique pour les pays qui souhaitent libéraliser leur sphère financière consiste à choisir une stratégie qu'il qualifie de "second best". Il s'agit, dans un premier temps, de maintenir un contrôle gouvernemental sur le secteur bancaire afin d'éviter les problèmes d'antisélection et d'aléa moral⁶.

Par la suite, il lui paraît impératif de développer les marchés d'actions qui "épongeraient" l'excédent des emprunteurs chassés du marché bancaires parce que leurs projets sont trop risqués. Sur ce type de marché, en effet, chaque catégorie d'emprunteurs,

⁶ On parle de hasard ou d'aléa moral (le second terme est plus utilisé en français) pour décrire une situation où l'asymétrie d'information est ex-post : le prêteur court le risque d'une absence ou d'une exécution partielle du contrat par l'emprunteur.

distinguée selon le risque attaché aux projets, est susceptible de trouver un prêteur approprié. Ce type de stratégie est identique à celle prônée par **Villanueva et Mirakhor (1990)**.

De plus, la présence d'asymétrie 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 déléguer à une institution spécialisée (une banque par exemple) le soin d'obtenir ces informations (**Diamond 1984, ou 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**).

Un troisième volet de critiques a été adressé aux promoteurs de la déréglementation de la sphère financière. Ces critiques concernent les problèmes liés au financement de l'Etat.

c. Le financement des dépenses publiques

Pour reprendre la typologie théorique de **Gurley et Shaw (1960)**, un certain nombre de pays en voie de développement se trouvent dans un état de « finance rudimentaire ». Dans ce contexte, le secteur bancaire constitue très souvent le seul secteur financier officiel de ces pays ; d'où l'intérêt de **McKinnon et Shaw** pour ce dernier.

Dans le cadre particulier du développement économique, les différents gouvernements, en cherchant avec plus ou moins de bonheur à intervenir dans le processus de libéralisation financière, doivent souvent faire face à des déficits publics dont les montants sont parfois extrêmement élevés. Nombre de contributions, en faveur ou non de la libéralisation financière, intègrent les questions relatives au financement de l'Etat.

En effet, **Beckerman (1988)** souligne que la libéralisation financière peut se traduire par des problèmes de financement de l'Etat à court terme qui le poussent à créer de la monnaie pour honorer le service de la dette publique.

Ainsi, **Roubini et Sala-i-Martin (1992), (1995)** estiment que la répression financière est un moyen privilégié pour l'Etat de financer ses dépenses. Mais ils n'abordent pas le problème financement du déficit que peut poser la libéralisation du secteur financier, au

moins à court terme.

Bencivenga et Smith (1992) et Giovannini et De Melo (1993) voient dans le financement de l'Etat la principale justification de la répression. En effet, bien que partageant les conclusions des théoriciens de la libéralisation financière, ils s'attachent à démontrer l'existence d'un taux optimal de répression financière.

Espinosa et Hunter (1994) soulignent le fait que déficits publics et répression financière vont souvent de paire. L'absence de marchés de titres et les difficultés d'accès au financement extérieur peuvent constituer une incitation forte pour les Etats à mettre en place des politiques de répression financière. En outre, l'inefficacité du système fiscal constitue une incitation supplémentaire de l'encadrement excessif des activités financières. La promotion de mesures visant à réprimer le secteur financier est généralement fondée sur la croyance qu'un contrôle étroit du secteur bancaire permet à la fois de faciliter le financement du déficit public, de juguler l'inflation en évitant le recours systématique à la planche à billet et de pallier les carences du système fiscal.

Depuis les travaux précurseurs de McKinnon et Shaw en 1973 sur le phénomène de répression financière, une vaste littérature empirique s'est développée sur ce sujet. Ces thèmes ont connu un regain particulier lors de l'estimation (au début des années 1990) des politiques de libéralisation financière entreprises au cours des années 1980.

Cependant, les résultats obtenus semblent montrer que si la finance compte dans le développement économique, la liaison n'en est pas pour autant simple ; il est possible de mettre en évidence des situations de piège à pauvreté où la croissance et le développement des activités bancaire restent faibles, et des régimes de croissance élevée caractérisés par un développement important des banques et de l'économie.

En réalité, le lien unissant le développement financier et la croissance est complexe : si le développement de l'intermédiation financière génère des externalités observables dans la sphère réelle, le développement des échanges et de l'épargne joue en retour sur la croissance des banques.

SECTION 3 : LIEN ENTRE DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ECONOMIQUE

De nombreux travaux théoriques ont montré que l'intermédiation financière est susceptible d'avoir des effets positifs sur la croissance. En effet, par leurs capacités d'expertises spécifiques et leurs accès privilégiés à l'information, les banques sont à même d'assurer un financement optimal des projets d'investissement.

3.1 LES ASPECTS THEORIQUES DE LA LIAISON ENTRE LE DEVELOPPEMENT FINANCIER ET LA CROISSANCE

Un système financier développé est capable de jouer sur le taux de croissance par trois canaux distincts⁷ :

- i. d'une part, le système financier assure la liquidité dans l'économie monétaire. Les agents économiques, 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'investissements ; même les plus productifs. Ainsi, les banques, en assurant la liquidité de l'épargne des ménages, permettent une augmentation des taux d'investissement, comme dans le modèle de **Bencivenga et Smith (1991)** où les agents ont de l'aversion pour le risque de liquidité ;
- ii. d'autre part, un système financier développé permet une meilleure maîtrise des risques inhérents aux projets d'investissement. Les intermédiaires financiers permettent une diversification des risques technologiques et rendent plus attractives la spécialisation des investissements, comme dans le modèle de **Saint Paul (1992)**. Grâce à leurs capacités d'expertises spécifiques et leurs accès privilégiés à l'information, les intermédiaires financiers financent les projets les plus rentables, et permettent aux projets innovants de voir le jour ;
- iii. enfin dans une économie sans système financier, chaque agent ne pourrait investir son épargne que dans ses propres projets. Ainsi, certains d'entre eux

⁷ Pour une étude détaillée, se reporter à l'article survey de Levine (1997) : « Financial Development and Economic Growth : View and Agenda », *Journal of Economic Literature*, n° 35, pp 688 - 726.

pourraient ne pas être financés, alors même qu'une épargne existante serait inutilisée. En outre, rien ne garantit que ce soit les projets les plus rentables qui voient le jour. Le système financier sert à remédier à ces problèmes ; les banques permettent donc de sélectionner, puis de financer les bons projets.

Bencivenga et Smith (1992) et **Roubini et Sala-i-Martin (1992)** dans une problématique plus axée sur l'évaluation d'une politique de répression financière, tentent de lier le développement de la finance, la monnaie et la croissance.

Pagano (1993) propose une méthodologie, reprise par **Berthélémy et Varoudakis (1994)**. Pour ces auteurs, il est possible de modéliser le développement des intermédiaires financiers par un paramètre **j**, qui joue sur l'allocation de l'épargne **S** vers l'investissement **I**, tel que l'on a **I = jS**.

Cependant, le développement récent des théories de la croissance endogène constitue bien plus qu'un raffinement de méthode. Il a permis en effet de mettre en évidence un certain nombre de points qu'il serait intéressant de retrouver dans les résultats empiriques ; en particulier l'existence d'équilibres multiples est une propriété qui serait susceptible d'expliquer pourquoi dans un certain nombre de cas, la finance apparaît neutre vis-à-vis de la sphère réelle, et pourquoi dans d'autres cas elle est susceptible de jouer un rôle positif.

Les conséquences du développement de la finance sur le secteur réel dépendent du niveau de développement de l'économie. Un système financier très développé dans une économie qui l'est moins pourrait être prédateur de ressources. A contrario, un système financier inefficace dans un pays en développement peut perpétuer le sous-développement et plonger le pays dans le cercle vicieux d'un piège à pauvreté.

Quel peut être alors le rôle de l'Etat ? Une action de politique monétaire est-elle capable de répondre aux insuffisances des systèmes financiers ? Quel est le lien entre l'intermédiation financière et la croissance ?

Rappelons que les principales études économétriques cherchant à établir l'impact du système financier sur la croissance proviennent des travaux précurseurs de **Goldsmith (1969)**,

McKinnon (1973) et Shaw (1973). Ces auteurs ont abouti à la conclusion que 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. L'essor des marchés financiers et l'approfondissement de l'intermédiation aident le développement économique, en opposition à la situation où les investisseurs sont contraints de s'autofinancer intégralement. Une bonne politique économique consisterait donc à favoriser l'approfondissement financier et certainement pas à contraindre le développement des activités d'intermédiation.

Comme le souligne **Amable et Chatelain (1995)**, la répression financière (c'est-à-dire le maintien des taux d'intérêt artificiellement bas, les programmes concernant l'accès au crédit pour les entreprises ou plus généralement toutes les interventions de l'Etat visant à limiter la liberté des mouvements du secteur financier) ne permet pas d'atteindre le taux de croissance optimal de l'économie. Elle conduit à une diminution de l'épargne, et à des prélèvements par l'Etat de rentes de seigneurage au détriment de l'investissement privé. A l'opposé, la libéralisation financière doit conduire à une hausse de l'épargne et une utilisation plus efficace des ressources disponibles pour l'investissement.

3.2 LES ASPECTS EMPIRIQUES DE LA RELATION APPROFONDISSEMENT FINANCIER- CROISSANCE ECONOMIQUE

Il faut souligner que **King et Levine (1992)** sont les premiers à s'intéresser à la question de la mesure de l'approfondissement financier. Ils procèdent à une estimation des équations de rattrapage en coupes transversales, en régressant le taux de croissance moyen observé sur la période 1960 – 1989 par le logarithme du niveau de revenu initial (pour la mesure de la convergence), du taux de scolarisation dans le secondaire (comme mesure du capital humain), du taux d'ouverture, de l'inflation et du niveau de dépenses publiques, auquel on ajoute quatre (4) indicateurs de développement financier que sont :

5. **LLY** : c'est le taux de liquidité, mesuré par le ratio **M2 / PIB**
6. **BANK** : cet indicateur mesure l'importance des banques de dépôts par rapport à la Banque Centrale dans l'allocation du crédit domestique. Il mesure le niveau de développement financier. Il est donné par le ratio **Dépôts auprès des Banques Commerciales / Total Dépôts Bancaires + Dépôts auprès de la Banque Centrale**

7. **PRIVATE** : c'est un indicateur du degré d'intermédiation financière ; il est mesuré par le ratio **Crédit aux Entreprises / Total Crédit Domestique**
8. **PRIVY** : c'est un indicateur supplémentaire de l'étendue, de la diversification et de la profondeur du secteur financier. Cet indicateur est mesuré par le ratio **Crédit aux Entreprises / PIB**

Les auteurs trouvent ainsi l'existence d'un lien empirique fort entre la croissance et ces différentes variables.

Une étude ultérieure menée également en coupes transversales par **Beck, Levine et Loayza (1999)** cherche à évaluer les relations empiriques de manière dynamique entre le niveau de développement financier et la croissance économique, la productivité des facteurs, l'accumulation du capital et le taux d'épargne.

Roubini et Sala-i-Martin (1992), toujours dans une évaluation des conséquences de la libéralisation financière, utilisent comme mesure du degré de répression financière une variable indicatrice qui utilise le taux d'intérêt moyen négatif. Ces auteurs trouvent qu'un pays dans lequel les taux d'intérêts sont durablement administrés connaît une croissance plus faible : les pays où s'exerce la répression financière croissent en général moins vite que les autres.

De Gregorio et Guidotti (1995), en utilisant une méthode similaire, obtiennent des résultats qui confortent l'étude de King et Levine (1992). **Fry (1997)** réutilise une méthode analogue mais obtient une relation non linéaire entre valeur du taux d'intérêt réel et croissance. La relation s'apparente plutôt à une fonction quadratique, en U inversé.

Le travail de **Arestis et Demetrides (1997)** s'intéresse plus spécifiquement aux conséquences de la libéralisation. Les auteurs utilisent à cette fin une approche dynamique et négligent les régressions en coupes transversales.

Un autre champ de la littérature s'est interrogé sur la nature de la causalité entre développement financier et croissance économique. Suivant les travaux de **Patrick (1966)**, **Jung (1986)** ou **Saint Paul (1996)**, il est possible de penser que la meilleure explication du développement des systèmes financiers, outre des contraintes réglementaires, ou des

interventions publiques, serait le développement de la sphère réelle. Seule l'augmentation de l'épargne collectée par le système financier serait capable d'enclencher le cercle vertueux de la croissance.

Patrick par exemple, distingue deux phases clés dans l'explication des interrelations entre croissance et approfondissement financier. Il convient pour lui de distinguer les premières stades de développement où la causalité irait du financier vers le réel d'une économie développée, et celle où ce serait le secteur réel qui serait le moteur du développement du secteur financier.

L'apport principal de **Berthélémy et Varoudakis (1994)** est de proposer de manière théorique et empirique que le développement de la sphère réelle et celui de la sphère financière sont intimement liés et que la causalité joue dans les deux sens.

Une deuxième voie de recherche pour montrer que la relation entre développement et croissance économique est ambivalente est de déterminer différents clubs de convergence. Les résultats obtenus mettent en évidence la non linéarité entre un indicateur de développement financier (le taux de liquidité) et la croissance. Au-delà d'un certain seuil, les pays passent d'un club de convergence à un autre, ce qui influe très positivement sur le taux de croissance. Mais l'estimation en données de panel semble souffrir d'une mauvaise spécification qu'il convient de chercher à résoudre.

Contrairement aux travaux de **Levine (1992)**, et **King et Levine (1997)**, qui avaient effectué leurs validations en coupes transversales, l'économétrie des données de panel semble être une voie de recherche plus pertinente dans l'estimation empirique des facteurs de croissance.

En effet, la prise en compte de données individuelles et temporelles permet de mieux appréhender les différents facteurs susceptibles d'expliquer la croissance. Ces auteurs avaient montré qu'il existait une relation positive et systématique entre un certain nombre d'indicateurs financiers et la croissance.

Est-il possible de retrouver ce résultat lorsque la méthode d'estimation change ? La mesure du développement de l'intermédiation financière ne peut pas être résumé en un

indicateur unique. L'intermédiation financière recouvre en fait un certain nombre d'activités disparates (collecte et redistribution des ressources financières, évaluation et contrôle des projets d'investissement ...).

Le développement des systèmes financiers devrait donc être considéré dans une perspective multidimensionnelle tenant compte aussi bien des problèmes d'efficacité et de stabilité, comme l'ont montré **Amable, Châtelain et de Bant (1997)**. Cependant il n'est pas possible dès à présent d'utiliser des indicateurs de stabilité financiers⁸ (si tant est qu'il existe). Une recherche en ce sens devrait être entreprise.

3. 3 LES ENSEIGNEMENTS DU LIEN EMPIRIQUE ENTRE DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ECONOMIQUE

a. Le cas de l'Afrique

Suite aux expériences de libéralisation financière entreprises en Afrique, **Raffinot et Venet (1998)** ont cherché à établir une relation entre approfondissement financier et croissance sur un échantillon constitué par les pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA)⁹.

Un tel choix devrait, à 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 changes. L'absence de marché financier significatif¹⁰ dans l'ensemble de ces pays permet de se concentrer sur le rôle du système bancaire.

La relation entre développement financier et croissance dans le cas de l'UEMOA a été étudiée par les auteurs de deux manières : par l'économétrie des données de panel d'une part,

⁸ Il serait par exemple possible de prendre les informations fournies par les agences de rating.

⁹ L'UEMOA comprend actuellement huit (8) pays : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. L'intégration de la Guinée Bissau étant très récente, et les données sur son économie restant lacunaires, ce pays a été laissé de côté.

¹⁰ Une seule bourse fonctionne dans l'UEMOA (à Abidjan), avec des volumes très réduits. Il est d'ailleurs prévu de mettre en place un marché financier régional, mais les volumes traités y seront sans doute réduits au début.

et par l'analyse de causalité de Granger d'autre part.

Les résultats obtenus dans l'analyse de panel conduisent à rejeter toute influence de l'approfondissement financier sur les taux de croissance du PIB. Ce résultat semble venir essentiellement du groupement par 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 des résultats des expériences de libéralisation financière de l'UEMOA, le coefficient de corrélation (R^2) entre la masse monétaire sur le PIB (M2/PIB), et le PIB à prix constant n'est que de 2 %. En revanche la corrélation entre le crédit à l'économie et le PIB à prix constant est meilleure (39 %), et la variable explicative est largement significative.

La faiblesse de cette relation tient sans doute en partie à ce que des pays à faible niveau de développement, comme le Togo, ont eu à un certain moment des taux d'approfondissement financier élevés : leur 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 leur propre pays.

Quant aux résultats des tests de causalité, ils laissent apparaître, dans six cas sur sept, un lien de causalité au sens de Granger entre approfondissement financier (mesuré le plus souvent par le ratio M2 / PIB) et croissance de la sphère réelle. Seul le Niger n'exhibe aucun lien de causalité significatif¹¹.

Pour autant, et si l'on s'en tient à la typologie de Patrick, il est curieux de constater que dans la moitié des cas, c'est la croissance du secteur réel qui impliquerait l'approfondissement, et non l'inverse (contrairement au sens de causalité postulé par Patrick).

Le Burkina Faso, le Sénégal et le Togo connaîtraient des phénomènes de « demand

¹¹ Une telle situation n'implique pas l'absence de lien économique entre approfondissement financier et croissance économique dans ce pays. En effet, le test de Granger ne met en lumière que la causalité statistique, et c'est pour cette raison qu'il a fait l'objet de nombreuses critiques.

following », tandis que le Bénin, la Côte d'Ivoire et le Mali seraient dans une configuration dite de « supply-leading » où la croissance serait positivement influencée par le développement de la sphère financière.

Bien entendu, cette causalité au sens de Granger peut se lire de deux façons. Une causalité qui va du financier vers le réel implique que l'approfondissement financier stimule la croissance, mais elle indique également que la crise du secteur financier handicape la croissance. Ainsi, les crises profondes connues par les secteurs bancaires de ces différents pays au cours des années 1980 – 1990 ont pu avoir une incidence sur la dégradation de leur croissance.

Il semble donc que l'approfondissement financier ait joué un rôle dans la croissance réelle d'une grande majorité des pays de l'UEMOA pour la période 1980 – 1995. En revanche, les tests de causalité de Granger font apparaître des relations entre approfondissement financier et croissance réelle.

Cependant, le sens de ces causalités n'est pas toujours conforme à l'hypothèse de Patrick (1966), selon laquelle c'est le développement du système financier qui induit le développement réel dans les pays à faible revenu, et non l'inverse.

Cette hypothèse se vérifie pour le Bénin, la Côte d'Ivoire et le Mali. En revanche, la causalité inverse apparaît dans les cas du Burkina Faso, du Sénégal et du Togo. Enfin, dans le cas du Niger, aucune causalité ne peut être mise en évidence. Il faut enfin souligner que la relation de causalité (au sens de Granger) allant du financier vers le réel (« supply-leading » dans la terminologie de Patrick) doit sans doute s'interpréter dans la plupart des pays mentionnés de manière négative : les crises profondes traversées par les systèmes bancaires y expliquent en partie la faible croissance enregistrée.

b. Le cas de l'Amérique Latine

L'expérience des pays d'Amérique Latine montre que les chances de réussite des programmes de libéralisation financière dépendent étroitement à la fois des conditions macroéconomiques de départ, et de l'efficacité du cadre institutionnel dans lequel fonctionne le système bancaire.

En effet, les crises financières et l'effondrement du système bancaire dans les pays latinos ont remis en question l'opportunité même d'une politique de libéralisation financière. Les échecs de la libéralisation financière ont été particulièrement marqués en Argentine, au Chili et en Uruguay. Ces pays avaient mis en place de vastes réformes en ce qui concernent le secteur financier.

La première caractéristique commune de ces trois expériences est qu'elles ont été menées dans un contexte d'extrême instabilité macroéconomique, caractérisé par une forte accélération de l'inflation et une récession de l'activité économique résultant du premier choc pétrolier. Le taux d'inflation était de l'ordre 176 % en Argentine, 234 % au Chili et de 77 % en Uruguay lors de la mise en place des programmes de libéralisation financière. La seconde caractéristique commune de ces expériences est que la libéralisation du système financier a été intégrée dans des programmes plus vastes de réformes économiques.

La différence entre ces trois expériences concerne notamment l'échelonnement dans le temps des mesures de libéralisation¹². Mais l'objectif de ces réformes était le même dans ces pays ; il s'agissait de stabiliser l'économie en maîtrisant l'inflation galopante, et en même temps de relancer durablement la croissance par la réorientation des ressources vers des biens exportables (réformes commerciales), et par l'affectation de l'investissement aux usages les plus productifs (réformes financières).

A l'origine de l'échec de ces trois expériences de libéralisation financière se trouve le niveau excessivement élevé des taux d'intérêt réels auxquels elles ont conduit. Comme il n'y a pratiquement pas d'activités économiques qui soient rentables sur le long terme à ces conditions, cela a eu pour conséquence la faillite d'un grand nombre d'entreprises, entraînant l'effondrement du système bancaire.

Ensuite, il y a le problème du cadre réglementaire et prudentiel, ainsi que celui de la supervision bancaire. Les entreprises en difficultés avaient de plus en plus recours au crédit

¹² Par exemple, alors que les mouvements de capitaux ont été libérés d'emblé en Argentine et en Uruguay, cette réforme n'est intervenue que dans une phase ultérieure au Chili (précisément en 1980, quatre ans après l'adoption des programmes de libéralisation)

bancaire pour pouvoir rembourser les intérêts de leurs dettes, mais surtout pour assurer leur survie. Cela a évidemment conduit à une demande artificielle de crédit, ce qui a alors renforcé davantage la montée des taux d'intérêt réels.

De leur côté, les banques se voyaient dans l'obligation de satisfaire à ces demandes pour « masquer » leur insolvabilité, en raison des montants considérables des créances douteuses accumulées dans leur actif. Ainsi, pour encourager la mobilisation de l'épargne, et aussi pour éviter la faillite, elles ont été amenées à augmenter constamment les taux d'intérêt proposés sur les dépôts, fragilisant ainsi leur bilan.

Un facteur supplémentaire qui explique le soutenu de la demande de crédit est l'augmentation constante du nombre d'entreprises en difficulté, notamment dans le secteur des biens échangeables.

Les effets négatifs de la libéralisation financière sur la croissance économique en Amérique Latine ont été confirmés par **De Gregorio et Guidotti (1995)** dans l'optique des relations économétriques de convergence conditionnelle. L'estimation d'une régression sur données de panel pour les pays de l'Amérique Latine fait apparaître un effet significativement négatif du ratio **(crédit au secteur privé / PIB) / taux de croissance du PIB par habitant**.

Cette influence négative est obtenue après avoir contrôlé l'effet des différents facteurs influençant la croissance comme, le développement éducatif et le niveau d'investissement ou le taux d'inflation. Elle ne paraît cependant significative que sur la période 1970 – 1980 qui a été précisément marquée par les expériences manquées de libéralisation financière./

CHAPITRE 3 : DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE EN MAURITANIE

Dans ce chapitre nous allons établir empiriquement l'impact du développement financier sur la croissance en Mauritanie. Pour ce faire, nous allons dans une première section définir la méthodologie adoptée, et dans une seconde section nous procéderons à l'estimation proprement dites des modèles que nous avons retenus, ainsi qu'à l'interprétation économétrique des résultats qui seront obtenus. Les résultats obtenus permettront quant à eux, de dégager dans une section 3 les principales recommandations de l'étude en termes de politiques économiques et financières.

SECTION 1 : METHODOLOGIE

Pour déterminer l'impact du développement de la sphère financière sur la croissance réelle, bon nombre d'études (aussi bien théoriques qu'empiriques) passées en revue mettent en avant le taux de croissance du PIB en termes réels comme indicateur de la croissance.

Dans le cas spécifique de notre étude, et afin de mettre en évidence les principaux canaux de transmission de l'intermédiation financière sur la croissance économique, nous allons, en plus de cet indicateur, retenir la spécification de la fonction d'épargne privée ainsi que celle de la fonction d'investissement privé.

1.1 SPECIFICATION DES MODELES

Les fonctions retenues seront modélisées de la façon suivante :

a. La fonction de croissance

Cette fonction est empruntée en grande partie au modèle de croissance de **Romer, Mankiw et Weil (1992)**. Pour mettre en évidence le poids des variables d'intermédiation financière (le crédit accordé au secteur privé et le taux d'intérêt réel créditeur) sur le taux de croissance du PIB en termes réels, la fonction de croissance retenue sera définie de deux manières distinctes :

$$\text{TPIBR} = f(\text{Y}, \text{INVPRIV}, \text{CRED}, \text{TSCOL}, \text{DEFBUD}, \text{INSTPOL}, \text{DUM})$$

$$\text{TPIBR} = f(\text{Y}, \text{INVPRIV}, \text{TINT}, \text{TSCOL}, \text{DEFBUD}, \text{INSTPOL}, \text{DUM})$$

Avec :

TPIBR : le taux de croissance réel du PIB

Y : représente le produit par tête

INVPRIV : ratio de l'investissement privé en niveau sur le PIB

CRED : ratio du crédit accordé au secteur privé sur le PIB

TINT : le taux d'intérêt créditeur appliqué sur les dépôts

TSCOL : le taux de scolarisation dans le secondaire

DEFBUD : ratio du déficit budgétaire sur le PIB

INSTPOL : l'instabilité politique

DUM : cette variable binaire, prenant la valeur 1 pour les années de réformes et 0 ailleurs, met en évidence les incidences de la libéralisation financière.

L'écriture du modèle à correction d'erreur associé à ces fonctions donne :

$$\begin{aligned} (1) \text{ TPIBR}_t &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{Y}_t + \alpha_2 \text{INVPRIV}_t + \alpha_3 \text{CRED}_t + \alpha_4 \text{TSCOL}_t + \alpha_5 \text{DEFBUD}_t \\ &+ \alpha_6 \text{INSTPOL}_t + \alpha_7 \text{DUM}_t + \alpha_8 \text{TPIBR}_{t-1} + \alpha_9 \text{Y}_{t-1} + \alpha_{10} \text{INVPRIV}_{t-1} \\ &+ \alpha_{11} \text{CRED}_{t-1} + \alpha_{12} \text{TSCOL}_{t-1} + \alpha_{13} \text{DEFBUD}_{t-1} + \alpha_{14} \text{INSTPOL}_{t-1} \\ &+ \alpha_{15} \text{DUM}_{t-1} + \varepsilon_{1t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} (2) \text{ TPIBR}_t &= \beta_0 + \beta_1 \text{Y}_t + \beta_2 \text{INVPRIV}_t + \beta_3 \text{TINT}_t + \beta_4 \text{TSCOL}_t + \beta_5 \text{DEFBUD}_t \\ &+ \beta_6 \text{INSTPOL}_t + \beta_7 \text{DUM}_t + \beta_8 \text{TPIBR}_{t-1} + \beta_9 \text{Y}_{t-1} + \beta_{10} \text{INVPRIV}_{t-1} \\ &+ \beta_{11} \text{TINT}_{t-1} + \beta_{12} \text{TSCOL}_{t-1} + \beta_{13} \text{DEFBUD}_{t-1} + \beta_{14} \text{INSTPOL}_{t-1} \\ &+ \beta_{15} \text{DUM}_{t-1} + \varepsilon_{2t} \end{aligned}$$

b. Les canaux de transmission de l'intermédiation financière

Les principaux canaux de transmission de l'intermédiation financière que nous avons retenus dans le cadre de ce travail sont l'épargne et l'investissement dans leurs composantes

privées. Comme dans le cas de la fonction de croissance, la définition des modèles associés à ces canaux de transmission a été empruntée en partie aux modèles de ALLEN Donald S. et NDUIKUMANA Léonce (1997) :

$$\text{EPPRIV} = f(\text{Y}, \text{EPPUB}, \text{TINT}, \text{M2}, \text{DEFCC}, \text{DUM})$$

$$\text{INVPRIV} = f(\text{TPIBR}, \text{DUM}, \text{FNCE}, \text{CRED}, \text{TEPR}, \text{DEGOUV})$$

Avec :

EPPRIV : ratio de l'épargne privée mobilisée sur le PIB

EPPUB : ratio de l'épargne publique sur le PIB

M2 : ratio de la masse monétaire M2 sur le PIB

DEFCC : le déficit en compte courant

FNCE : flux nets de capitaux étrangers

TEPAR : le taux d'épargne

DEGOUV : le degré d'ouverture

Les autres variables ont été définies précédemment.

La spécification de ces modèles donne :

$$\begin{aligned} (3) \text{EPPRIV}_t &= \gamma_0 + \gamma_1 \text{Y}_t + \gamma_2 \text{EPPUB}_t + \gamma_3 \text{TINT}_t + \gamma_4 \text{M2}_t + \gamma_5 \text{DEFCC}_t \\ &+ \gamma_6 \text{DUM}_t + \gamma_7 \text{EPPRIV}_{t-1} + \gamma_8 \text{Y}_{t-1} + \gamma_9 \text{EPPUB}_{t-1} + \gamma_{10} \text{TINT}_{t-1} \\ &+ \gamma_{11} \text{M2}_{t-1} + \gamma_{12} \text{DEFCC}_{t-1} + \gamma_{13} \text{DUM}_{t-1} + \eta_t \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} (4) \text{INVPRIV} &= \delta_0 + \delta_1 \text{TPIBR}_t + \delta_2 \text{DUM}_t + \delta_3 \text{FNCE}_t + \delta_4 \text{CRED}_t + \delta_5 \text{TEPAR}_t \\ &+ \delta_6 \text{DEGOUV}_t + \delta_7 \text{INVPRIV}_{t-1} + \delta_8 \text{TPIBR}_{t-1} + \delta_9 \text{DUM}_{t-1} \\ &+ \delta_{10} \text{FNCE}_{t-1} + \delta_{11} \text{CRED}_{t-1} + \delta_{12} \text{TEPAR}_{t-1} + \delta_{13} \text{DEGOUV}_{t-1} + \theta_t \end{aligned}$$

1.2 MESURE DES VARIABLES ET RESULTATS ATTENDUS

Les données utilisées dans le cadre de ces estimations économétriques ont été obtenues à partir des sources suivantes :

- l'Office Nationale de Statistique en Mauritanie
- World Development Indicators 2004 de la Banque Mondiale
- les statistiques financières du FMI
- Bulletins trimestriels de la BCM

Les variables retenues et les résultats attendus de leurs estimations sont donnés comme suit :

a. Le taux de croissance réel du PIB

Pris comme indicateur de croissance, cette variable est la variable endogène du modèle de croissance. Sa mesure ne devrait pas poser de problèmes particuliers, puisqu'il est disponible dans la plupart des sources de données auxquelles nous avons eu accès. Son impact sur le niveau de l'investissement privé, dans le cadre de la spécification de la fonction d'investissement doit être positif.

b. Le produit par tête

Comme dans le cas précédent, les sources de données relatives à cette variable sont multiples. Sa mesure est exprimée en milliers d'ouguiyas. Pour un pays en voie de développement comme la Mauritanie, caractérisée par un niveau d'épargne et d'investissement peu élevé, cette variable a une grande importance sur la croissance et la mobilisation de l'épargne. On s'attend donc à une corrélation positive avec ces variables.

c. L'investissement privé

L'investissement privé en niveau est exprimé en pourcentage du PIB. Cette variable a été utilisée pour déterminer le poids du secteur privé dans le processus de croissance. Elle représente la variable à expliquer du modèle d'investissement privé, et constitue dans le cadre de la spécification du modèle de croissance une variable explicative de cette dernière. Aussi, l'on s'attend à ce que son impact sur la croissance soit positif.

d. Le crédit accordé au secteur privé

Le crédit accordé au secteur privé par le système bancaire est exprimé en pourcentage

du PIB afin de mieux voir son impact sur la sphère réelle à travers les spécifications de la fonction de croissance et celle de l'investissement privé. Sa hausse devrait donc permettre de mesurer le développement du système financier, et sa contribution sur la croissance et l'investissement doit être positive.

e. Le taux de scolarisation dans le secondaire

Bon nombre d'économistes du développement retiennent le taux de scolarisation du secondaire comme indicateur de développement du capital humain. Sa contribution au processus de croissance doit être positive.

f. Le degré d'ouverture

Le degré d'ouverture est obtenu en sommant la part des exportations et des importations dans le PIB. Son impact sur l'investissement privé devrait être positif.

g. L'instabilité politique

Cette variable sera définie comme une variable muette (variable binaire) qui prendrait la valeur 1 pour les années marquées par une instabilité d'ordre politique (conflit inter Etats par exemple), et zéro ailleurs. La stabilité du cadre institutionnel étant d'une importance capitale, l'on s'attend à ce que l'instabilité politique soit négativement corrélée à la croissance du PIB en termes réels.

h. Le taux d'intérêt réel créditeur

Les sources de données relatives à ces variables sont diverses. Le taux d'intérêt réel servi sur les dépôts devrait être positivement corrélé à la croissance réelle et à la mobilisation de l'épargne, du fait de son impact sur les taux d'épargne, mais surtout à cause de son impact sur l'efficience moyenne de l'investissement.

i. Le déficit budgétaire et le déficit en compte courant

Ils sont exprimés en pourcentage du PIB. Le déficit budgétaire devrait agir de manière

négative sur le taux de croissance réelle du PIB ; et s'agissant du déficit en compte courant, il affecterait de manière négative le niveau de l'épargne privée.

k. L'épargne

L'épargne privée est distinguée de l'épargne publique ; elles sont également exprimées en pourcentage du PIB. La composante privée de l'épargne est la variable à expliquer de l'équation 4 ; quant à l'épargne publique, elle en constitue une variable explicative, et sa contribution sur la collecte de l'épargne privée devrait être négative.

l. La masse monétaire et les flux nets de capitaux étrangers

Ces variables sont exprimées en pourcentage du produit intérieur brut. Le ratio de la masse monétaire sur le PIB exprime le degré de bancarisation ; il devrait contribuer positivement sur la mobilisation de l'épargne privée. Quant aux flux nets de capitaux extérieurs, ils ont pour rôle de favoriser l'investissement privé. La corrélation entre ces variables devrait donc être positive.

m. La variable binaire DUM

Afin de mettre en exergue les effets de la libéralisation financière sur la croissance, la collecte de l'épargne privée ainsi que sur l'investissement privé, il a été procédé à la définition d'une variable muette qui prend la valeur 1 pour les années de réformes, et 0 ailleurs.

SECTION 2 : ESTIMATIONS ECONOMETRIQUES ET INTERPRETATION DES RESULTATS

Dans cette section, nous allons procéder aux estimations proprement dites des modèles spécifiés, et ceci à l'aide du logiciel économétrique EVIEWS 3.1, ensuite nous essaierons d'analyser les résultats auxquels ces estimations auront conduit. Nous avons privilégié le modèle à correction d'erreur (ECM – Error Correction Model) dans le cadre de cette étude car l'avantage d'une telle spécification est qu'elle met en exergue aussi bien les comportements

de court terme que ceux de long terme.

2.1 ESTIMATION DU MODELE A CORRECTION D'ERREUR

L'estimation du modèle à correction d'erreur se fera à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) ; pour cela un certain nombre d'hypothèses doit être vérifiées. Tous les tests seront effectués avec un seuil d'erreur de 5 %.

a. Test de stationnarité

Le test de Dickey-Fuller Augmenté (ADF – Augmented Dickey-Fuller) sera utilisé pour tester la stationnarité des séries utilisées.

TABLEAU 8 : ORDRE DE STATIONNARITE DES SERIES

VARIABLES	En niveau		En différence première		Ordre d'intégration
	ADF TS	CV	ADF TS	CV	
<i>CRED</i>	-3.125850	-3.5796	-3.245207	-1.9540	I (1)
<i>DEFBUD</i>	-2.702897	-3.5796	-3.490276	-1.9540	I (1)
<i>DEFCC</i>	-3.887798	-3.5796			I (0)
<i>DEGOUV</i>	-2.022122	-3.5796	-3.972305	-3.5867	I (1)
<i>DUM</i>	-3.580254	-3.5796			I (0)
<i>EPPRIV</i>	-2.504962	-3.5796	-3.765153	-3.5867	I (1)
<i>EPPUB</i>	-2.315888	-3.5796	-3.535818	-1.9540	I (1)
<i>FNCE</i>	-3.777808	-3.5796			I (0)
<i>INSTABPOL</i>	-2.313889	-3.5796	-3.535534	-1.9540	I (1)
<i>INVPRIV</i>	-3.725147	-3.5796			I (0)
<i>M2</i>	-2.220915	-3.5796	-2.875825	-1.9540	I (1)
<i>TINT</i>	-2.431609	-3.5796	-2.172538	-1.9540	I (1)
<i>TPIBR</i>	-4.703161	-3.5796			I (0)
<i>TSCOL</i>	-1.810441	-3.5796	-2.061605	-1.9540	I (1)
<i>Y</i>	-0.841821	-3.5796	-3.843965	-3.5867	I (1)

ADF TS = Augmented Dickey-Fuller Test Statistic

CV = Critical Value

Les séries n'ont pas le même ordre de stationnarité ; certaines sont stationnaires en niveau, c'est-à-dire intégrée d'ordre 0 ; on dit que les séries sont I (0). Il s'agit des séries DEFCC, DUM, FNCE, INVPRIV et TPIBR. Mises à part ces séries, toutes les autres sont stationnaires en différence première, c'est-à-dire intégrées d'ordre 1 ou encore I (1).

Cependant, comme « toute combinaison de variables d'ordres d'intégration différents est généralement intégrée à l'ordre le plus élevé¹³ » on peut supposer qu'il existe une présomption de cointégration.

b. Test de cointégration

Le test de cointégration de Engle Granger ne peut être utilisé dans notre cas du moment que les variables n'ont pas le même ordre de stationnarité. Nous utiliserons donc le test de cointégration de Johansen qui semble mieux adapté à notre cas. En effet, ce test a la particularité d'être utilisé dans tous les cas de figure (même ordre d'intégration des séries, ou ordre d'intégration différente).

Johansen (1988) propose des estimateurs du maximum de vraisemblance pour tester la cointégration des séries. De ce fait, il effectue un test du rang de cointégration. Il y a cointégration si au moins pour une variable la valeur absolue du LR (Likelihood Ratio ou Ratio de Vraisemblance) est supérieure à CV (Critical Value ou Valeur Critique).

L'application de ce test aux modèles prédéfinis donne les résultats suivants :

- pour les fonctions de croissance, LR indique cinq (5) vecteurs de cointégration pour l'équation (1) et six (6) vecteurs de cointégration pour l'équation (2). Les détails de ce test sont rapportés à l'annexe 1 ;
- dans le cadre de la fonction d'épargne privée, on recense trois vecteurs de cointégration (détails en annexe 2) ;
- en ce qui concerne le modèle de l'investissement privé, on a aussi trois (3) vecteurs de cointégration. Les détails du test sont en annexe 3.

c. L'estimation du modèle par la méthode des MCO

Les résultats obtenus de l'estimation du modèle à correction d'erreur par les MCO sont :

- **pour les équation (1) et (2) de la fonction de croissance :**

¹³ Pour plus de détails, voir l'ouvrage de F.B. Doucouré : « Econométrie Appliquée : cours et travaux pratiques »

$$\begin{aligned}
 (1) \text{ TPIBR}_t = & -2,941 + 0,003 Y_t + 0,006 \text{ INVPRIV}_t + 0,018 \text{ CRED}_t + 0,023 \text{ TSCOL}_t \\
 & (-1,372) \quad (55,039) \quad (0,8463) \quad (1,074) \quad (0,364) \\
 & - 0,013 \text{ DEFBUD}_t - 0,245 \text{ INSTABPOL}_t + 0,460 \text{ DUM}_t - 0,826 \text{ TPIBR}_{t-1} \\
 & (-2,904) \quad (-1,972) \quad (2,379) \quad (-46,26) \\
 & + 0,001 Y_{t-1} - 0,011 \text{ INVPRIV}_{t-1} + 0,024 \text{ CRED}_{t-1} - 0,096 \text{ TSCOL}_{t-1} \\
 & (2,842) \quad (-7,173) \quad (1,314) \quad (-2,566) \\
 & - 0,021 \text{ DEFBUD}_{t-1} - 0,143 \text{ INSTABPOL}_{t-1} + 0,568 \text{ DUM}_{t-1} \\
 & (-1,284) \quad (-0,724) \quad (1,961)
 \end{aligned}$$

$n = 29$; (.) = t de Student ; Prob (F-statistic) = 0.000000 $R^2 = 0,969$

$$\begin{aligned}
 (2) \text{ TPIBR}_t = & 0,124 + 0,003 Y_t + 0,004 \text{ INVPRIV}_t + 0,16 \text{ TINT}_t + 0,003 \text{ TSCOL}_t \\
 & (0,127) \quad (56,996) \quad (0,571) \quad (1,343) \quad (0,046) \\
 & - 0,064 \text{ DEFBUD}_t - 0,088 \text{ INSTABPOL}_t + 0,208 \text{ DUM}_t - 0,799 \text{ TPIBR}_{t-1} \\
 & (1,974) \quad (-1,981) \quad (1,209) \quad (55,919) \\
 & + 0,008 Y_{t-1} - 0,010 \text{ INVPRIV}_{t-1} + 0,090 \text{ TINT}_{t-1} - 0,067 \text{ TSCOL}_{t-1} \\
 & (1,949) \quad (-7,031) \quad (0,935) \quad (-2,246) \\
 & - 0,002 \text{ DEFBUD}_{t-1} + 0,059 \text{ INSTABPOL}_{t-1} + 0,568 \text{ DUM}_{t-1} \\
 & (-0,162) \quad (0,419) \quad (0,800)
 \end{aligned}$$

$n = 29$; (.) = t de Student ; Prob (F-statistic) = 0.000000 $R^2 = 0,978$

Le test de Breusch-Godfrey sur la corrélation des résidus donne successivement :

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.584234	Probability	0.573935
Obs*R-squared	2.784702	Probability	0.248490

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.491453	Probability	0.267223
Obs*R-squared	6.186432	Probability	0.075356

- pour l'équation (3) de la fonction d'épargne privée

$$\begin{aligned}
 (3) \text{ EPPRIV}_t = & -155,512 + 0,020 Y_t + 0,598 \text{ EPPUB}_t + 0,979 \text{ TINT}_t + 1,366 \text{ M2}_t \\
 & (-2,218) \quad (1,985) \quad (2,537) \quad (0,265) \quad (1,038) \\
 & + 4,405 \text{ DUM}_t - 0,045 \text{ DEFCC}_t - 0,850 \text{ EPPRIV}_{t-1} + 0,003 Y_{t-1} \\
 & (1,976) \quad (-0,209) \quad (-3,024) \quad (1,892) \\
 & + 0,421 \text{ EPPUB}_{t-1} + 0,972 \text{ TINT}_{t-1} + 1,697 \text{ M2}_{t-1} - 0,382 \text{ DUM}_{t-1} \\
 & (1,283) \quad (0,692) \quad (2,147) \quad (-0,059) \\
 & - 0,211 \text{ DEFCC}_{t-1} \\
 & (-2,038) \\
 n = 29; & \quad (;) = t \text{ de Student}; \quad \text{Prob (F-statistic)} = 0,038120 \quad R^2 = 0,660537
 \end{aligned}$$

Pour plus de détails sur ce test, se rapporter à l'annexe 6.

Le test de Breusch-Godfrey appliqué sur les résidus de ce modèle donne :

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.272414	Probability	0.765780
Obs*R-squared	1.166500	Probability	0.558082

- pour l'équation (4) de la fonction d'investissement privé

$$\begin{aligned}
 (4) \text{ INVPRIV}_t = & 63,905 + 3,143 \text{ TPIBR}_t + 33,029 \text{ DUM}_t + 3,482 \text{ CRED}_t \\
 & (0,282) \quad (4,010) \quad (0,469) \quad (6,951) \\
 & + 7,285 \text{ FNCE}_t + 1,581 \text{ TEPAR}_t + 0,788 \text{ DEGOUV}_t \\
 & (1,979) \quad (2,667) \quad (-0,457) \\
 & - 0,859 \text{ INVPRIV}_{t-1} + 17,162 \text{ TPIBR}_{t-1} - 54,622 \text{ DUM}_{t-1} \\
 & (-2,979) \quad (1,248) \quad (-0,570) \\
 & + 2,098 \text{ CRED}_{t-1} + 3,235 \text{ FNCE}_{t-1} + 1,167 \text{ TEPAR}_{t-1} \\
 & (-0,711) \quad (0,721) \quad (-0,407) \\
 & + 0,04 \text{ DEGOUV}_t \\
 & (0,022)
 \end{aligned}$$

$n = 29$; (:) = t de Student ; Prob (F-statistic) = 0,041290 $R^2 = 0,690690$

(Détails du test en annexe 7)

Le test de non corrélation des résidus du modèle donne :

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.178556	Probability	0.338548
Obs*R-squared	4.451114	Probability	0.108007

2.2 INTERPRETATIONS ECONOMETRIQUES DES RESULTATS OBTENUS

a. La fonction de croissance

L'estimation du modèle à correction d'erreur pour les équations (1) et (2) de la fonction de croissance économique reste valable puisque dans les deux cas le coefficient de

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

correction d'erreur est négatif et significativement différent de zéro (il est respectivement égal à **-0.826** et **-0,799**). Le coefficient de correction d'erreur représente la vitesse à laquelle tout déséquilibre entre les niveaux désirés et effectif en matière de taux de croissance réel du Produit Intérieur Brut est résorbé dans l'année qui suit tout choc. Il peut s'interpréter comme suit : dans chaque cas considéré, on arrive à ajuster respectivement **82,6 %** et **79,9 %** du déséquilibre entre les niveaux désiré et effectif de taux de croissance. Le modèle est aussi globalement significatif dans les deux cas : Prob (F-statistic) = **0,000000**.

Les tests de stabilité CUSUM et CUSUM CARRE (test graphique, annexe8), appliqués à la fonction de croissance, montrent que dans les deux cas, la courbe est contenue à l'intérieur du corridor. Ce qui signifie que le modèle est ponctuellement stable.

Il ressort qu'à court terme, les variables déficit budgétaire et instabilité politique ont des répercussions négatives sur le taux de croissance du PIB (par exemple, si le déficit budgétaire augmente de **1 %**, le taux de croissance réel du PIB diminue de **0.01 %**). Par contre le produit par tête explique positivement et significativement la variable endogène. En effet, une hausse du produit par tête Y de **1%** affecte de manière positive le Taux de croissance réel du PIB d'une valeur égale à **0,003 %**.

Par contre les variables financières retenues dans les deux cas (crédit accordé au secteur privé et taux d'intérêt), même si elles sont positivement corrélées avec la variable endogène, ne sont pas significatives.

La conception islamique du taux d'intérêt et la non sensibilité des ménages à sa variation (qui peut être due à la non maîtrise de l'inflation) peuvent être avancées dans l'explication de la non significativité de la variable "taux d'intérêt" dans l'explication de la croissance.

D'autre part, le coût exorbitant du crédit, et surtout le fait que les banques préfèrent financer des projets de court terme (car jugés moins risqués) expliquent en partie pourquoi le niveau du crédit accordé au secteur privé n'agit pas de façon significative sur la croissance.

Ces variables expliquent cependant significativement la croissance à long terme : la variable endogène étant expliquée à hauteur de **95 %** par le modèle.

Notre première hypothèse à savoir l'impact positif de l'intermédiation financière sur la croissance reste à être vérifiée dans le cadre de l'économie mauritanienne, du moins à court terme.

b. La fonction d'épargne privée.

Le modèle à correction d'erreur associé à l'équation de la fonction d'épargne privée est valable, puisque le coefficient de correction d'erreur est négatif et significativement différent de zéro (il est égal à $-0,850347$). Ce coefficient qui est la force de rappel de l'équilibre de long terme signifie que l'on peut ajuster **85 %** du déséquilibre entre les niveaux désiré et effectif de la part de l'épargne privée dans le PIB.

A court terme, les variables Y (produit par tête), ainsi que la variable définissant l'effet des années de libéralisation (DUM) expliquent positivement et significativement l'évolution du ratio de l'épargne privée sur le PIB. Ainsi, une hausse du produit par tête d'un point de pourcentage, augmenterait la proportion de l'épargne dans le PIB de **0,02 %**. Le ratio de l'épargne publique sur le PIB, bien que significatif, n'a pas le signe attendu. Le taux d'intérêt réel créditeur et le ratio de la masse monétaire sur le PIB sont positivement corrélés à la variable dépendante, mais ne sont pas significatifs.

La non sensibilité de l'épargne par rapport au taux d'intérêt met en évidence toute l'ambiguïté de la relation Taux d'intérêt réel – Mobilisation de l'épargne Ceci peut être dû à l'insensibilité des ménages à la hausse des taux d'intérêt réels mais surtout à la conception de l'intérêt par la religion le pays.

La part des déficits en comptes courants (DEFCC) dans le PIB agit négativement sur la mobilisation de l'épargne, mais cette corrélation négative n'est significative qu'à long terme.

Le seuil d'erreur associé à la significativité globale du modèle est de l'ordre de **0,048120 soit 4,8 %**, et la variable dépendante est expliquée à **66 %** par le modèle ($R^2 = 0,660537$). Le test de stabilité CUSUM appliqué sur le modèle montre également que la courbe est contenue à l'intérieur du corridor. Par voie de conséquence, l'estimation de la

fonction d'épargne privée par le modèle à correction d'erreur appliquée à l'économie mauritanienne est ponctuellement stable.

Bien que la libéralisation du secteur financière ait contribué favorablement à la mobilisation de l'épargne, l'impact supposé positif de l'intermédiation financière sur l'épargne n'est pas mis en évidence par les résultats obtenus.

c. La fonction d'investissement privée

Pour ce dernier cas aussi, le modèle ECM reste valable puisque le coefficient de la force de rappel à l'équilibre est négatif et significatif (**-0,859063**). Ainsi, on peut parvenir à ajuster plus de **85 %** des déséquilibres observés entre les niveaux désiré et effectif de la part de l'investissement privé dans le PIB. La probabilité d'erreur associée à la significativité globale du modèle est de l'ordre de **4,1 %** et le modèle explique la variable endogène à hauteur de **69 %**. Le test de stabilité CUSUM appliqué au modèle montre que ce dernier est stable ponctuellement ; cependant le CUSUM CARRE montre une instabilité structurelle du même modèle entre 1989 et 1997. Cette période correspond en partie au conflit sénégalomauritanienne (1989 – 1992) qui a beaucoup handicapé l'économie du pays.

A court terme, le taux de croissance du PIB en termes réels, la part des crédits accordés au secteur privé par le système bancaire dans le PIB, le ratio des flux nets de capitaux étrangers par rapport au PIB, ainsi que le taux d'épargne expliquent favorablement et de façon significative la hausse de l'investissement privé en Mauritanie.

Le développement de l'intermédiation financière via la hausse du crédit accordé au secteur privé et du taux d'épargne serait donc de nature à reconforter le niveau de l'investissement privé.

Les résultats obtenus des estimations économétriques effectuées sur les différents modèles conçus pour cette étude nous amènent à faire un certain nombre de recommandations en matière de politique de développement financier mais aussi de recenser les principales limites de la dite étude.

SECTION 3 : RECOMMANDATIONS ET PERSPECTIVES

La stratégie de libéralisation financière mise en œuvre par la BCM en 1985 et complétée par la vague de réformes financières de 1992 était basée sur trois (3) axes principaux : la privatisation des institutions bancaires, la libéralisation de la politique monétaire et l'amélioration de la sécurité du système financier, mais aussi la mobilisation de l'épargne. Elle visait donc à mobiliser davantage d'épargne, à promouvoir l'investissement et par voie de conséquence à enduire la croissance économique du pays. Ces mesures semblent avoir un impact direct et significatif sur ces variables bien que le taux de croissance soit resté faible (sur ces cinq (5) dernières années, le taux de croissance de l'économie fluctue autour de 4 %). Or, la croissance est indispensable dans le cadre de la lutte contre la pauvreté ; il faudrait donc non seulement conserver les performances acquises, mais surtout les dépasser. Le développement financier ou l'approfondissement de la finance en représente un pôle stratégique.

3.1 RECOMMANDATIONS

Partant de la situation actuelle du secteur financier mauritanien marquée notamment par la faiblesse de l'intermédiation financière et compte tenu des objectifs ambitieux de développement économique et social arrêtés dans le cadre du Programme de Lutte contre la Pauvreté (CPLP), la stratégie de développement du secteur financier devrait s'articuler autour des axes suivants :

L'intermédiation financière

Le système financier actuel est marqué par la faiblesse de ses capacités d'intervention comme en témoigne le réseau très réduit d'implantations régionales, et surtout le manque de diversité d'instruments de mobilisation de l'épargne et d'offre de financement. Cette situation est d'autant plus préoccupante qu'elle constitue l'une des principales causes des difficultés d'accès au crédit et de canalisation de l'épargne.

Afin d'y remédier, il importe d'explorer les possibilités d'émergence de nouvelles institutions financières ou de rapprochement d'institutions existantes tout en privilégiant les

associations avec des partenaires externes. Ceci permettra d'encourager la concurrence entre institutions financières, d'accroître le niveau de la profondeur financière et de faciliter l'intégration interne et externe du système financier. Une telle orientation permettra également de stimuler l'innovation financière et de favoriser l'efficacité des institutions financières.

L'articulation entre les institutions bancaires et les organismes de micro finance, permettra d'accroître l'efficacité de ces institutions dans le financement des micro, petites et moyennes entreprises tout en réduisant l'ampleur des pratiques informelles d'épargne et de crédit.

Le cadre juridique, institutionnel et réglementaire

Le développement de l'intermédiation financière et des marchés de capitaux, qui constituent l'ossature de la stratégie de libéralisation financière, demeure largement tributaire du cadre légal, institutionnel et réglementaire (loi bancaire, politique monétaire, normalisation de l'activité bancaire, etc.) qu'il importe de mettre en place. C'est ce qui explique clairement le fait que la place du cadre juridique dans le développement n'est plus à démontrer.

Un cadre juridique garantissant les droits des différents acteurs économiques et financiers, serait de nature à promouvoir l'investissement et surtout d'attirer davantage l'investissement direct étranger. Ce cadre devra donc faire l'objet d'une réflexion approfondie et d'une concertation avec le secteur privé et les partenaires au développement.

La modernisation du système de paiement

Le système de paiement actuellement en vigueur (compensation interbancaire via la chambre de compensation, usage limité des paiements par chèques, etc.) n'a pas connu d'évolutions significatives. Ceci constitue un frein au développement de l'intermédiation financière et à l'intégration des institutions bancaires au système de paiement international. Il serait donc opportun de mettre en oeuvre un projet de modernisation de ce système à travers l'introduction des paiements électroniques.

Le développement de l'investissement privé

Au niveau de l'investissement privé, le coût exorbitant du crédit constitue un véritable handicap du degré d'intermédiation financière. D'autre part, la plupart des projets financés par les établissements de crédits sont de court terme et recouvrent surtout les activités de commerce : les activités de commerce et de services absorbent plus de 40 % des crédits.

Une solution pour résoudre ce problème consisterait sans nul doute au retour des banques de développement. En effet, le fait que les banques préfèrent généralement financer des activités de court terme, notamment commerciales, est sans réel impact durable sur le développement économique. Il serait alors très judicieux de promouvoir le retour des banques nationales de développement, ayant des garanties nécessaires, capables de pourvoir des ressources de long terme pour la formation brute de capital fixe.

3.2 LES PERSPECTIVES DE RECHERCHES

Comme tout travail de recherche, cette étude sur la Mauritanie comporte un certain nombre de limites dont il faudrait tenir compte dans les recherches futures. En effet, la prise en compte de certaines variables qualitatives, en plus des variables quantitatives retenues, pourrait aboutir à de meilleurs résultats.

Ainsi, les recherches ultérieures devront aborder et approfondir la réflexion sur la question des déterminants du développement de l'intermédiation financière. A cet effet, des variables qualitatives telles le cadre juridique, l'appartenance tribale¹⁴ et la religion (vu la perception islamique du taux d'intérêt) doivent être mesurées et associées aux modèles précédemment définis car elles sont susceptibles d'agir sur les performances de l'intermédiation financière.

Il y a aussi le problème de la diversité et de la multiplicité des sources de données ; mais puisque ces sources sont pour la plupart utilisées à des fins d'études économiques qui ont été concluantes aussi bien au niveau national qu'international, nous supposons la fiabilité des données utilisées dans le cadre de cette étude comme étant acquise.

¹⁴ En Mauritanie, l'octroi du crédit peut parfois être biaisé par les relations parentales.

CONCLUSION

Rappelons que l'objectif de ce travail était d'établir l'impact du développement de l'intermédiation financière sur la croissance économique dans le cadre de l'économie mauritanienne suite aux expériences de libéralisation financière. Ceci nous a donc conduit à étudier dans un premier temps le contexte socioéconomique dans lequel la libéralisation financière a été entreprise, avant de passer brièvement en revue la littérature qui a été développée sur le thème. Nous avons également procédé en dernier lieu à diverses vérifications empiriques.

Cette étude sur la Mauritanie nous aura donc permis de nous rendre compte que même si les réformes financières entreprises n'ont pas abouti entièrement aux résultats escomptés, elles ont été propices au développement de l'intermédiation financière. En effet, la libéralisation financière s'est accompagnée d'un renforcement substantiel de la contribution des banques dans le financement de l'économie : on dénote que le taux moyen de progression des crédits accordés au secteur privé sur la période 1992 – 2000 est de l'ordre de 24 %. Cependant, la composition des emplois des banques n'a pas beaucoup changée par rapport à ce qu'elle fût avant les politiques de libéralisation, même si sur les dix dernières années, les dépôts du système bancaire ont enregistré une progression satisfaisante.

S'agissant particulièrement des dépôts à terme, ils se sont inscrits en augmentation continue et surtout plus rapide que les dépôts à vue ; ce qui a permis de consolider la part des ressources stables des banques. Les taux créditeurs varient en fonction de l'échéance du dépôt à terme (entre 5 et 10 %) tandis que les intérêts servis sur les comptes d'épargne sont pratiquement égaux au minimum prévu par la réglementation.

L'implantation géographique des banques, essentiellement dans les grands centres urbains et précisément dans le centre ville est un facteur inhérent pour remédier à la faiblesse du financement bancaire de l'investissement et au niveau relativement faible de l'accès au crédit bancaire des PME en Mauritanie.

Il faudrait donc davantage de réformes dans le système d'intermédiation financière afin de le rendre plus efficace aussi bien dans la mobilisation de l'épargne que dans l'allocation des

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

ressources. Cependant, toute réforme à définir et à mettre en œuvre doit tenir compte des enseignements suivants :

- Toute politique macroéconomique se doit d'être anti-inflationniste. L'inflation, en effet, empêche le taux d'intérêt réel de jouer son rôle d'incitation à l'épargne, même si dans le cadre de la Mauritanie le taux d'intérêt ne semble pas être incitatif pour la mobilisation de l'épargne ;
- La politique macroéconomique devient corrélée de manière inverse à l'épargne et à l'investissement, si elle renforce l'instabilité macroéconomique. Aussi, la stabilité du cadre macroéconomique est un facteur primordial pour le développement de l'intermédiation financière et la croissance ;
- La libéralisation financière est une réforme de long terme ; le degré optimal de réformes dépend donc du degré d'ouverture de l'économie. A cet effet, il serait avantageux de s'engager, dans un premier temps, dans un programme de libéralisation du secteur réel avant d'entamer celui du secteur financier ;
- La promotion des banques de développement, en plus des institutions financières spécialisées, aux côtés des banques commerciales semble nécessaire puisque les banques existantes ne veulent pas affecter leurs ressources vers des prêts de long terme jugés trop risqués, alors que ces derniers sont indispensables pour le développement durable./

BIBLIOGRAPHIE

- Allen** Donald S. and **Ndikumana** Leonce: Financial Intermediation and Economic Growth in Southern Africa, Working paper Federal Reserve Bank of St. Louis
- Arrieta** G.M (1988), "Interest Rates, Saving, and Growth in LDCs: An assesment of Recent Empirical Research", *World Development*, vol 16, n°5, pp. 589-605
- Beck** Thorsten, Ross **LEVINE** and Norman **LOAYZA** Finance and the Sources of Growth, Policy Research Working Paper N°2057, The World Bank, February 1999
- Beckerman** P. (1988), "The consequences of upward financial repression", *International Review of Applied Economics*, vol 2, n°1, juin, pp. 233-249.
- Bencivenga** V.R and **Smith** B.D (1991), "Financial Intermediation and Endogenous Growth", *Review of Economic Studies*, vol 58, pp. 195- 209.
- Bencivenga** V.R and **Smith** B.D (1992), "Deficits, Inflation, and The Banking System in Developing Countries : The Optimal Degree of Financial Repression", *Oxford Economic Papers*, vol 44, n°4, octobre, pp.767-790.
- Boyd John H. and Prescott Edward C. (1986)**, "Financial Intermediary Coalitions", *Journal of Economic Theory*, avril, vol 38, n° 2, pp. 211 – 232
- Burkett** P. et **Dutt** A.K. (1991), "Interest Rate Policy, Effective Demand, and Growth in LDC's", *International Review of Applied Economics*, vol 5, n°2, pp 127-153.
- Cho**Yoon-Je (1986), "Ineficiencies from Financial Liberalization in the Absence of well functioning Equity markets", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 18, n°2, mai, pp. 191-199.
- De Gregorio** Jose et **Guidotti** Pablo E. (1995), "Financial Development and Economic Growth", *World Development*, vol 23, n°3, pp. 433 – 448
- Diamond** Douglas W. (1984) "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *Review of Economic Studies*, Juillet, vol 51, n° 3, pp.393 – 414
- Dornbush** R. et **Reynoso** A. (1989), "Financial Factors in Economic Developpement", *American Economic Review*, vol 79, n°2, mai, pp. 204-9.
- Espinosa** M. et **Hunter** W.C. (1994), "Financial Repression and Economic Development", *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, septembre/octobre, pp. 1-11
- Fisher** I. (1930), *The theory of Interest*, Macmillan, New York.
- Fry** M.J. (1995), *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, 2`eme édition, The John Hopkins University Press, Baltimore.

- Fry M.J.** (1997), "In favour of financial liberalisation", *The Economic Journal*, vol 107, n°442, mai, pp. 754-770.
- Galbis V.** (1997), "Financial Intermediation and Economic Growth in Less-Developed Countries : A theoretical Approach", *Journal of Development Studies*, vol 13, n°2, janvier, pp 58-72.
- Giovannini A. and De Melo M.** (1993), "Government Revenue from Financial Repression", *American Economic Review*, vol 83, n°4, septembre, pp. 953-963
- Goldsmith R.W.** (1969), *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Haven.
- Greenwood J. and Jovanovic B.** (1990), "Financial Development, Growth and the Distribution of Income", *Journal of Political Economy*, vol 98, n°5, pp. 1076-1107.
- Gupta K.L.** (1984), *Finance and Economic Growth in Developing Countries*, Croom Helm, Londres, 1984.
- Gurley J.G and Shaw E.S.** (1960), *Money in a Theory of Finance*, The Brookings Institution, Washington DC.
- Kapur B.** (1976), "Alternative Stabilization Policies for Less-Developed Economies", *Journal of Political Economy*, vol 84, n°4, août, pp. 777-795.
- Kapur B.** (1983), "Optimal financial and Foreign-Exchange Liberalization of Less Developed Economies", *Quarterly Journal of Economics*, vol 98, n°1, février, pp. 41-62.
- King R.V et Levine R.** (1993), "Finance, Entrepreneurship, and Growth : Theory and evidence, *Journal of Monetary Economics*, Vol 32, pp 513-542.
- Malinvaud E.** (1993), "Regard d'un ancien sur les nouvelles théories de la croissance", *Revue Economique*, vol 44, n°2, mars, pp. 171-188.
- M'Baye Ahmadou Aly et Birahim Bouna Niang :** *Impact de la Réforme du Système Financier sur la Concurrence entre Banques*, **décembre 2001**
- McKinnon R.I.** (1973), *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, 1973
- McKinnon R.I.** (1988), "Financial Liberalisation in Retrospect: Interest Rate Policies in LDC's", in *The State of Development Economics: Progress and Perspectives*, ed. by G.Ranis et T.P Shultz, Basil Blackwell, New-York, pp. 386-410.
- McKinnon R.I.** (1991), *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore et Londres.
- Mathieson D.J** (1979), "Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy", *IMF Staff Papers*, vol 26, n°3, septembre, pp. 450-489.

- Mathieson** D.J (1980), "Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy", *Journal of Development Economics*, vol 7, n°3, septembre, pp. 359-395.
- Molho** L.E. (1986), "Interest rates, Saving, and Investment in Developing Countries : A Reexamination of the Mc-Kinnon-Shaw Hypothesis", *IMF Staff Papers*, vol 33, n°1, mars, pp. 90-116
- Pagano** M. (1993), "Financial Markets and Growth : an Overview", *European Economic Review*, vol 37, n°2, 3, avril, pp. 613-622.
- Patrick** H.T. (1966), "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, pp. 174-189.
- Romer** P.M. (1986), "Increasing Returns and Long-Run Growth",
- Roubini** N. and **Sala-i-Martin** X. (1992), "Financial Repression and Economic Growth", *Journal of development Economics*, vol 39, pp. 5-30
- Roubini** N. and **Sala-i-Martin** X. (1995), "A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression", *Journal of Monetary Economics*, vol 39, pp. 275-301.
- Saint-Paul** Gilles (1992), "Technological Choice, Financial Markets and Economic Development", *European Economic Review*, mai, vol 36, n° 4, pp. 763 – 781
- Shaw** E.S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New-York, Oxford University Press.
- Stiglitz** J.E. et **Weiss** A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Vol 71, n°3, juin, pp. 393-410.
- Velasco** A. (1988), "Liberalization, Crisis, Intervention : The Chilean Financial System, 1975-85", *IMF Working Paper*, WP/88/66.
- Villanueva** D. et **Mirakhor** A. (1990), "Strategies for Financial Reforms : Interest Rate Policies, Stabilization, and Bank Supervision in Developing Countries", *IMF Staff Papers*, Vol 37, n°3, septembre
- Schumpeter** J.A. (1934), *The theory of Economic Development ; An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard University Press, Cambridge.

ANNEXES

**ANNEXE 1 : TEST DE COINTEGRATION DE JOHANSEN SUR
LA FONCTION DE CROISSANCE 1**

Date : 10/15/04 Time : 15 :54

Sample : 1973 2002

Included observations : 28

Test assumption: No deterministic trend in the data

Series : TPIBR Y INVPRIV TINT TSCOL DEFBUD INSTABPOL DUM

Lags interval : 1 to 1

Eigen value	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.948838	262.6925	141.20	152.32	None **
0.856462	179.4551	109.99	119.80	At most 1 **
0.744723	125.1028	82.49	90.45	At most 2 **
0.645042	86.87149	59.46	66.52	At most 3 **
0.621631	57.87030	39.89	45.58	At most 4 **
0.516954	30.65754	24.31	29.75	At most 5 **
0.248751	10.28355	12.53	16.31	At most 6
0.078039	2.275060	3.84	6.51	At most 7

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level

L.R. test indicates 6 cointegrating equation(s) at 5% significance level

**ANNEXE 2 : TEST DE COINTEGRATION DE JOHANSEN SUR
LA FONCTION DE CROISSANCE 2**

Date : 10/15/04 Time : 15 :56

Sample : 1973 2002

Included observations : 28

Test assumption: No deterministic trend in the data

Series : TPIBR Y INVPRIV CRED TSCOL DEFBUD INSTABPOL DUM

Lags interval : 1 to 1

Eigen value	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.927746	257.2286	141.20	152.32	None **
0.831307	183.6566	109.99	119.80	At most 1 **
0.819119	133.8257	82.49	90.45	At most 2 **
0.747644	85.94806	59.46	66.52	At most 3 **
0.581778	47.39443	39.89	45.58	At most 4 **
0.412965	22.98565	24.31	29.75	At most 5
0.196192	8.070879	12.53	16.31	At most 6
0.067467	1.955827	3.84	6.51	At most 7

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level

L.R. test indicates 5 cointegrating equation(s) at 5% significance level

**ANNEXE 3 : TEST DE COINTEGRATION DE JOHANSEN
SUR LA FONCTION D'EPARGNE PRIVEE**

Date : 10/15/04 Time : 16 :12
 Sample : 1973 2002
 Included observations : 28
 Test assumption: No deterministic trend in the data
 Series : EPPRIV Y EPPUB TINT M2 DUM DEFCC
 Lags interval : 1 to 1

Eigen value	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.900278	179.6141	109.99	119.80	None **
0.815330	115.0637	82.49	90.45	At most 1 **
0.675028	67.76649	59.46	66.52	At most 2 **
0.498307	36.29400	39.89	45.58	At most 3
0.257278	16.98050	24.31	29.75	At most 4
0.207296	8.652356	12.53	16.31	At most 5
0.073839	2.147795	3.84	6.51	At most 6

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level

L.R. test indicates 3 cointegrating equation(s) at 5% significance level

**ANNEXE 4 : TEST DE COINTEGRATION DE JOHANSEN SUR
LA FONCTION D'INVESTISSEMENT PRIVE**

Date : 10/15/04 Time : 16 :33
 Sample : 1973 2002
 Included observations : 28
 Test assumption: No deterministic trend in the data
 Series: INVPRIV TPIBR DUM CRED FNCE TEPAR DEGOUV
 Lags interval : 1 to 1

Eigen value	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.975586	218.0353	109.99	119.80	None **
0.811788	114.0826	82.49	90.45	At most 1 **
0.697321	67.31737	59.46	66.52	At most 2 **
0.431996	33.85511	39.89	45.58	At most 3
0.357420	18.01754	24.31	29.75	At most 4
0.182265	5.634170	12.53	16.31	At most 5
3.64E-06	0.000102	3.84	6.51	At most 6

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level

L.R. test indicates 3 cointegrating equation(s) at 5% significance level

ANNEXE 5a : ESTIMATION DE LA FONCTION DE CROISSANCE 1

Dependent Variable : D (TPIBR)

Method : Least Squares

Date : 10/15/04 Time : 16 :47

Sample (adjusted) : 1974 2002

Included observations: 29 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.941599	2.143849	-1.372111	0.1932
D(Y)	0.003314	6.02E-05	55.03293	0.0000
D (INVPRIV)	0.006401	0.000757	0.846321	0.4127
D (CRED)	0.018694	0.017392	1.074835	0.3020
D (TSCOL)	0.023432	0.064308	0.364375	0.7214
D (DEFBUD)	-0.013487	0.014221	-2.904838	0.0362
D (INSTABPOL)	-0.245215	0.179921	-1.972905	0.0196
- D (DUM)	0.460907	0.193721	2.379226	0.0334
TPIBR (-1)	-0.826035	0.022179	-46.26089	0.0000
Y (-1)	0.001913	6.78E-05	2.842624	0.0139
INVPRIV (-1)	-0.011129	0.001551	-7.173560	0.0000
CRED (-1)	0.024145	0.018369	1.314428	0.0114
TSCOL (-1)	-0.096484	0.037591	-2.566725	0.0234
DEFBUD (-1)	-0.021482	0.016727	-1.284314	0.2214
INSTABPOL (-1)	-0.143452	0.197902	-0.724862	0.4814
DUM (-1)	0.568511	0.289837	1.961488	0.0516
R-squared	0,969696	Mean dependent var		0.273103
Adjusted R-squared	0.999344	S.D. dependent var		6.881445
S.E. of regression	0.176221	Akaike info criterion		-0.333050
Sum squared resid	0.403701	Schwarz criterion		0.421320
Log likelihood	20.82923	F-statistic		2845.620
Durbin-Watson stat	2.354945	Prob (F-statistic)		0.000000

ANNEXE 5b : ESTIMATION DE LA FONCTION DE CROISSANCE 2

Dependent Variable : D (TPIBR)

Method : Least Squares

Date : 10/15/04 Time : 16 :53

Sample (adjusted) : 1974 2002

Included observations: 29 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124370	0.975871	0.127445	0.9005
D(Y)	0.003320	5.83E-05	56.99657	0.0000
D (INVPRIV)	0.004650	0.000805	0.571385	0.5775
D (TINT)	0.160111	0.119168	1.343571	0.2021
D (TSCOL)	0.003150	0.068450	0.046020	0.9640
D (DEFBUD)	-0.006241	0.013472	1.974550	0.0268
D (INSTABPOL)	-0.088368	0.180133	-1.98165	0.0435
D(DUM)	0.208811	0.172670	1.209306	0.2481
TPIBR(-1)	-0.799693	0.017842	-55.91906	0.0000
Y(-1)	8.10E-05	4.16E-05	1.949457	0.0731
INVPRIV (-1)	-0.010895	0.001549	-7.031834	0.0000
TINT (-1)	0.090854	0.097099	0.935692	0.0366
TSCOL (-1)	-0.067896	0.030221	-2.246627	0.0427
DEFBUD (-1)	-0.002990	0.018377	-0.162695	0.8733
INSTABPOL (-1)	0.059026	0.140669	0.419610	0.6816
DUM (-1)	0.210746	0.263358	0.800229	0.4380
R-squared	0.978718	Mean dependent var		0.273103
Adjusted R-squared	0.999392	S.D. dependent var		6.881445
S.E. of regression	0.169664	Akaike info criterion		-0.408893
Sum squared resid	0.374216	Schwarz criterion		0.345477
Log likelihood	21.92895	F-statistic		3069.902
Durbin-Watson stat	2.231071	Prob (F-statistic)		0.000000

ANNEXE 6 : ESTIMATION DE LA FONCTION D'EPARGNE PRIVEE

Dependent Variable : D (EPPRIV)

Method : Least Squares

Date : 10/18/04 Time : 12 :53

Sample (adjusted) : 1974 2002

Included observations: 29 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-155.5122	70.08929	-2.218773	0.0423
D(Y)	0.020081	0.001531	1.985531	0.0141
D (EPPUB)	0.598071	0.235693	2.537494	0.0228
D (TINT)	0.979374	3.685025	0.265771	0.7940
D (M2)	1.366374	1.315527	1.038651	0.3154
D (DUM)	4.405421	5.077869	1.976573	0.0393
D (DEFCC)	-0.045068	0.215619	-0.209018	0.8372
EPPRIV (-1)	-0.850347	0.281138	-3.024664	0.0085
Y (-1)	0.003625	0.001915	1.892896	0.0778
EPPUB (-1)	0.421238	0.328231	1.283355	0.2188
TINT (-1)	0.972157	1.404656	2.692097	0.0495
M2 (-1)	1.697903	0.790554	2.147738	0.0485
DUM (-1)	-0.382600	6.435515	-0.059451	0.9534
DEFCC (-1)	-0.211122	0.203288	-2.038538	0.0155
R-squared	0.660537	Mean dependent var		0.615517
Adjusted R-squared	0.366336	S.D. dependent var		6.373709
S.E. of regression	5.073666	Akaike info criterion		6.392276
Sum squared resid	386.1313	Schwarz criterion		7.052350
Log likelihood	-78.68800	F-statistic		2.245187
Durbin-Watson stat	1.948505	Prob (F-statistic)		0.048120

ANNEXE 7 : ESTIMATION DE LA FONCTION D'INVESTISSEMENT PRIVEE

Dependent Variable : D (INVPRIV)

Method : Least Squares

Date : 10/18/04 Time : 13 :17

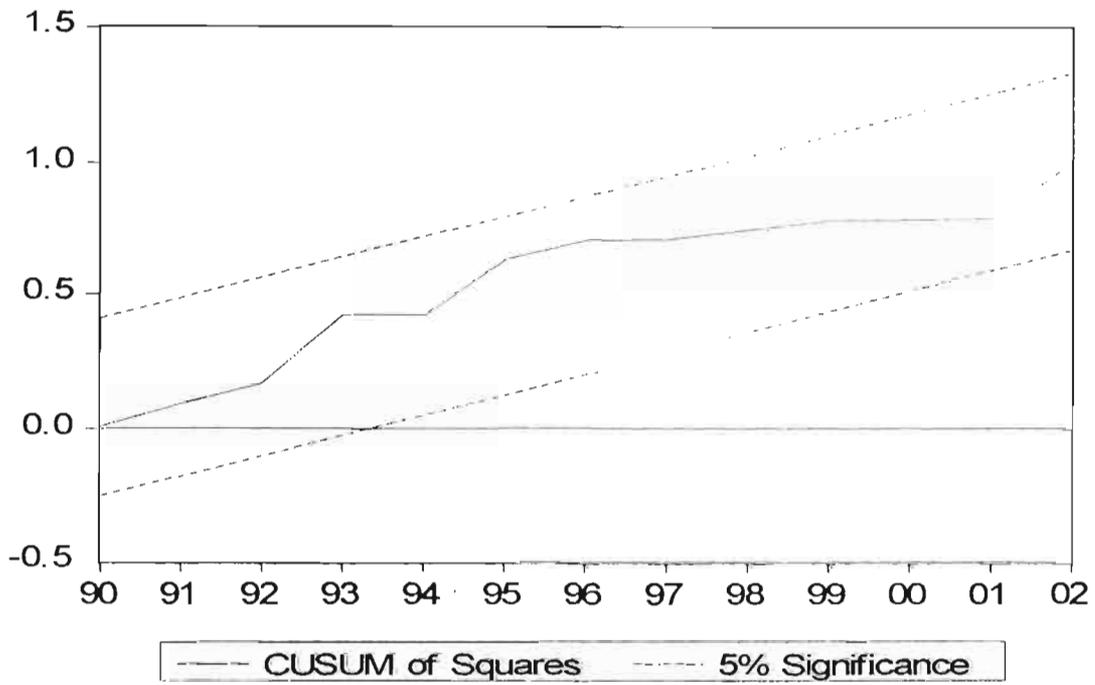
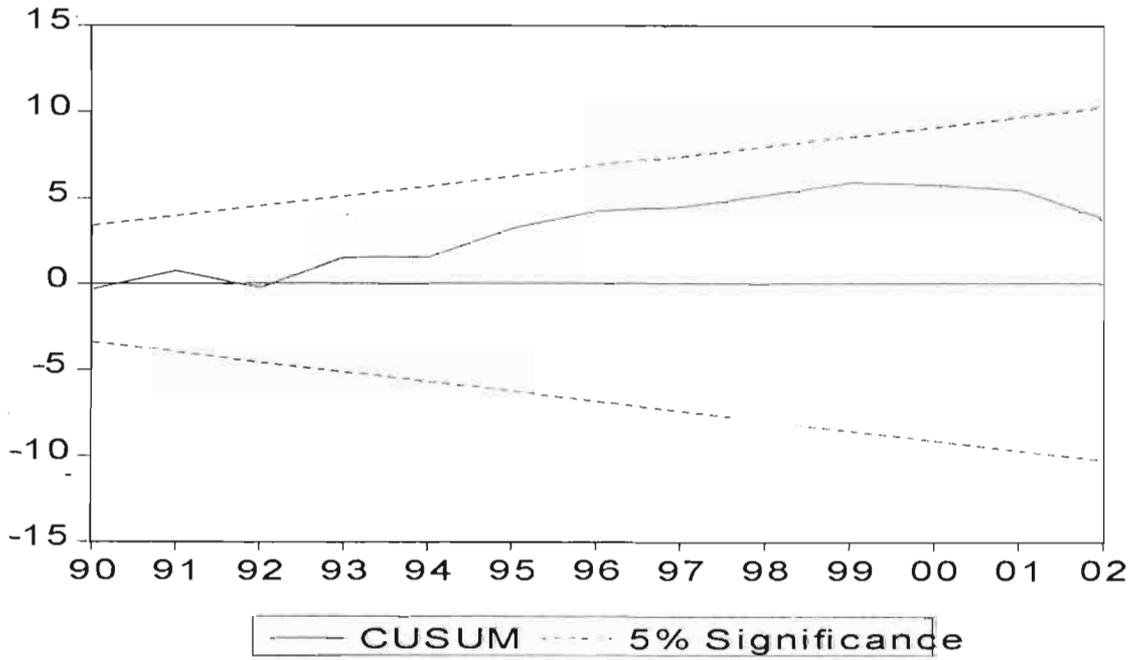
Sample (adjusted) : 1974 2002

Included observations: 29 after adjusting endpoints

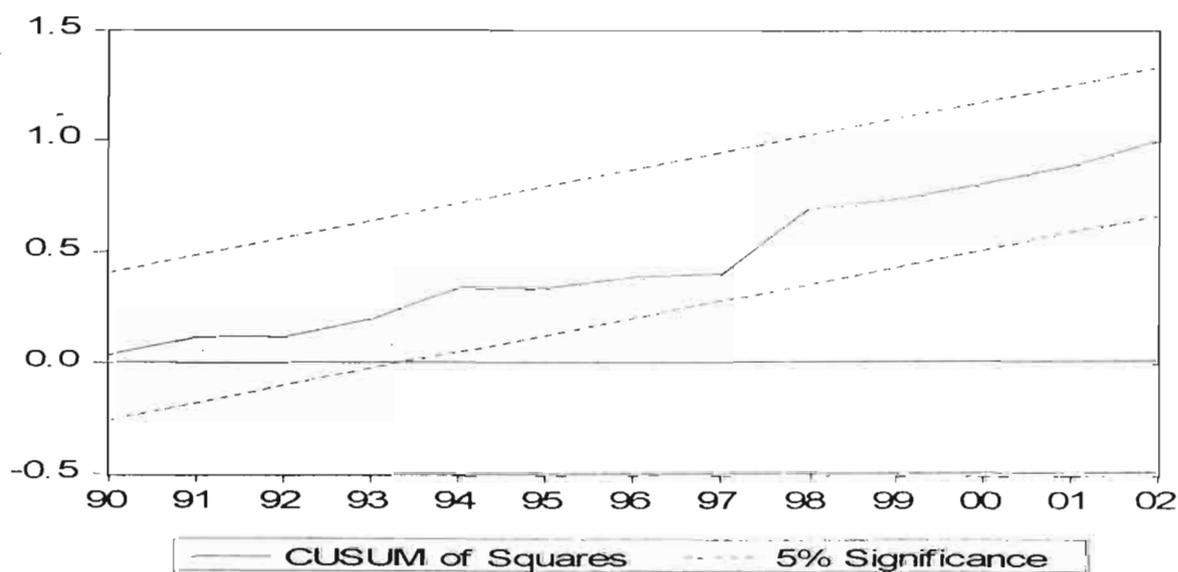
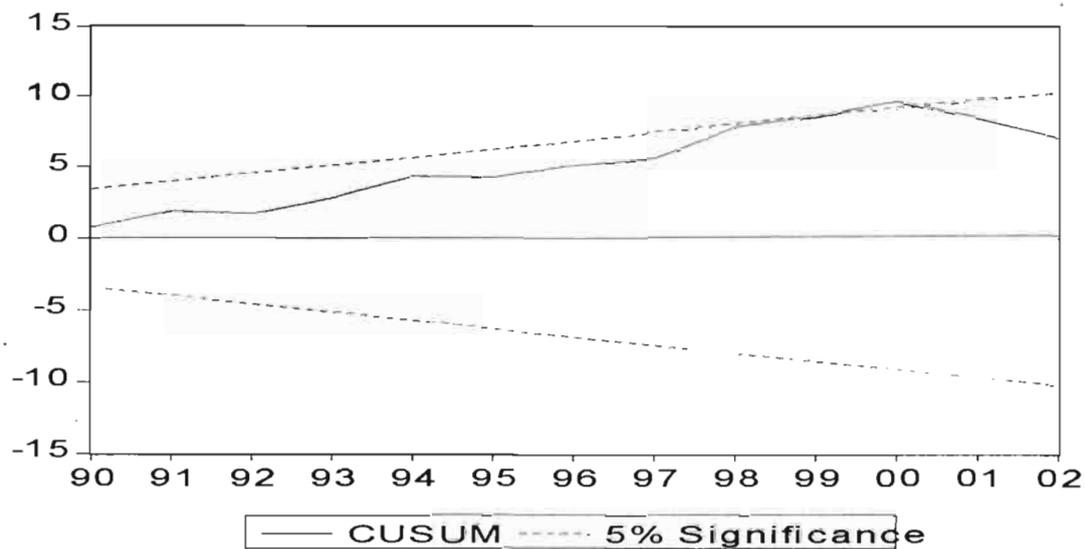
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	63.90554	226.5808	0.282043	0.7818
D (TPIBR)	3.143022	7.654002	4.010638	0.0068
D (DUM)	33.02920	70.32099	0.469692	0.6453
D (CRED)	3.482884	5.034130	6.951854	0.0049
D (FNCE)	7.285278	4.260717	1.979872	0.0179
D(TEPAR)	1.581781	2.368676	2.667791	0.0144
D(DEGOUV)	0.788189	1.721856	-0.457756	0.6537
INVPRIV(-1)	-0.859063	0.288365	-2.979076	0.0094
TPIBR (-1)	17.16287	13.74684	1.248495	0.2310
DUM (-1)	54.62226	95.71219	-0.570693	0.5767
CRED (-1)	2.098505	2.951410	-0.711018	0.4880
FNCE (-1)	3.235185	4.484179	0.721467	0.4817
TEPAR (-1)	1.167066	2.861303	-0.407879	0.6891
DEGOUV (-1)	0.040117	1.773180	0.022624	0.9822
R-squared	0.690690	Mean dependent var		0.005517
Adjusted R-squared	0.422622	S.D. dependent var		104.6103
S.E. of regression	79.48853	Akaike info criterion		11.89537
Sum squared resid	94776.40	Schwarz criterion		12.55545
Log likelihood	-158.4829	F-statistic		2.576545
Durbin-Watson stat	2.312621	Prob (F-statistic)		0.041290

ANNEXE 8 : TESTS DE STABILITE

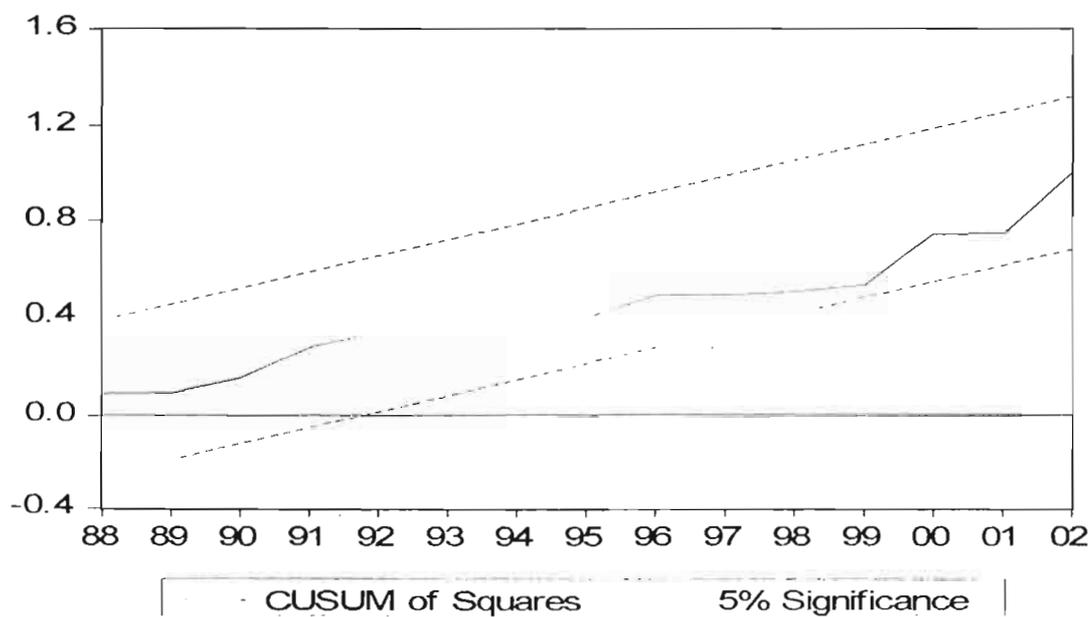
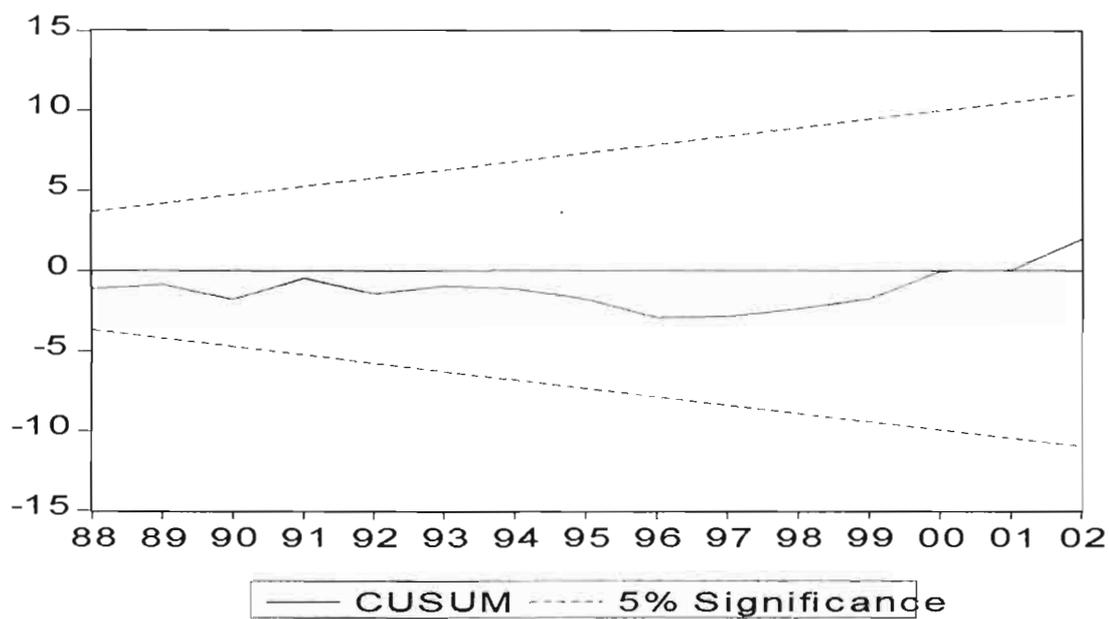
Test de stabilité associé à la fonction (1) de croissance :



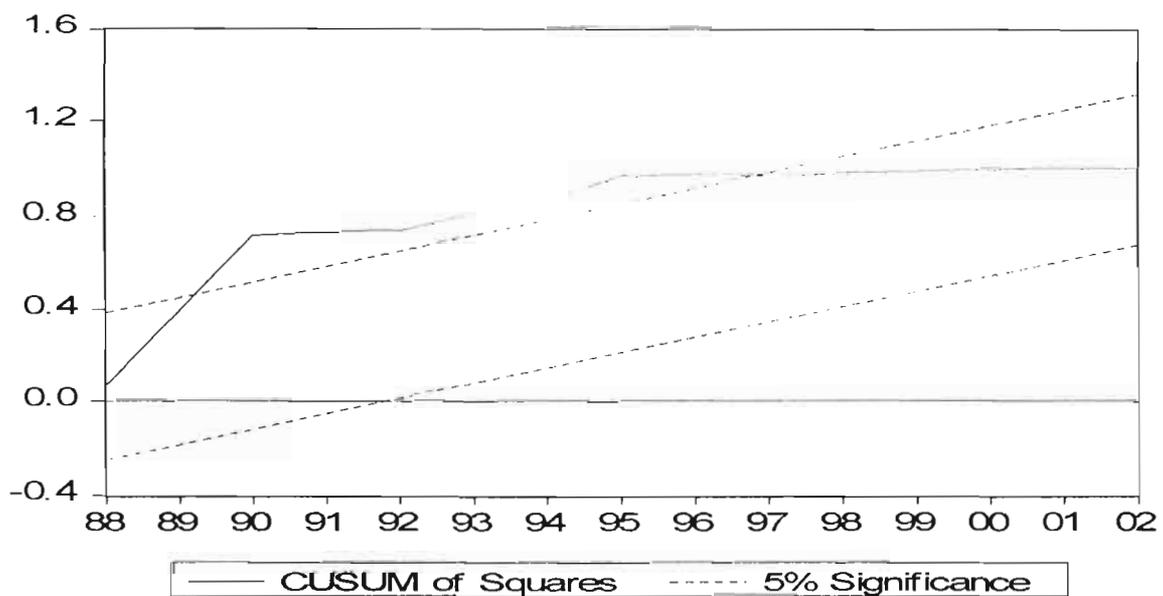
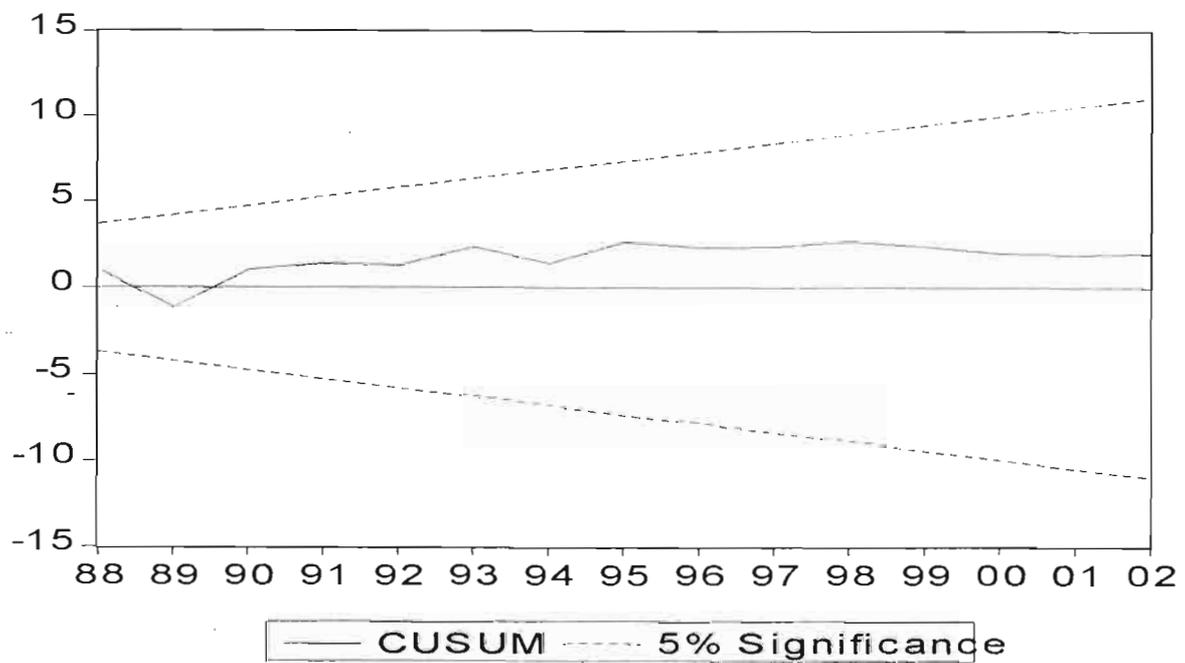
Test de stabilité de la fonction de croissance (2) :



Test de stabilité appliqué à la fonction d'épargne privée :



Test de stabilité associé à la fonction d'investissement privé



ANNEXE 9 : DONNEES UTILISEES DANS LES REGRESSIONS

obs	CRED	DEFBUD	DEFCC	DEGOUV	DUM	EPPRIV	EPPUB	FNCE
1973	19.21	4.95	-12.21	93.17	0	6.76	8.58	2.93
1974	16.9	6.1	-3.4	107.58	0	0.68	11.87	0.45
1975	28.08	8.68	14.73	98.83	0	3.07	10.17	-25.78
1976	27.78	18.51	16.92	115.83	0	-9.17	8.06	0.3
1977	32.74	20.63	20.83	106.35	0	-12.41	-0.09	0.758
1978	35.23	19.06	14.35	98.21	0	-8.98	9.33	0.53
1979	30.06	6.52	15.6	92.97	0	-8.07	2.07	9.81
1980	30.96	10.21	17.3	103.47	0	-3.53	3.87	3.82
1981	31.17	8.48	26.62	120.01	0	0.52	10.35	1.65
1982	32.84	8.93	36.62	124.76	0	-10.42	-8.09	1.99
1983	32.09	8.19	28.7	122.04	0	-4.17	-2.02	1.77
1984	32.31	9.63	17.95	118.72	0	-3.1	2.82	1.16
1985	31.61	1.17	18.93	140.69	1	7.29	16.18	1.02
1986	29.24	-0.62	25.31	135.46	1	6.62	22.09	0.56
1987	28.59	-1.54	13.16	115.67	1	10.82	22.67	0.18
1988	28.94	0.11	10.85	113.29	1	15.23	27.98	0.19
1989	38.65	-0.58	1.9	106.57	1	11.67	25.77	0.35
1990	43.49	0.2	8.18	106.37	0	4.87	18.81	0.65
1991	42.87	2.61	7.66	96.34	0	9.65	11.84	0.2
1992	39.13	0.78	15.08	89.65	1	4.83	9.63	0.62
1993	36.58	2.38	1.61	103.47	1	4.74	6.33	1.7
1994	33.95	1.04	7.79	87.72	1	16.94	20.01	0.2
1995	22.66	1.74	-2.35	108.64	1	8.91	11.05	0.65
1996	23.11	-5.87	-9.63	103.03	1	6.3	19.42	0.37
1997	23.01	-3.97	-4.95	88.12	1	5.75	16.41	0.08
1998	21.61	-5.23	-5.26	93.72	1	5.06	19.78	0.01
1999	23.92	-5.5	-6.33	87.64	1	5.94	18.34	0.09
2000	26.57	2.99	2.88	96.37	1	15.23	18.98	0.97
2001	28.38	6.02	-1	100.19	1	11.75	22.73	0.67
2002	31.68	5.15	-3.97	107.78	1	24.61	20.97	1.23

Impact de l'intermédiation financière sur la croissance en Mauritanie

obs	M2	TINCR	TPIBR	TEPAR	TSCOL	Y	INSTABPOL	INVPRIV
1973	12.14	-6.28	-4.58	3.31	4	30440.48	1	10.83
1974	13.74	-11.6	12.16	-5.9	4	33331.67	1	19.89
1975	17.36	-8.4	-5.13	-5.79	4	30864.79	1	37.44
1976	18.62	-5.08	8.55	-15.64	4	32675.87	1	44.65
1977	20.02	-5.59	-1.87	-21.92	6	31289.96	1	419
1978	20.32	-7.91	-5.04	-5.33	9	30380.15	1	11.93
1979	19.37	-3.65	4.79	-9.99	9	31064.84	1	2.93
1980	20.54	-2.72	3.37	-9.12	11	31333.74	0	2.92
1981	22.85	0.34	3.45	-6.2	11.9	31647.75	0	0.03
1982	24.46	-7.51	-2.33	-29.46	12	30156.95	0	0.06
1983	22.74	-4.16	3.73	-14.51	13	30542.02	0	0.09
1984	23.07	-4.15	-3.22	-0.76	15	28872.21	0	0.07
1985	23.89	-5.25	2.99	16.18	15	29064.02	0	2.66
1986	24.04	0.57	5.71	5.57	16	30028.58	0	5.23
1987	24.18	1.5	1.9	7.45	16	29921.41	0	2.86
1988	24.73	6.94	1.72	13.317	16	29745.87	0	2.76
1989	23.9	-4.43	4.78	13.38	14	30475.8	1	1.8
1990	26.99	1.4	-1.77	5.15	13.66	29257.63	1	0.67
1991	26.42	2.13	1.79	10.69	13.96	29078.88	1	1.1
1992	25.54	-2.14	1.87	8.83	14.57	28914.55	1	2.76
1993	24.1	-0.37	9.71	3.68	15	30952.81	0	4.76
1994	21.67	4.88	4.23	14.14	15.52	31440.62	0	4.88
1995	19.27	3.46	5.14	11.7	16	32193.41	0	4.86
1996	16.56	5.57	3.33	24.15	16.44	32379.18	0	5.58
1997	15.43	6.38	2.78	24.45	17.24	32388.04	0	6.07
1998	14.41	2.72	3.9	26.95	18.73	32720.54	0	6.98
1999	13.99	6.76	5.18	27.59	18.92	33451.53	0	8
2000	13.66	7	5.17	23.97	21.6	34171.09	0	8.45
2001	14.55	6.04	4	24.45	21.65	34598.39	0	10.98
2002	15.33	7.2	3.34	25.69	22	34880.21	0	10.99

TABLE DES MATIERES

DEDICACES.....	i
A LA MEMOIRE DE.....	ii
REMERCIEMENTS.....	iii
LISTE DES ABREVIATIONS.....	iv
TABLEAUX ET GRAPHIQUES.....	v
SOMMAIRE.....	vi
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE PREMIER: LE CONTEXTE SOCIO ECONOMIQUE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE EN MAURITANIE.....	5
<i>SECTION 1 : EVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIERE MAURITANIE</i>	5
1.1 <i>LES PERFORMANCES FINANCIERES SUR LA PERIODE 1960 – 1985.....</i>	5
1.2. <i>LES JUSTIFICATIFS DE LA LIBERALISATION FINANCIERE.....</i>	7
<i>SECTION 2 : DE LA LIBERALISATION FINANCIERE.....</i>	8
A LA CROISSANCE ECONOMIQUE.....	8
2.1 <i>LA PRIVATISATION DES INSTITUTIONS BANCAIRES.....</i>	8
2.2 <i>POLITIQUES MONETAIRE ET DES CHANGES LIBERALES ET RENFORCEMENT DE LA SUPERVISION BANCAIRE.....</i>	10
2.3 <i>LA MOBILISATION DE L'EPARGNE.....</i>	15
<i>Section 3 : LES INCIDENCES DE LA LIBERALISATION CROISSANCE.....</i>	19
3.1 <i>STRUCTURE DU SYSTEME BANCAIRE ACTUEL.....</i>	20
TABLEAU 6 : <i>STRUCTURE DU SYSTEME BANCAIRE EN 2002.....</i>	20
3.2 <i>LES NOUVELLES INSTITUTIONS DE FINANCEMENT.....</i>	22
3.3 <i>LES PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT DU SYSTEME FINANCIER.....</i>	24
CHAPITRE 2: IMPACT DU DEVELOPPEMENT FINANCIER SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE.....	26
<i>SECTION 1 : L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE.....</i>	26
1.1 <i>LES PRECURSEURS DE L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE.....</i>	26
<i>SECTION 2 : PROLONGEMENTS ET CRITIQUES DE L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE.....</i>	32
2.1 <i>LES PROLONGEMENTS DE L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE.....</i>	33
2.2 <i>LES CRITIQUES À L'EGARD DE L'ECOLE DE LA LIBERALISATION FINANCIERE.....</i>	36
<i>SECTION 3 : LIEN ENTRE DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ECONOMIQUE.....</i>	42
3.1 <i>LES ASPECTS THEORIQUES DE LA LIAISON ENTRE LE DEVELOPPEMENT FINANCIER ET LA CROISSANCE.....</i>	42
3.2 <i>LES ASPECTS EMPIRIQUES DE LA RELATION APPROFONDISSEMENT FINANCIER- CROISSANCE ECONOMIQUE.....</i>	44

3. 3 LES ENSEIGNEMENTS DES LIENS EMPIRIQUES DU DEVELOPPEMENT FINANCIER SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE.....	47
CHAPITRE 3 : DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE EN MAURITANIE.....	52
<i>SECTION 1 : METHODOLOGIE</i>	52
1.1 SPECIFICATION DES MODELES.....	52
1.2 MESURE DES VARIABLES ET RESULTATS ATTENDUS.....	54
<i>SECTION 2 : ESTIMATIONS ECONOMETRIQUES ET INTERPRETATION DES RESULTATS</i>	57
2.1 ESTIMATION DU MODELE A CORRECTION D'ERREUR.....	58
2.2 INTERPRETATIONS ECONOMETRIQUES DES RESULTATS OBTENUS.....	62
<i>SECTION 3 : RECOMMANDATIONS ET PERSPECTIVES</i>	66
3.1 RECOMMANDATIONS.....	66
3.2 LES PERSPECTIVES DE RECHERCHES.....	68
CONCLUSION	69
BIBLIOGRAPHIE	71
ANNEXES	74