

SOMMAIRE

Remerciements.....	i
Sommaire.....	ii
Liste des acronymes et des abréviations.....	iii
Liste des figures.....	iv
Liste des tableaux.....	v
Introduction.....	1
<u>Partie 1</u> : Analyse théorique de la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique.....	3
Chapitre 1 : De la gestion financière centralisée à la libéralisation financière dans le secteur bancaire.....	4
Chapitre 2 : Le développement financier et la croissance économique.....	22
<u>Partie 2</u> : Etude empirique sur l'impact de la politique de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique de Madagascar.....	35
Chapitre 3 : Le système bancaire et financier malagasy.....	36
Chapitre 4 : Etude empirique sur l'impact de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique malagasy.....	42
Conclusion.....	54

LISTE DES ACRONYMES ET DES ABREVIATIONS

PVD : Pays en Voie de Développement

PIB : Produits Intérieur Brute

BM : Banque Mondiale

FMI : Fonds Monétaire Internationale

PAS : Programme d'Ajustement Structurel

PASR : Programme d'Ajustement Structurel Renforcé

INSTAT : Institut National de la STATistique

CSBF : Commission de la Supervision Bancaire et Financier

BNI : Bankin'Ny Indostria

BTM : Banky ny Tantsaha Mpamokatra

BFV: Banky ny Fampanandrosoana ny Varotra

VAR: Vecteur Auto Régressif

TI : Taux d'intérêt

CP : Crédit accordés aux secteurs Privés

IDE : Investissement Direct Etranger



LISTE DES FIGURES

- Figure N°1 : Les effets d'un accroissement du taux d'intérêt réel sur l'épargne et l'investissement.....13
- Figure N°2 : Le lien entre l'intermédiation financière et la croissance économique.....32
- Figure N°3 : les canaux de transmission de la libéralisation financière vers la croissance économique..... 36
- Figure N°4 : la fonction de réponse impulsionnelle de Cholesky $\pm 2SE$56

LISTE DES TABLEAUX

Tableau N°1 : Les résultats de test de stationnarité ADF.....	48
Tableau N°2 : Récapitulatif des résultats de test de causalité de Granger.....	49
Tableau N°3 : détermination du nombre de retards.....	50
Tableau N°4 : La décomposition de la variance.....	52

INTRODUCTION

Depuis le début des années quatre-vingt, l'arrivée de nouveaux principes au niveau de la mondialisation a amélioré le fonctionnement de la finance pour ensuite favoriser la croissance économique dans les pays développés. Cependant, la libéralisation financière, adoptée par ces pays, a largement débordé leurs frontières pour s'installer dans les pays en développement. Ces derniers s'étaient inspiré de ce qu'ont fait les pays développés durant les années soixante-dix dans le but de réformer leur système financier.

La plupart des pays en voie de développement notamment Madagascar, dans notre cas d'étude, a connu une longue période de gestion financière centralisée. L'évolution de son économie, après l'indépendance, est caractérisée par trois grandes périodes: la première décennie de l'indépendance qui coïncide avec la première République dont la gestion était sous la domination et le contrôle de l'ancienne puissance coloniale; la deuxième décennie correspond au moment fort de l'économie dirigée ou centralisée ; La troisième période est celle de l'ajustement structurel à une économie libéralisée.

La stratégie de développement dans la deuxième décennie était caractérisée par une large intervention publique donnant à l'Etat Malgache d'importantes prérogatives dans l'allocation des ressources. Ce qui a causé la marginalisation du secteur financier et surtout les banques. Le secteur bancaire a connu une minimisation de son rôle de collecte de l'épargne et d'affectation optimales des ressources financière vers les investissements les plus productifs. En conséquence, le développement financier est défavorisé dans le pays et sa croissance économique s'est ralentie.

L'analyse de ces faits nous incite à traiter le sujet : « L'impact de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique : cas de Madagascar ».

Afin d'exposer ce thème, il est nécessaire de répondre à la question : De quelles manières la libéralisation du secteur bancaire a eu une influence significative sur la croissance économique de Madagascar ?

Pour cadrer l'étude, les quatre hypothèses suivantes sont posées :

- La croissance économique de Madagascar repose sur les secteurs productifs (secteur primaire et secteur secondaire).
- Les agents économiques ne disposent pas de fonds pour investir dans le secteur productifs.
- La libéralisation du secteur bancaire entraine le développement des secteurs productifs.
- Le développement des secteurs productifs améliore la croissance économique.

Afin de mieux détailler le sujet, deux parties seront traitées. La première consiste à analyser théoriquement la relation qui existe entre la libéralisation financière et la croissance économique. La deuxième partie de l'analyse concerne une étude empirique sur l'impact de la politique de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique de Madagascar.

**PARTIE I : ANALYSE THEORIQUE DE LA RELATION
ENTRE LA LIBERALISATION FINANCIERE ET LA
CROISSANCE ECONOMIQUE**

PARTIE I : ANALYSE THEORIQUE DE LA RELATION ENTRE LA LIBERALISATION FINANCIERE ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE

Le lien entre finance et croissance économique renvoie la question de la libéralisation financière, la notion de cette dernière a été introduite par McKinnon (1973) et Shaw (1973), qui cherche à substituer la gestion financière centralisée à la libéralisation financière. Ce processus (la libéralisation financière) vise essentiellement à développer le secteur financier et la croissance économique. Cette dernière est le fruit de l'accumulation du capital productif. En effet, comme l'investissement, ce canal qui permet l'accroissement des richesses, se place entre épargnant et investisseurs pour créer de la productivité. Pour envisager cette opération, le système financier se doit de collecter l'épargne nécessaire et le mettre à la disposition des investisseurs. Cette analyse est le fondement de la théorie de Gurley et Shaw (1960) quant au rôle centralisateur de l'intermédiation financière dans l'allocation de ressources productives, via l'affectation de l'épargne vers l'investissement productif.

Dans le premier chapitre, nous aborderons le passage de la gestion financière centralisée à la libéralisation financière dans le secteur bancaire à travers le concept de la gestion financière centralisée et les conditions préalables à la réussite de la politique de la libéralisation financière. Ensuite, dans le second chapitre, nous étudierons le lien entre le développement financier et la croissance économique en nous appuyant sur l'impact du système financier et les canaux de transmission vers la croissance économique.

Chapitre 1 : De la gestion financière centralisée à la libéralisation financière dans le secteur bancaire

Du point de vue théorique, le concept de la libéralisation financière apparaît au début des années 70 dans les écrits de McKinnon (1973) et Shaw (1973). Ils ont présenté la fin de la gestion financière centralisée, connaissant une longue période d'interventionnisme étatique sur le système financier et entravant le développement économique. Les pays développés ont abandonné progressivement l'intervention étatique au profit d'une économie du marché et pareillement dans les pays en voie de développement pour avoir un taux de croissance élevé.

Dans ce chapitre, nous examinerons dans la section première le concept de la gestion financière centralisée en se basant sur sa définition et ses effets sur la croissance économique. Et dans la deuxième section, nous éclaircirons le passage de ce concept vers la libéralisation financière avant de clarifier les conditions nécessaires à la politique de la libéralisation financière contenant la troisième section.

Section 1 : Concept de la gestion financière centralisée

Plusieurs facteurs naturels ou sociaux politiques peuvent être à l'origine de l'évolution d'une économie centralisée dans les pays comme les problèmes climatiques, la situation géographique enclavée qui les éloigne de la concurrence mondiale ou encore le manque de maturité financière des agents suite à l'acquisition de l'indépendance.

Ces facteurs poussent certains pays à adopter une politique économique basée sur le contrôle de l'Etat. L'objectif de cette section est d'identifier les différentes définitions de la gestion financière centralisée selon plusieurs économistes, ses caractéristiques et ses instruments avec un exemple d'intervention réussi, et à la fin nous vérifierons les effets de ce processus sur la croissance économique.

1.1.1. Définition de la gestion financière centralisée

Introduit dans la théorie économique par McKinnon (1973) et Shaw (1973) et prolongé notamment par Fry (1982), le concept de la gestion financière centralisée fait référence, selon McKinnon (1993), à une économie dont l'activité est profondément lésée par des interventions strictes et stérilisantes du gouvernement sur les flux nationaux et internationaux de capitaux. Dans une telle économie, le problème de la disponibilité du crédit s'ajoute à celui de son allocation, en raison de coefficients élevés des réserves obligatoires imposés aux banques, de l'administration des intérêts sur les dépôts et les crédits. Complètement passif, le système bancaire ne tire sa raison d'être qu'en tant que principal instrument du gouvernement en matière de réalisation de programmes planifiés. Les banques

ont donc fait face au prix de taux de crédit très faibles et de taux d'intérêt réels négatifs sur les dépôts dans un environnement où l'inflation est élevée et instable.

1.1.1.1. La gestion financière centralisée selon McKinnon et Fry

McKinnon (1989), donne une définition très large à la gestion financière centralisée. Selon lui, elle se définit par « *toute taxation du système financier et toute mesure de régulation provoquant une situation de déséquilibre des capitaux intérieurs* ¹ ». La gestion financière centralisée selon McKinnon prend deux formes: le contrôle des taux d'intérêt et le système d'allocation directe de crédits. La politique de contrôle des taux est appliquée aux taux sur les crédits et les dépôts. Les taux sont souvent plus faibles que le niveau du marché. L'État corrige souvent le différentiel entre les taux débiteurs et créditeurs en subventionnant les banques.

L'État peut aussi agir sur le système financier en taxant les intermédiaires financiers. La taxation peut être soit directe, en prélevant des taxes sur le revenu et/ou sur le bénéfice des banques, soit indirectes en obligeant les banques à détenir un certain pourcentage de leurs dépôts sous forme de réserves obligatoires à la Banque Centrale. Cette politique permet à l'État de s'assurer des ressources suffisantes pour ses besoins de financement. Ces contraintes imposées au système financier (crédits à des taux bonifiés, facilités de caisse aux entreprises publiques) freinent la liberté de décision de crédits des banques et conduisent à une inefficacité du système².

Fry (1995) met l'accent sur la distinction entre restriction et répression financière. Sur la base d'analyse des politiques économiques des pays en développement, il rappelle que ces pays ont plutôt utilisé des politiques de restriction. Ces dernières se définissent par « *toute forme d'intervention de l'État sur le marché financier afin d'extraire des ressources de financement supplémentaires* ³ ». Ces formes d'interventions prennent différentes formes, telles que la mise en place de taux élevés sur les réserves obligatoires ou d'autres mesures citées plus haut par McKinnon.

La restriction financière ne se transforme en gestion financière centralisée qu'en présence de taux d'inflation élevé. En effet, dans la plupart des pays en développement, lorsque l'emprunt intérieur est insuffisant, l'État complète le financement du déficit budgétaire par émission monétaire. Cette solution a pour résultat de l'apparition des premiers signes d'inflation. Si le phénomène d'anticipation d'inflation se produit, les agents

¹ McKinnon (1989) "When Governments Tax And Otherwise, Distort Their Domestic Capital Markets, *The Economy Is Said To Be Financially Repressed*", OXFORD Review of Economic Policy, vol.5, N°4, P12.

² Ibid. P29.

³ Fry M. (1997), « *In Favor Of Financial Liberalization* », The Economic Journal, Vol.107, N°442, p755.

économiques vont changer leur portefeuille en actifs ou en devises afin de se prémunir contre l'inflation. Ce comportement réduit la demande de monnaie nationale et augmente l'inflation. La gestion financière centralisée, selon Fry, est donc une conséquence indirecte des politiques restrictives avec un taux d'inflation élevé.

1.1.1.2. La gestion financière centralisée selon Stiglitz et Shaw:

Stiglitz (1981, 1994) ne partage pas l'idée de McKinnon et Fry. Il trouve qu'il existe des formes d'intervention de l'État qui améliorent à la fois la fonction des marchés et la performance de l'économie. Sous l'hypothèse d'information imparfaite, Stiglitz (1981, 1994) souligne qu'il existe des formes de gestion financière centralisée qui peuvent aider à réduire les problèmes de hasard moral et de sélection adverse et améliorer par conséquent le développement financier. Cette amélioration se manifeste par l'accroissement de la qualité moyenne des crédits grâce à l'application de la politique des taux faibles et à la mise en place d'une politique directe de crédits qui vise les secteurs et qui bénéficie d'un excédent de technologie élevée. La politique de gestion financière centralisée peut être complétée par une politique commerciale qui vise l'encouragement des exportations afin d'accélérer la croissance⁴.

Il faut noter cependant que Stiglitz pense plus vers des formes de gestion centralisée qui visent le contrôle des crédits. L'intervention de l'État selon lui est plus efficace par une politique de crédit rigoureuse plutôt que par l'administration des taux.

Comme le souligne Shaw (1973), « *les plafonnements effectifs à la baisse des taux créditeurs réels intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité des intermédiaires. Les banques accordent une place privilégiée dans leur portefeuille aux emprunteurs à la réputation bien établie aux entreprises commerciales qui ont connu une longue période de stabilité. Il n'y a que peu d'incitation à l'exploration d'opportunités de prêts nouveaux et plus risqués*⁵ ».

La mise en place de taux nominaux administrés ou de réserves obligatoires et la poursuite de politiques monétaires trop laxistes génératrices d'inflation affecteraient négativement la croissance économique.

⁴ Stiglitz. J. , (1993). « *the Role Of The State In Financial Markets* »; World Bank Research Observer, Annual On Development Economics Supplement, p10.

⁵ Shaw E., (1973). « *Financial Deepening In Economic Development* » “, new-York, Oxford University press, P56.

1.1.2. Les instruments de la gestion financière centralisée :

Les principaux instruments de contrôle de crédit utilisés dans une économie centralisée se présentent sous trois formes :

- ❖ La politique des réserves obligatoires qui consiste à contrôler indirectement les Crédits par le contrôle de la liquidité bancaire.
- ❖ La politique d'escompte établie par la Banque centrale pour les titres émanant de Secteurs dits prioritaires.
- ❖ L'administration des taux d'intérêt.

1.1.2.1. La politique des réserves obligatoires

D'un point de vue technique, la politique des réserves obligatoires, dont l'objectif consiste à moduler le besoin de refinancement des banques, réside dans l'obligation de ces dernières à déposer une partie de leurs dépôts en compte courant à la Banque Centrale. Le canal de transmission de la réserve obligatoire dans un système financier endetté tel que le système des pays en développement passe par le contrôle du taux de la réserve. Celui-ci peut être nul ou fixé à un taux élevé lorsque la croissance de la liquidité de l'économie nécessite le gel d'une partie de celle des banques.

La modulation du taux de la réserve peut aussi être fonction des éléments qui constituent la liquidité des banques. Les dépôts à vue peuvent par exemple être frappés par un taux différent de celui des dépôts à terme. Cette imposition discriminatoire se justifie par le fait que la constitution des dépôts à vue n'est pas aussi onéreuse que celle des dépôts à terme qui nécessitent le versement d'une rémunération de la part des banques à leurs clients. Les dépôts à vue ne coûtent en général que les frais de gestion à la banque⁶.

1.1.2.2. La technique de réescompte

Contrairement à la politique des réserves obligatoires qui limite la liquidité bancaire, la politique du réescompte permet aux autorités monétaires d'alléger les besoins des banques en monnaie centrale. Cette technique consiste pour la Banque Centrale à acheter les effets qui lui sont présentés par les banques commerciales moyennant un taux qu'elle fixe unilatéralement. L'application de cette politique exerce deux effets. Un effet quantité qui engendre la croissance de la masse monétaire suite à la création de monnaies par la Banque Centrale au profit des autres banques et un effet prix dans la mesure où ce taux peut constituer un taux directeur pour les autres taux bancaires.

⁶ Nouriel R. and Sala-i-Martin X., (1992). "A Growth Model Of Inflation, Tax Evasion, And Financial Repression"; NBER Working Papers Series, N° 4062, National Bureau of Economic Research, May 1992.

L'application de cette politique par les États n'était pas utilisée seulement dans un but de régulation de la liquidité bancaire, car la fixation des taux de réescompte ne tenait pas compte du besoin réel de refinancement des banques. L'objectif de cette politique était en effet de pousser indirectement les banques à favoriser le financement des projets qui bénéficiaient d'encouragements étatiques.

1.1.2.3. L'administration des taux

L'administration des taux est l'une des principales caractéristiques du système financier centralisé. C'est l'instrument de centralisé le plus utilisé. En effet, la fixation des taux débiteurs et créditeurs se faisait par de simples décisions unilatérales de la Banque Centrale sans tenir compte des coûts financiers que peuvent subir les banques.

Ces dernières étant dans leur majorité des banques étatiques se trouvaient dans l'obligation de respecter et d'exécuter les orientations des politiques économiques du gouvernement central. Le différentiel des taux, lorsqu'il existait, était subventionné par l'État. Les subventions prenaient souvent la forme d'offre de taux d'escompte préférentiels par la Banque Central.

1.1.3. Les effets de la gestion financière centralisée

Tout d'abord, il faut indiquer que les désavantages de la politique de gestion financière centralisée remarqués ci-dessus justifient la tentation d'appliquer la politique de la libéralisation financière. Dans une économie financièrement centralisée, les intermédiaires financiers qui collectent l'épargne n'assurent pas une allocation optimale des ressources et les politiques financières découragent l'investissement par les entreprises.

On peut résumer les effets de la gestion financière centralisée selon les analyses suivantes:

1.1.3.1. La fixation du taux d'intérêt

Pour McKinnon et Shaw (1973), l'hypothèse de départ est que la monnaie et le capital sont complémentaires. Ils nient le rôle du secteur informel dans le financement de l'économie. Pour eux, seules les banques jouent un rôle essentiel dans le financement de l'investissement productif.

Les banques ont deux fonctions :

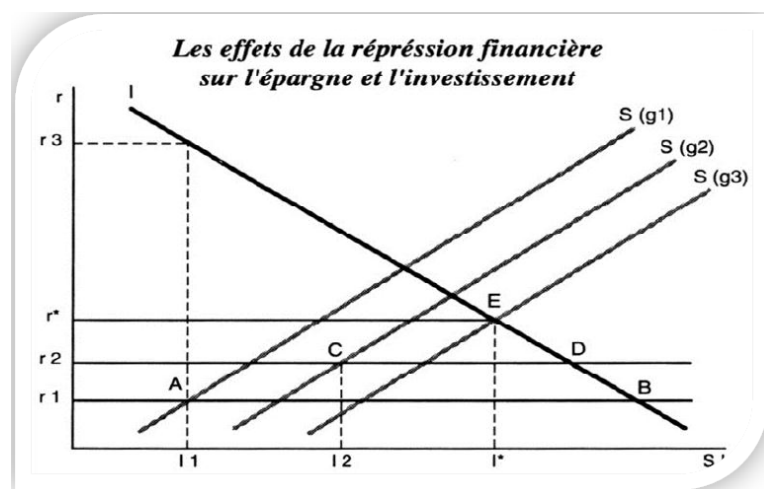
- ❖ Créatrices de monnaie.
- ❖ Source unique de financement.

La fixation des taux d'intérêt en dessous de leur niveau d'équilibre engendre un faible niveau d'investissement via la baisse des dépôts bancaires. Cette décision affecte la qualité de l'investissement, car les banques, qui rémunèrent leurs dépôts à des taux bas et les prêtent à

des taux créditeurs peu élevés, intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour des projets liquides à la place de projets plus risqués, mais plus rentables. L'investissement au-dessous de leur niveau optimal détériore la qualité de l'investissement réalisé dans la mesure où les banques sont forcées par le gouvernement de financer des projets à faibles rendements.

La figure ci-dessous explique la gestion financière centralisée exercée par un pays sur l'investissement et l'épargne⁷.

Figure 1 : les effets d'un accroissement du taux d'intérêt réel sur l'épargne et l'investissement.



Source: Venet Baptiste (2000), p108.

On suppose que l'investissement (I) est une fonction décroissante du taux d'intérêt réel (r) et que l'épargne (s) est une fonction croissante du taux de croissance du revenu national (g) et du taux d'intérêt (r). Chaque fonction d'épargne est présentée et en fonction de certain taux de croissance de l'économie (g) ; ici on suppose que : $g1 < g2 < g3$

Les taux d'intérêt $r1$ et $r2$ correspondent à deux situations d'administration des taux d'intérêt à la baisse telles que : $r1 < r2 < r^*$ Avec r^* : taux d'intérêt réel d'équilibre tel que $I^* = S^*$. On suppose que le taux de croissance initial de l'économie soit $g1$ pour $r1$ (taux d'intérêt réel servi sur les dépôts bancaires), et l'épargne est égale à $S1$ si les banques pouvaient fixer leur taux créditeur au niveau désiré, alors celui-ci fixerait en $r3$ (pour l'investissement $I1$) et la marge ainsi dégagée ($r3 - r1$) par le secteur bancaire régulé, mais concurrentiel, pourrait servir à financer des actions de concurrence non prix (publicité, prestation de nouveaux services...).

⁷ Venet B., (2000). « Libéralisation Financière et Développement Economique: Une Revue Critique de Littérature », Revue D'Économie Financière, Vol.29, N°2, P89.

Cependant, l'administration à la baisse des taux s'applique aussi bien aux dépôts du public qu'aux prêts consentis par les banques (il s'agit, pour le gouvernement d'encourager l'investissement dans certains secteurs prioritaires en réduisant le coût de l'emprunt). Le taux r_1 est donc le taux sur les dépôts aussi bien que le taux des emprunts du public auprès des banques. Pour ce taux, l'épargne se fixe I_1 , ce qui permet un investissement d' I_1 . Une partie de la demande de l'investissement ne peut être satisfaite (segment AB). En d'autres termes, le crédit est rationné et une partie des entrepreneurs ne pourront financer leur investissement qui pourrait se révéler profitable. Bien plus, on peut raisonnablement supposer que les projets financés auront un taux de rendement juste supérieur aux taux d'intérêt réels r_1 .

En effet, l'existence d'un rationnement de crédit peut conduire les banques à adopter un comportement de prudence excessif, c'est-à-dire à préférer financer les projets les moins risqués, donc peu rentable. Ce comportement peut s'expliquer par l'incapacité légale du secteur bancaire à percevoir une prime de risque nécessaire au financement des projets les plus risqués. Ainsi dans cette fraction de la demande d'investissement non satisfaite (AB), on peut trouver un certain nombre de projets plus risqué, mais à forte rentabilité. Ces projets peuvent ne pas voir le jour, faute de financement. Le passage de r_1 à r_2 illustre le desserrement de la contrainte étatique sur le secteur bancaire. En effet, r_2 correspond toujours à une situation d'administration des taux, mais, le taux étant fixé plus haut, la fraction de la demande insatisfaite devient $(CD) < (AB)$. La demande insatisfaite ne disparaît qu'à la condition que r se fixe alors en g^3 .

1.1.3.2. La hausse des taux d'inflation et le déficit budgétaire:

Giovannin et De Melo (1993) expliquent que la pratique des taux d'intérêt bas, appliqués dans le cadre de la politique de la gestion financière centralisée, permet au gouvernement de financer son déficit à moindre coût. Ils expliquent par les deux raisons ci-dessous pourquoi les Pays en voie de développement qui souffrent d'un système fiscal faible, ont mis en place une politique de gestion financière centralisée, préférant financer leurs dépenses par l'emprunt auprès du système bancaire à des taux peu élevés⁸:

- L'État doit supporter un coût excessif pour collecter les impôts (salaires des fonctionnaires, contrôle des contribuables, traitement des informations, etc.).

⁸ Giovannin A. et De Melo M., (1993). "Government Revenue From Financial Repression"; American Economic Review, vol.83, N° 4, P953.

- La gestion financière centralisée impliquant un coût implicite sur le capital qui peut satisfaire, pour des raisons politiques, les salariés au détriment des capitalistes.

Dornbush et Reynoso (1989), un système financier centralisé spécifiquement avec des taux d'inflation fort et instable se caractérise par le sous-développement ou le rendement instable de l'épargne. D'un autre côté, Roubini et Sala-i-Martin (1992) mettent l'accent sur l'inflation qui constitue pour les détenteurs de la monnaie, ce qui justifie la gestion financière centralisée⁹.

De Gregorio (1993), pour sa part montre que l'inflation liée au problème de finance public réduit l'incitation à investir et par conséquent la croissance économique à long terme¹⁰.

1.1.3.1. **L'orientation des crédits et la constitution de réserves obligatoires trop élevées engendrent l'inefficacité:**

La mise en œuvre d'un système de réserves obligatoires oblige les banques à détenir au moins 10% ou 20% de leurs dépôts sous forme de réserves ou à placer une partie de leurs bénéfices dans un fond de réserves, ou encore à orienter les crédits vers un secteur précis, en décidant, par exemple, que l'agriculture devrait recevoir au minimum 20% ou 30% des prêts. Ces politiques empêchent les banques de détenir certains actifs en limitant la place que peut occuper un actif particulier dans leurs portefeuilles. Elles diminuent la capacité de la banque à réduire le risque de son portefeuille, par la diversification notamment. Il faut souligner que les banques dans les PVD étaient obligées de déposer auprès des banques centrales un pourcentage variant entre 15% et 25% de leurs dépôts comme réserves monétaires obligatoires.

Selon King et Levine (1993) précisent que la politique de gestion financière centralisée réduit les services proposés par le système financier aux épargnants, entrepreneurs et producteurs¹¹.

De ce fait cette politique affecte négativement à la fois la sphère financière (elle entrave l'innovation financière) et surtout la sphère réelle (elle affaiblit la croissance économique). Par ailleurs, parmi les auteurs les plus critiques à l'égard de la gestion financière centralisée, on peut citer en particulier M. J. Fry qui vient confirmer l'effet néfaste

⁹ Turunç G., (1999). « *Développement du Secteur Financier et La Croissance Economique: Le Cas Des Pays Emergents sur la période 1990- 1995* »; Revue Région et Développement, N°10, p105.

¹⁰ De Gregorio J., (1993). « *Inflation Taxation and Log-Run Growth* », Journal of Monetary Economic; Vol.31, N°3, p293.

¹¹ King R. et Levine R., (1993). « *Finance, Entrepreneurship, And Growth, Theory And Evidence* », Journal Of Monetary Economic, Vol.32, N°3, p51.

de la politique de gestion financière centralisée sur la relance de l'activité économique ; selon Fry (1997), le bas niveau des taux d'intérêt affecte l'économie en quatre sens :

- ❖ Il agit favorablement sur la consommation présente et affecte négativement l'épargne.
- ❖ Il encourage les agents à capacité de financement à détenir des actifs réels et les dissuade de déposer leurs fonds auprès des banques ou d'acheter des actifs financiers.
- ❖ Il pousse les investisseurs à s'endetter auprès du secteur bancaire et à privilégier les projets à forte intensité capitalistique étant donné les coûts très faibles de l'endettement.
- ❖ Il pousse les banques à ne financer que les projets les moins risqués et donc les moins rentables¹².

Si l'Etat fixe arbitrairement les taux d'intérêt réels (via la fixation des taux d'intérêt nominaux servis et/ou demandés par les banques) au-dessous de leurs valeurs d'équilibre de marché, il réduit la croissance économique dans la mesure où :

- Cela réduit la quantité de fonds disponibles pour l'investissement via la baisse des dépôts bancaires.
- Cela affecte la quantité de l'investissement via la modification de comportement des intermédiaires financiers. Comme le souligne Shaw, « *les plafonnements effectifs à la baisse des taux créditeurs réels intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité des intermédiaires*¹³ ».

McKinnon et Shaw (1973) ont confirmé que la répression financière qui a été exercée dans les années 50 et 60, par la plupart des PVD, était un obstacle au développement du secteur réel pour ces deux économistes, la gestion financière centralisée est l'intervention de l'État dans la sphère financière qui se caractérise par le plafonnement des taux d'intérêt en dessous de leur niveau d'équilibre, la constitution de réserves obligatoires élevées et l'orientation des crédits. L'interventionnisme permet à l'État de financer son déficit budgétaire à faible coût.

En revanche, cette politique a des conséquences négatives. En d'autres termes, la fixation du taux d'intérêt réel à un niveau bas affecte :

- ❖ L'épargne en favorisant la consommation.
- ❖ La qualité et la quantité d'investissement.
- ❖ Le niveau de dépôt et par la suite l'offre de crédit.

¹² Fry M. Op. Cit, p759.

¹³ Shaw E., (1973). « *Financial Deepening In Economic Development* » , new-York, Oxford University press, P25.

De plus selon McKinnon, la gestion financière centralisée conduit à un rationnement de crédit puisque les fonds prêtables sont orientés vers des secteurs bien déterminés. Dans ce cadre, l'aversion pour le risque des banques augmente de ce fait que ces dernières vont choisir les emprunteurs non risqués.

En outre, selon Fry(1988) l'attribution des prêts se fait non pas en fonction de la productivité anticipée du projet, mais plutôt en fonction du nom de l'emprunteur, sa position politique et ses liens avec la banque.

King et Levine (1993) avancent que « la gestion financière centralisée réduit les services fournis par le système financier aux épargnants, entrepreneurs et producteurs: elle étouffe de ce fait l'activité novatrice et ralentit la croissance économique»¹. À partir de cette citation, ces deux auteurs critiquent cette politique en montrant que ce dernier affecte l'innovation et la croissance économique.

L'administration des taux d'intérêt au-dessous du niveau du marché ainsi le contrôle direct de l'intermédiation financière a constitué une entrave au développement du système financier. En raison de ces conséquences négatives de la gestion financière centralisée sur la croissance économique, McKinnon et Shaw affirment qu'une libéralisation financière doit être adoptée.

Section 2 : De la gestion financière centralisée à la libéralisation financière

Dans leur thèse, McKinnon et Shaw (1973) ont sévèrement critiqué la situation de la gestion financière centralisée vu les multiples effets négatifs engendrés par cette politique et prennent la libéralisation financière comme solution de remplacement pour les pays en développement afin que ces derniers puissent réaliser une croissance économique durable. Selon eux, la libéralisation financière peut stimuler l'accumulation de l'épargne et donc permettre l'augmentation de l'investissement productif et de la croissance économique. Autrement dit la mise en place d'une telle politique permet d'abandonner le régime de la gestion financière centralisée jugé néfaste.

Dans cette section, nous avancerons les définitions, les objectifs et les formes de la libéralisation financière ainsi que ses étapes.

1.2.1. Définition et objectifs de la libéralisation financière :

De façon général, la libéralisation financière est l'action de rendre l'économie plus libérale, plus conforme à la doctrine du libéralisme économique selon laquelle l'Etat ne doit pas, par son intervention gêner le libre jeu de la concurrence.

Il existe plusieurs définitions de la politique de libéralisation financière, parmi lesquelles on citera les définitions suivantes :

Selon R. McKinnon et E. Shaw (1973) : « *La libéralisation financière est la solution idéale pour sortir du régime de gestion financière centralisée et le moyen simple et efficace pour accélérer le rythme de la croissance économique dans les pays en voie de développement.* ¹⁴ »

D'après Chatelain et De Bandt (1997)¹⁵ : « C'est la politique qui conduit à l'accroissement de l'épargne et à l'utilisation optimale des ressources financières disponibles pour l'investissement. ».

Selon Murat U. (2000): « *C'est un processus qui comporte un ensemble des procédures qui s'appliquent à la suppression des restrictions imposées sur le secteur financier et bancaire des pays en voie de développement, tels que ; la libéralisation des taux d'intérêt bancaires et la suppression des restrictions imposées aux opérations liées au compte de capital. L'objectif de ce processus est de réformer le secteur financier interne et externe de l'État* ¹⁶ ».

À partir de ces définitions on a constaté différentes formes de processus de la libéralisation financière qui sont les suivantes :

- Le principal processus est la libéralisation des taux d'intérêt en laissant ce dernier se déterminer selon l'offre et la demande.
- Abandonner la politique sélective de crédit.
- Assurer une liberté d'entrée et sortie des capitaux avec la suppression des contraintes appliquées sur le compte de capital et le compte courant
- Garantir une forte structure judiciaire et financière.

La libéralisation financière signifie l'abolition de toutes formes de répression financière imposées au système financier, mais cela ne veut pas dire, pour autant l'absence totale de l'État dans l'économie; il faut qu'il exerce son contrôle sur les activités économiques et financières avec une supervision des banques; comme Gamra S. souligne que « la

¹⁴ Mc Kinnon, (1973). « *Money and Capital in Economic Development* »; Washington: Brookings Institution Et Shaw, (1973), « *Financial Deepening in Economic Development* »; New York: Oxford University Press.

¹⁵ Chatelain et De Bandt, (1997). « *Confiance dans Le Système Bancaire et Croissance Economique* », Revue Economique, N° 48, P 397.

¹⁶ Murat U., (2000). « *Notes on Financial Liberalization* », Proceedings of the Seminar: « *Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues* », Held in Turkey, P 19.

libéralisation financière ne signifie pas l'absence de règles, bien au contraire, elle appelle à un accroissement de la supervision vu l'augmentation des risques potentiels¹⁷ ».

La politique de la libéralisation financière était l'espoir des pays en voie de développement d'apporter à leurs économies des avantages importants sur le niveau microéconomique et le niveau macroéconomique.

Et on peut résumer les objectifs de la libéralisation financière dans les points suivants :

- Une allocation optimale de l'épargne, ce qui permet de financer l'économie à travers l'augmentation des taux d'investissement.
- La possibilité d'atteindre des taux d'intérêt permettant d'équilibrer l'offre et la demande des fonds prêtables.
- La création d'une relation entre les marchés financiers locaux et étrangers pour attirer les fonds nécessaires au financement de l'investissement.

L'objectif principal de cette politique est l'augmentation des taux d'intérêt réels et l'égalisation des taux d'intérêt créditeur et débiteur par le biais d'une concurrence accrue.

1.2.2. Formes de la libéralisation financière

Il existe deux formes de la libéralisation financière : la libéralisation interne et externe. Quand le pays considéré veut l'application de ce processus, il est préférable de commencer d'abord par une libéralisation interne puis la libéralisation des activités ayant une relation avec l'extérieur (libéralisation externe).

1.2.2.1. La libéralisation financière interne :

La libéralisation financière interne se traduit par les éléments suivants :

- ❖ La libéralisation des taux d'intérêt bancaire (débiteur et créditeur) c'est-à-dire l'abolition du système de détermination administratif, une plus importante donnée aux banques dans la détermination des taux d'intérêt.
- ❖ L'abolition des politiques d'encadrement de crédits bancaires préférentiels à certains secteurs économiques jugés prioritaire.
- ❖ L'allègement de la fiscalité sur les activités financières.
- ❖ La libéralisation des conditions d'exercice des activités financières afin de stimuler la concurrence, ouverture du marché aux institutions bancaires et non bancaires, élargissant, par la sphère financière.

¹⁷ Gamra S. et Clévenot M., (2006). « *Libéralisation Financière et Crises Bancaires dans Les Pays Emergents: La Prénance du Rôle Des Institutions* », CEPN CNRS Working Paper, Université de Paris 13, N° 8, P4.

1.2.2.2. La libéralisation financière externe

Cela concerne la libéralisation des activités financières ayant une relation avec l'extérieur, ce qui peut être résumé par les éléments suivants :

- L'abolition de contraintes imposées sur les transactions du compte de capital et sur les comptes financiers de la balance des paiements.
- L'assouplissement de la réglementation des changes, voir même son élimination pour les transactions courante et / ou en capital.
- L'élimination des contraintes imposées sur l'investissement direct, ce qui donne aux institutions privées des facilités leur permettant de pénétrer le marché local.

1.2.3. Les étapes de la libéralisation financière

De plus, la vitesse de libéralisation mérite d'être étudiée, dans le sens où, un pays à la possibilité de choisir entre, soit une libéralisation brutale (rapide), soit une libéralisation prudente (progressive). Egalement, l'économie peut s'ajuster de manière progressive et prudente et dans ce cas, les mesures sont prises une à une avec un délai trop long. Mais, il y a une probabilité de perdre l'objectif primordial fixé à l'avance suite à une période de réformes très longue.

Nous aborderons donc les deux cas extrêmes liés à la rapidité des différentes mesures à entreprendre comme :

1.2.3.1. La libéralisation totale

Cette méthode se base sur l'application simultanée de toutes les étapes de la libéralisation sans tenir compte de la nécessité de l'application progressive. Les pays qui ont appliqué ce genre de libéralisation ont souvent été exposés à des crises bancaires et financières; à l'exemple des expériences de l'Argentine et de l'Uruguay qui ont libéralisé simultanément les secteurs interne et externe (La libéralisation des taux d'intérêt bancaires, l'abolition des politique de l'encadrement de crédits bancaires, libéralisation du commerce extérieur ...).

Cette libéralisation a eu des effets positifs sur l'investissement et de la performance macroéconomique sur le court terme, mais sur le long terme elle a été marquée par des crises financières. Selon Villanueva et Mirakhor (1990), la vitesse de libéralisation financière dépend des conditions initiales des pays. Ils montrent que si la réforme est appliquée dans un environnement macro-économique instable et/ou si la surveillance et la supervision bancaire inefficace, alors la politique de libéralisation des taux d'intérêt doit être progressive.

Et inversement, la libéralisation des taux d'intérêt peut être prématurée. Cho (1986) affirme qu'en l'absence d'un bon fonctionnement du marché des actions, la libéralisation totale du secteur bancaire ne réalise pas l'accumulation efficiente du capital¹⁸.

1.2.3.2. La libéralisation graduelle :

Les expériences de libéralisation financière dans certaines économies émergentes s'avèrent très prudente. Il paraît que les rigidités conjoncturelles et les déséquilibres macro-économiques justifient les réformes par étapes, mais, il faut agir avec décision. En effet, lorsque la réforme est graduelle, la libéralisation risque de perdre son impulsion avec le passage du temps. De même, plus les mesures de réformes sont rapides et profondes, plus les gains potentiels sont importants, mais plus le passage est risqué d'être coûteux¹⁹.

D'après la Banque Mondiale dans le rapport sur le développement dans le monde de 1989, la libéralisation du système financier ne doit être ni trop rapide ni trop longue. Si la libéralisation est trop rapide, les entreprises pourraient encourir de lourdes pertes et lorsque la libéralisation est trop longue, le prix à payer pour la persistance de l'inefficacité financière sera plus élevé. De plus, McKinnon (1991) analyse la voie optimale de la libéralisation financière par référence à l'expérience japonaise. Il conclut que le Japon n'a commencé à libéraliser son système financier qu'à une époque récente, après que les conditions initiales ont été remplies.

Au total, les gouvernements doivent s'engager dans la voie de réformes avec prudence, dans la mesure où, la stabilisation macro-économique et la supervision bancaire sont importantes à l'approfondissement financier et à la croissance économique.

La libéralisation partielle appliquée peut avoir des effets positifs sur les économies et éviter les crises bancaires.

Section 3 : Les conditions préalables à la réussite de la politique de la libéralisation financière

Sous l'égide des organisations internationales (FMI et Banque Mondiale) et l'impulsion de la puissance vague de transactions financières internationales, la libéralisation financière imposée à certains pays en développement est devenue de plus en plus une exigence incontournable, non seulement pour sortir du régime souvent centralisée, mais aussi pour combler leur déficit budgétaire extérieur et amorcer une croissance et un développement

¹⁸ Cho Y., (1987). "Inefficiencies from Financial Liberalization in the Absence of Well-Functioning Equity Markets"; Journal of Money, Credit and Banking, vol.18, n°2, p.199.

¹⁹ Amairia B., (2006). « Les Conditions Préalables A La Réussite Des Réformes Financières Au Sein Des Pays Emergents »; 23^{ème} Journées D'Économie Monétaire et Bancaire ; Lille 22 et 23 juin, p. 6.

durable; mais les effets pervers de la libéralisation financière ont conduit à identifier les conditions du succès de ce processus. Il est difficile d'établir les conditions financières, institutionnelles, économique- politique communes et universelle pour mener à bien une politique financière libérale, vu la particularité et la spécificité du système financier de chaque économie. Cette relation qui existe entre la libéralisation financière et la croissance économique nous amène à étudier les conditions préalables, la séquence et le rythme ainsi que les enchainements des formes de la libéralisation financière.

1.3.1. Les conditions préalables à la libéralisation financière

Plusieurs auteurs supposent l'existence d'un ensemble de conditions pour que la libéralisation financière puisse atteindre les objectifs qui lui sont assignés. Selon McKinnon et Shaw²⁰, la réussite du processus de libéralisation financière dépend de la vérification des trois hypothèses suivantes :

- ❖ L'approfondissement effectif du secteur financier,
- ❖ L'instauration d'une relation positive entre les taux d'intérêts et l'épargne.
- ❖ La complémentarité parfaite entre la monnaie et l'investissement.

Comme il a souligné en 1991 qu'un contrôle monétaire et budgétaire doit intervenir avant d'entamer des politiques de libéralisation financière²¹.

Selon Fry 1997, l'expérience internationale indique qu'il y a cinq conditions préalables à la réussite de la libéralisation financière :

- Une régulation prudentielle adéquate et une supervision des banques commerciales.
- Un degré raisonnable de stabilité des prix.
- Une discipline fiscale qui assure l'assouplissement de la dette publique et permet d'atténuer les pressions inflationnistes.
- Une maximisation du profit et l'adoption d'un comportement compétitif par les banques commerciales.
- Un système fiscal qui n'impose pas de mesures discriminatoires implicites sur l'activité des intermédiaires financiers²².

1.3.1.1. La stabilité macroéconomique

La stabilité macroéconomique désigne la stabilité du niveau général des prix et un déficit budgétaire modéré. En effet, l'instabilité des prix augmente la probabilité de crises

²⁰Mc Kinnon et shaw, Op. Cit, p.93.

²¹McKinnon, (1991). "*Financial Control in the Transition from Classical Socialism to a Market Economy*", The journal Of Economic Perspectives, Vol.5, N°4, P121.

²² Fry M., (1997). Op. Cit, p.759.

bancaires et financières, crée un environnement incertain et accroît les taux d'intérêt. L'instabilité macroéconomique se caractérise par des taux d'inflation et des taux d'intérêt élevés et incertains. Ces derniers faussent les prix relatifs et détruisent les opportunités à long terme des investisseurs. Ils provoquent également une baisse de l'épargne et une orientation de l'investissement vers des projets moins productifs qui se répercutent négativement sur la croissance économique.

Plusieurs auteurs tels que Fry (1989), Hanson et Neal (1984) soulignent que le succès du programme de libéralisation financière dépend d'une politique monétaire, budgétaire et de taux de change approprié, additionné à une politique commerciale adéquate. Fry (1989) considère aussi que la politique qui vise la stabilité des prix, la discipline fiscale et la crédibilité des réformes est le principal facteur qui explique le succès des réformes des pays asiatiques et l'échec de la libéralisation des pays latino-américains durant les années soixante-dix et quatre-vingt. McKinnon (1991) vient renforcer l'idée de Fry et associe la discipline budgétaire à la discipline monétaire. Il considère que ces deux instruments sont interdépendants et doivent être mis en place avant d'entamer la libéralisation des taux.

La stabilité macroéconomique est prise comme une condition nécessaire et non suffisante pour la réussite des réformes financières. Cette mesure donne lieu à une croissance économique saine sans dysfonctionnements et la réalisation d'un taux de croissance acceptable et un taux d'inflation faible permettent aux taux d'intérêt réels de se monter.

1.3.1.2. Le cadre institutionnel

Les autorités cherchent à superviser leur système financier en utilisant des règles prudentielles d'autant plus strictes que l'instabilité macroéconomique est grande. Ces règles consistent à empêcher la concentration des prêts entre les mains de quelques clients, à surveiller l'entrée dans l'activité bancaire, à exiger les banques à diversifier leurs portefeuilles et à sauver les banques en difficulté.

La libéralisation financière dans la plupart des pays émergents a été entamée dans un contexte institutionnel inadéquat, caractérisé essentiellement par une régulation prudentielle et supervision défaillantes et des institutions sous-développées, aucun des pays émergents ne s'est en fait, intéressé à améliorer les lois et le contexte de fonctionnement des institutions et à renforcer la supervision prudentielle avant d'introduire les réformes de libéralisation financière. La première étape concerne la mise en place de la réglementation prudentielle, cette dernière est considérée comme le seul élément qui peut être introduit dans le processus de supervision puisqu'elle facilite l'estimation des risques de chaque banque et l'obtention

d'information parfaite, elle permet aux autorités d'assurer leur supervision. Le système de supervision renforce les règles prudentielles et permet de détecter à temps les institutions financières en difficulté et de les aider.

La règle prudentielle ne pouvait être bien adaptée aux pays émergents et l'application de ces procédures nécessite des moyens humains et financiers pour atteindre cette cible, mais ces moyens sont insuffisants dans les pays émergents. En effet, le secteur bancaire des pays émergents est faiblement ouvert aux marchés internationaux et se caractérise par une rareté de ressources de financement. Ainsi, l'imposition des contraintes de fonds propres aux banques peut avoir des conséquences néfastes sur la croissance économique.

Selon Plihon (2000), il faut appliquer aux pays émergents un système de supervision bancaire différent, pour lui « ce système devrait être plus simple, moins exigeant en termes des fonds propres et complétés par un mécanisme de solidarité nationale assurant la solvabilité du système ».

Au total, la réglementation prudentielle tend à limiter la prise du risque excessive de la part des banques et d'assurer un fonctionnement efficient, fiable et efficace des marchés financiers.

1.3.1.3. La stabilité politique

La stabilité politique est une condition nécessaire pour l'application d'une politique de libéralisation financière. Donc l'instabilité politique d'un pays affecte négativement la croissance économique.

L'instabilité politique influe négativement sur les principales décisions des agents économiques. Ce qui conduit à adopter une attitude attentiste en reportant ou en annulant toute initiative susceptible d'accroître le volume des activités économiques. Cette situation ne peut que favoriser la fuite des investisseurs étrangers locaux et la répulsion des entrepreneurs étrangers, préférant se diriger vers les états plus stables.

1.3.2. La séquence de la libéralisation financière optimale

Lorsque ces conditions sont réunies, il reste à déterminer l'ordre d'adoption des réformes financières ainsi que leur vitesse au sein de chaque économie. Dans ce cadre ; de nombreux auteurs s'accordent sur quatre séquences de libéralisation (McKinnon (1999)).

La première et la seconde séquence concernent respectivement la libéralisation du secteur réel domestique et la libéralisation du secteur financier local. La troisième et la quatrième séquence concernent respectivement la libéralisation des opérations courantes et la libéralisation des mouvements de capitaux.

La libéralisation de la sphère réelle sur le niveau interne comprend la stabilisation macroéconomique, la libéralisation des prix, la réduction des taxes et des subventions et les privatisations. Cette dernière doit se faire avant celle de la sphère financière pour plusieurs raisons.

Après avoir appliqué une libéralisation interne sur les deux niveaux réel et financier, on passe à la libéralisation externe. En effet, selon Edwards (1986) qui a analysé la notion de périodisation par la comparaison entre deux séries chronologiques contraires à savoir l'Argentine et l'Uruguay qui ont commencé par la libéralisation de leur compte des opérations en capital et le Chili qui a commencé par la libéralisation de leur compte des opérations courantes. Il constate que l'expérience chilienne est prise comme exemple de « bon » ordonnancement chronologique de la réforme, tandis que l'expérience argentine a échoué la première.

Ceci s'explique par une libéralisation financière « prématurée » avant que la réforme commerciale soit achevée et avant que le déficit budgétaire soit assuré par l'État.

De même, pour Saidane (1995) les investissements deviennent volatils et mal partagés et répondent à un comportement spéculatif de court terme et non à un comportement économique de long terme favorisant la croissance.

1.3.3. Le rythme et l'enchaînement des formes

Selon Villanueva et Mirakhor (1990), la vitesse de libéralisation financière dépend des conditions initiales des pays. Ils montrent que si la réforme est appliquée dans un environnement macroéconomique instable et/ou si la surveillance et la supervision bancaire inefficace, alors la politique de libéralisation des taux d'intérêt doit être progressive. Inversement, la libéralisation des taux d'intérêt peut être prématurée.

Ces deux auteurs montrent que la stabilisation macroéconomique et la supervision bancaire soutiennent une libéralisation rapide des taux. Lorsqu'une de ces deux conditions fait défaut, une régulation des taux qui permettrait une libéralisation graduellement pourrait anticiper les bénéfices d'une libéralisation. Dans le cas où la supervision bancaire est adéquate, les gouvernements peuvent se permettre quelques étapes de libéralisation en même temps que les programmes de stabilisation. Mais lorsque l'instabilité économique est accompagnée d'une mauvaise régulation et supervision bancaire, il serait imprudent de libéraliser les taux avant de s'assurer de la reprise de la stabilisation et de l'application effective des règles de supervision.

Au total, l'application d'une politique de libéralisation financière laxiste ne peut être faite que dans une économie stable et un ordonnancement optimal qui prévoit le passage de la stabilisation à la croissance.

Chapitre 2 : Le développement financier et la croissance économique.

Nul ne peut ignorer le rôle que le système financier joue dans la sphère économique. Levine (1997) recense cinq arguments qui peuvent fonder théoriquement l'existence d'une liaison positive et forte entre approfondissement financier et croissance. D'autres économistes comme: King et Levine (1993), Klein et Olivei (1999), Levine et all (2000) ont remarqué que le développement financier est une condition incontournable pour la réussite de toute politique de libéralisation financière. L'application de cette politique dans les pays en voie de développement a été considérée comme un moyen efficace pour réaliser des taux de croissance économique élevés et positifs, grâce au développement du système financier et bancaire qui à son tour peut stimuler l'épargne et fournir des fonds pour diverses activités économiques productifs. Ces liaisons nous amène à expliquer d'abord l'impact du développement du système financier et les canaux de transmission vers la croissance économique.

Section 4 : L'impact du système financier sur la croissance économique

Chaque économie dispose d'un système propre qui se forme et évolue à partir d'une multitude de facteurs tels l'histoire économique et sociale, l'implication de l'État et la réglementation, le développement des entreprises, la position géographique...etc. Chaque pays possède ainsi différentes institutions, réglementations et usages qui constituent le système financier et permettent de résoudre les mêmes problèmes, d'atteindre les mêmes finalités selon des façons variées d'un pays à l'autre. La majorité des opérations de prêts et d'emprunts ont pour objectif de financer un investissement, plus que celui de la consommation. L'efficacité d'un système financier dépend de sa capacité à mobiliser un volume important d'épargne et d'en réaliser une bonne allocation des ressources pour stimuler la croissance économique. Ce qui nous amène à étudier dans cette section le système financier et son intermédiation envers la croissance économique.

2.4.1. Le système financier

Il est unanimement reconnu que le système financier occupe l'un des choix dans toute économie grâce aux multiples services qu'il assure tel que la réduction des coûts de prêts et d'emprunts, la minimisation des risques encourus, la collecte de l'épargne et la garantie d'une meilleure allocation des ressources. Tous ces services améliorent la croissance économique du pays.

2.4.1.1. La définition du système financier :

Un système financier peut être défini comme un ensemble très complexe d'institutions, de procédures, d'usages et de règles déterminants les voies à suivre afin de collecter l'épargne auprès des ménages, de l'état et des entreprises, laquelle épargne est ensuite pour la création des richesses.

Le système financier compte sur toutes les institutions ayant pour rôle essentiel de mobiliser l'épargne des ménages et des entreprises dont les revenus sont supérieures aux dépenses pour la transférer ensuite vers les ménages et les entreprises à capacités d'autofinancement insuffisantes²³. En s'interposant entre prêteurs et emprunteurs, ce système rend les décisions d'épargne et d'investissement de ces derniers plus cohérents, ce qui est de nature à faciliter plus leurs transactions.

2.4.1.2. Les composantes du système financier

Le système financier se compose de deux éléments qui sont le marché monétaire et le marché financier²⁴.

a) Le marché monétaire :

C'est le marché inter bancaire qui regroupe la banque centrale et l'ensemble des banques commerciales, les institutions d'épargnes et les banques spécialisées. Constituant un élément important de l'ensemble du système financier, ce marché s'intéresse au financement des entreprises à court terme. Dans son acception la plus large, le marché monétaire se rapporte à tous les intermédiaires financiers. Les intermédiaires financiers constituent la pierre angulaire de tout système financier digne de son nom.

b) Le marché financier (boursier) :

C'est l'espace où se rencontrent les offreurs et les demandeurs. Il s'intéresse aux transactions à moyen et à long terme. Il comporte deux types de marchés : un marché des titres financiers (marché primaire et marché secondaire) et autre marché qui regroupe des institutions financières non bancaires. Le fonctionnement du marché financier repose sur les marchés primaires et secondaires (marché boursier).

Le marché primaire : il est appelé aussi marché d'émissions ou de titres, c'est le marché où les titres sont émis pour la première fois, soit pour la création de nouvelles entreprises soit pour l'augmentation du capital des entreprises qui existent déjà.

²³ Stiglitz J. et Walsh C., (2004). « *Principes D'économie Moderne* »; The American Reviews, 2ème Edition, p.568.

²⁴ Levine R., (1999). "*Financial Intermediation And Growth: Causality And Causes*", World Bank Policy Research Working Paper, N° 2059, p.20.

Le marché secondaire (bourse) : ce marché s'occupe de l'échange de valeurs mobilières déjà émises. Ainsi, il arrive un épargnant, par exemple, qui a souscrit à une émission d'obligation d'État souhaite revendre ce titre acheté à l'État, c'est sur le marché secondaire qu'il pourra réaliser cette opération. Ce marché boursier, qui représente la plus grande part du marché financier, met en relation les agents à déficit de financement, c'est-à-dire les entreprises, les collectivités locales et l'État qui émettent des produits financiers (actions, obligations et d'autres produits), et les agents à surplus de financement, les épargnants, essentiellement les ménages qui les souscrivent²⁵.

La principale caractéristique d'un marché financier développé reste incontestable, l'efficience de l'information qui doit être constamment disponible et circuler librement entre les acteurs intervenant sur le marché financier. Par ailleurs, la capitalisation boursière représente l'indice particulier d'un marché financier développé.

En général, un système financier développé est celui qui réalise une mobilisation de l'épargne et une allocation optimale des ressources, une politique macroéconomique saine dans un environnement politique favorable est seule garante d'une performance optimale.

2.4.1.3. Le financement des activités :

Il faut souligner que chaque entreprise à deux choix de financement soit le financement interne (l'autofinancement) soit le financement externe :

a) Le financement interne (self finance) :

Le financement par ressources propres ou l'autofinancement semble être le moins coûteux des financements, cependant il comporte quand même un coût ou plutôt il fait courir le risque d'un « manque à gagner » que les économistes appellent le coût d'opportunité. En achetant un équipement à partir de son épargne, un agent renonce à une autre utilisation possible de cette épargne, par exemple un placement financier. Si les placements financiers rapportent davantage que l'investissement prévu, il y a un manque à gagner entraîné par la dépense d'équipement (différence entre les deux taux de rendement).

b) Le financement externe:

Ils se composent du financement bancaire et du Financement par le marché. Les entreprises recourent à l'endettement extérieur si leurs ressources propres seules ne suffisent pas à financer leurs projets. En général, on remarque que les entreprises ne dépendent pas totalement de leurs ressources propres. Elles essaient de nourrir leur capital de roulement (working capital) par l'endettement auprès des banques, par exemple.

²⁵ Stiglitz J. et Walsh C. Op. Cit, p.570.

Nous allons présenter les 2 types de financement externe :

❖ **Le financement indirect par les intermédiaires financiers**

Le financement indirect de l'activité économique implique qu'il y ait un agent économique qui fasse le lien entre les divers agents économiques. On parle alors d'intermédiation financière. Cette intermédiation est le fait des institutions financières (les banques) qui, d'une part, collectent l'épargne auprès des ménages, et d'autre part, prêtent aux entreprises les sommes nécessaires au financement de leur activité. Une économie qui fonctionne grâce essentiellement au rôle d'intermédiation des banques est appelée « économie d'endettement ». Il faut distinguer deux types d'intermédiaires financiers : les établissements bancaires et les institutions financières non bancaires.

i. **Le financement bancaire**

Les banques commerciales occupent une place importante dans le financement à court terme et à long terme puisqu'elles assurent le financement nécessaire pour soutenir les activités commerciales et industrielles des entreprises. Les banques peuvent financer les entreprises par deux moyens :

- **Le crédit bancaire**

Le crédit bancaire est l'axe du fonctionnement des banques. Quand elles accordent un crédit, les banques se préoccupent de la rentabilité, de la liquidité et de la garantie. Le crédit bancaire a plusieurs avantages pour les entreprises endettées dont ²⁶:

- Le crédit bancaire n'autorise pas les banques à entrer au conseil d'administration ni à participer à sa propriété, à l'inverse du financement par actions.
- Le coût des crédits bancaires est moins élevé que le coût de l'augmentation du capital par les actions ordinaires ou les actions de préférence.
- Les intérêts sur les crédits bancaires sont déduits des profits. Ils diminuent les profits et en conséquence, la taxe sur les profits baisse, c'est ce qu'on appelle le privilège d'impôt.

Mais les banques prennent beaucoup de risques, par exemple quand les débiteurs ne respectent pas leurs engagements et cessent de payer leurs dettes ainsi que les intérêts dus. Par ailleurs, il y a le risque du taux d'intérêt à cause de la variation non anticipée des taux d'intérêt. Il faut y ajouter le risque de change, le risque de liquidité, le risque réglementaire, le

²⁶ RAKOTONDRAANO C., (2013). « *Technique bancaire* », cours universitaire de 1^{ère} cycle en L2, Département Economie de la Faculté DEGS, Université d'Antananarivo.

risque opératoire, le risque technique et le risque de fraude²⁷. Les banques peuvent réduire le risque du crédit par la diversification et le risque de taux d'intérêt par l'application du taux d'intérêt flottant.

- La participation aux capitaux des entreprises :

Les banques d'investissement sont des établissements principaux qui jouent le rôle de l'intermédiation financière dans le marché primaire et son activité principale est d'être un intermédiaire entre les émetteurs des titres et les investisseurs dans ces titres. Les banques d'investissement prennent le risque de la baisse des prix des titres financiers, mais souvent elles réalisent des gains provenant de la différence entre le prix d'achat de l'émetteur et le prix de vente de l'investisseur (le détenteur). D'ailleurs, ces banques offrent des services importants aux entreprises émettrices d'actions en assurant la vente totale de toutes leurs émissions. Il existe des banques d'affaires qui n'utilisent que leurs fonds propres pour participer au capital des entreprises. Les banques d'investissement peuvent financer les entreprises par investissement direct dans leur capital et souvent leur participation au seuil minimal leur assure une place aux conseils d'administration afin d'y protéger leurs intérêts.

ii. Le financement par les institutions financières non bancaires

Ces institutions sont les concurrents des banques commerciales en ce qui concerne la mobilisation de l'épargne et l'offre des services d'intermédiation. Il y a plusieurs types d'institutions comme les compagnies d'assurance, les établissements d'épargne, les sociétés spécialisées dans le crédit aux particuliers et aux entreprises, les caisses de retraite, les fonds de pension, etc.

❖ Le financement direct par le marché financier :

Les institutions financières font payer leur service d'intermédiation financière aux emprunteurs, ce qui a pour effet de rendre plus onéreuse l'obtention de ressources de la part des agents à besoin de financement. Ceux-ci sont donc amenés à rechercher des modalités leur permettant de ne pas avoir à faire appel à ces intermédiaires financiers. Pour ce faire, ils vont s'adresser directement aux agents économiques à capacité de financement. Les entreprises ou l'État vont donc passer par l'intermédiaire des marchés financiers où ils émettent des valeurs mobilières de placement qui seront acquises directement par les agents économiques souhaitant faire fructifier leur épargne disponible. Si une économie fonctionne essentiellement grâce aux marchés financiers, on parle alors d'une « économie de marché financier ».

²⁷ Goyeau D. et Tarazi A., (1992). « *Evaluation Du Risque De Défaillance Bancaire En Europe* »; Revue d'économie politique, 102 (2), p.40.

L'intérêt d'un marché financier bien organisé est d'améliorer les conditions du crédit bancaire pour les entreprises listées; car cela réduit le taux d'endettement par rapport aux droits de propriété qui les rendent moins risquées et plus attirantes du point de vue des banques. De plus, le marché financier permet aux banques d'obtenir toutes les informations nécessaires sur l'entreprise qui demande le crédit¹. Il ne faut pas perdre de vue que la grande majorité des entreprises n'ont pas une taille suffisante pour accéder aux marchés financiers, elles ne disposent donc que de l'autofinancement ou du crédit bancaire. En effet, le marché financier est l'un des compartiments du marché des capitaux qui est défini comme l'ensemble des établissements et le mécanisme dont l'objectif est de fournir le financement à moyen et long terme. Ce marché est considéré, de loin, comme le plus grand et le plus important, car il comprend tous les autres marchés financiers²⁸.

2.4.2. L'intermédiation financière et croissance économique :

Dans les pays développés, les intermédiaires financiers jouent le rôle de conseil aux entreprises. Plusieurs raisons théoriques expliquent pourquoi le développement des intermédiaires financiers peut stimuler la croissance. Shumpeter (1912) souligne que le bon fonctionnement des banques incite l'innovation technologique par l'identification et le financement des entreprises ayant les meilleures chances dans leur activité novatrice.

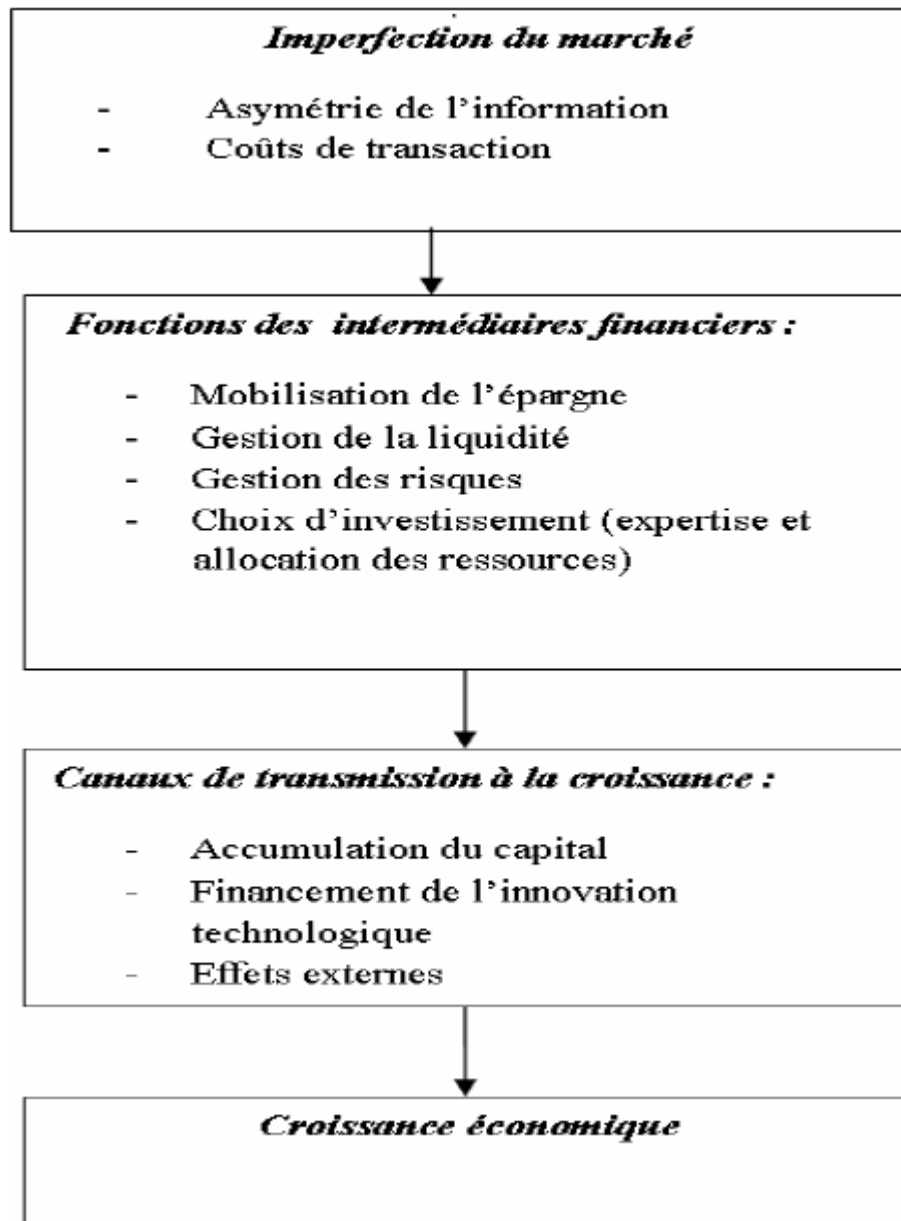
Pour Gurley et Shaw (1960), l'innovation financière qui accompagne le développement financier, réduit le risque rattaché à l'investissement et les coûts d'intermédiation financière. Elle stimule également l'épargne. Levine (1997) soutient que les intermédiaires financiers, grâce aux services qu'ils fournissent, encouragent la croissance à travers l'accumulation du capital et la productivité des facteurs.

La littérature économique récente rompt avec les hypothèses de la concurrence pure et parfaite. Elle prend en compte l'asymétrie d'information et les coûts de transaction. Ceci permet d'intégrer les différentes fonctions des intermédiaires financiers dans les mécanismes théoriques liant la finance à la croissance. Ainsi, la mobilisation de l'épargne, la transformation des placements liquides en actifs productifs, mais non liquides, la gestion des risques... conduisent à accroître le processus de la croissance par quelques canaux principaux: l'accumulation du capital, le financement de l'innovation et les externalités technologiques. Ce cheminement théorique est synthétisé par un schéma inspiré de R. Levine (1997)²⁹.

²⁸ Dougall H. et Gaumitz J., (1980). «*Capital Markets and Institutions*»; 4ème édition, Englewood Cliffs N.J, Prentice-Hall, Inc.

²⁹ Levine R., (1997). «*Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*»; Journal of Economic Literature N° 35, p.688.

Figure 2 : le lien entre l'intermédiation financière et la croissance économique



Source: Levine.R. (1997); p 45.

Les intermédiaires financiers collectent l'épargne des ménages en leur offrant des possibilités de dépôts, de diversification de leurs portefeuilles et d'investissements rentables, tout en assurant la liquidité de leur placement¹. La mobilisation de l'épargne a un impact positif sur le volume de l'accumulation du capital, elle améliore également l'allocation des ressources et stimule l'innovation technologique. Par leur fonction de mobilisation de l'épargne, les intermédiaires financiers favorisent l'accès des épargnants au financement des

grands projets. Les épargnants pris individuellement ne peuvent pas acquérir un actif émis par une entreprise, surtout si cet actif n'est pas divisible en petites unités. En mettant en commun l'épargne de chaque individu, les intermédiaires financiers peuvent surmonter l'indivisibilité de l'actif émis par l'entreprise et réaliser des économies d'échelle. Ainsi donc, les intermédiaires financiers améliorent l'efficacité de l'économie et stimulent la croissance économique en permettant aux individus d'investir dans de grands projets et en permettant à ces projets de se réaliser.

Le modèle de Berthelemy et Varoudakis (1994, 1996) étudie la relation entre le développement du secteur de l'intermédiation financière et la croissance économique. Le modèle démontre l'existence de deux équilibres de croissance endogène, associée à différents niveaux de développement financiers. Ainsi, il peut exister un « équilibre haut » ou le niveau élevé de développement du secteur financier renforce la concurrence bancaire. Cela conduit à des marges relativement réduites d'intermédiation et à un niveau élevé du taux d'intérêt réel net verse aux ménages. Il en résulte un taux de croissance élevé, une forte incitation à épargner et une taille importante du marché financier.

Au total, la littérature théorique démontre que le développement de l'intermédiation financière influence la croissance économique à travers son impact sur l'efficacité de l'investissement et l'amélioration de la productivité totale des facteurs. Cependant, son effet via le taux d'épargne et la formation du capital reste théoriquement ambigu.

Section 5 : Le développement financier et la croissance économique

La littérature économique s'est de plus en plus concentrée sur l'étude de la relation existant entre le développement financier et la croissance économique. Ce qui nous amène à analyser ses liens théoriques ainsi que son degré de développement à l'égard de la croissance économique.

2.5.1. Le lien théorique entre le développement financier et la croissance économique

La principale contribution des systèmes financiers à la croissance économique repose sur le fait que ce dernier permet d'assurer le fonctionnement d'un système de paiement efficace et évolutif qui mobilisent l'épargne et améliorent son affectation à l'investissement. L'existence d'un moyen d'échange fiable et une condition nécessaire de la croissance.

Les systèmes de paiement évoluent en parallèle et en interaction avec la croissance économique et entraînent des gains de productivité, mais aussi une ouverture continue de nombreux marchés, une complexité croissante des échanges qui renforcent la monétarisation

de l'économie, qui est nécessaire à son tour pour soutenir le volume de l'activité économique. Cette association entre le PIB et le degré de monétarisation de l'économie a été soulignée dès la fin des années soixante par Goldsmith (1969).

Par ailleurs, le développement des marchés financiers ou d'intermédiaires bancaires peut assurer une meilleure mobilisation de l'épargne disponible et soutenir ainsi la croissance économique. Il facilite notamment l'agglomération des ressources financières de l'économie. Ceci permet aux intermédiaires financiers de diversifier les risques associés aux projets d'investissement individuels et de proposer aux épargnants des placements à des rendements plus élevés ; ceci favorise la détention de l'épargne sous forme d'actifs financiers plutôt que sous forme d'actifs réels peu rentables. Cette réorientation de l'épargne peut à son tour renforcer davantage le développement du système financier.

Selon Levine (1997), pour arriver à cette fin les intermédiaires financiers assurent cinq fonctions principales recensées:

- Acquérir des informations sur les projets et favoriser l'allocation optimale des ressources.
- Faciliter les transactions financières et commerciales, la gestion des risques, et la diversification des actifs.
- Assurer la surveillance des investissements, exercer des contrôles sur la gestion des projets après le financement des projets.
- Assurer la mobilisation de l'épargne.
- Faciliter les échanges des biens et de service.

2.5.2. Le degré de développement financier et la croissance économique

Plusieurs études empiriques menées sur la croissance ont mis en exergue le rôle primordial du développement du système financier comme facteur de promotion de la croissance économique à long terme. Effectivement, une meilleure mobilisation de l'épargne, une diversification des risques et une évaluation objective des projets d'investissement sont autant de fonctions remplies par le système financier qui peuvent expliquer cette influence positive sur la croissance.

L'un des travaux précurseurs est celui de Goldsmith(1969) qui a étudié l'évolution financière en longue période (1860-1963) de 35 économies principalement industrialisée; en faisant appel au ratio des actifs des intermédiaires financiers diviser par le produit intérieur brut et a conclu à l'existence d'un parallélisme entre le développement financier et la croissance économique. Mais l'étude de Goldsmith présente quelques points faibles:

- ❖ Il ne tient pas compte de l'ensemble de facteurs qui influence la croissance économique.
- ❖ On n'examine pas si le développement financier est associé à l'augmentation de la productivité et l'accumulation du capital.
- ❖ La taille des intermédiaires financiers retenus peut ne pas mesurer correctement le fonctionnement du système financier.
- ❖ L'importante corrélation entre la taille du système financier et la croissance n'identifie pas la direction de causalité.

King et Levine (1993 a) ont surmonté certaines des limites de l'étude de Goldsmith(1969),« *les deux auteurs examinent en coupe transversale le lien entre développement financier et la croissance économique sur un échantillon de 80 pays en développement sur la période (1960-1989) en mettant en lumière les canaux de l'accumulation du capital de la productivité globale des facteurs* ³⁰ ». Ils ont utilisé 4 indicateurs de développement financier :

- Le ratio de liquidité, qui mesure la dimension des intermédiaires financiers à travers le volume des engagements liquides (monnaie, dépôt à vue et dépôts à terme des intermédiaires financiers bancaires et non bancaires) divisé par le PIB ($M2 / PIB$)
- le ratio du crédit bancaire accordé par les banques commerciales sur l'ensemble du crédit bancaire domestique y compris celui de la banque centrale.
- La part du crédit alloué aux entreprises privées par rapport à l'ensemble de crédit domestique.
- La part du crédit bancaire accordé aux entreprises privées par rapport au PIB.

Les deux dernières mesures concernent donc l'allocation du crédit.

Section 6 : Les canaux de transmission vers la croissance économique

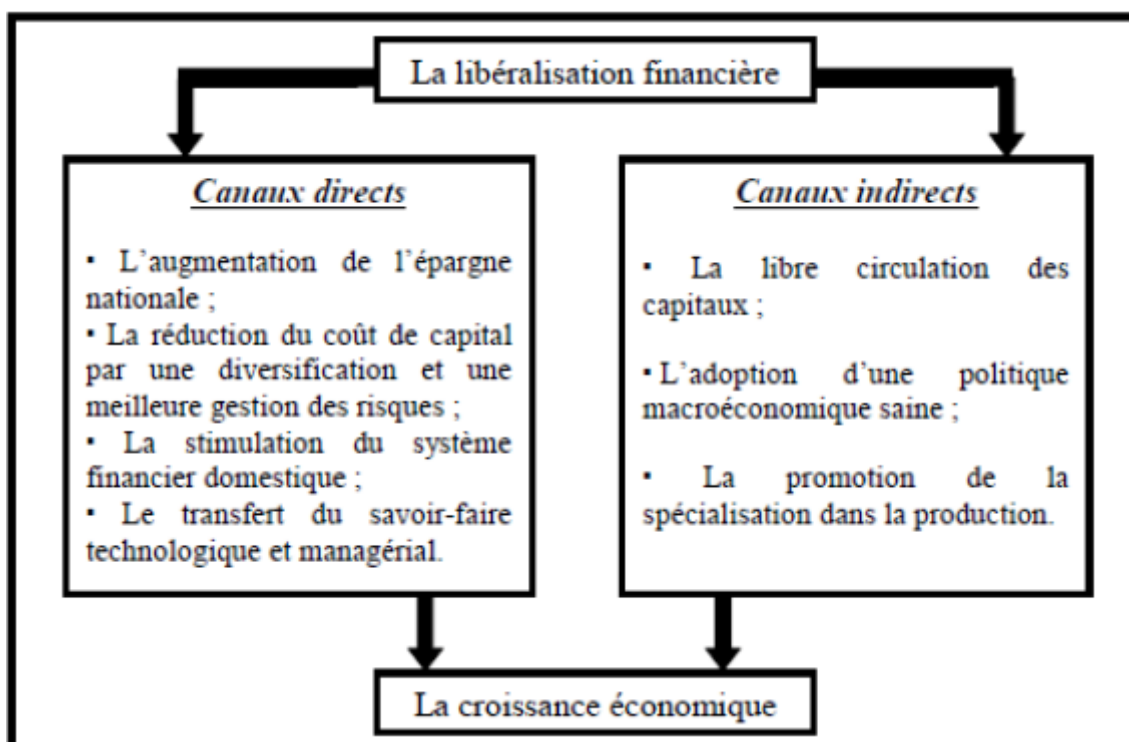
Les travaux de McKinnon et Shaw ont cherché à identifier les canaux par lesquels la libéralisation financière exerce un effet sur la croissance économique. Si l'on se réfère à la théorie néoclassique, il existe plusieurs canaux par lesquels la libéralisation financière affecte positivement la croissance économique. Nous allons nous intéresser aux canaux de transmission à travers lesquels les améliorations sont censées se réaliser.

Les motifs usuels sont l'accroissement de l'épargne et par conséquent une augmentation au niveau de l'investissement par la baisse du coût du capital grâce à la

³⁰ King et Levine, (1993). Op. Cit, p.30.

libéralisation du compte de capital (Quinn [1997]) ou le marché des titres (Bekert et all [2001]). Le développement du marché des titres doit faciliter le recours au marché par les entrepreneurs, en réduisant les coûts d'intermédiation bancaire tout en permettant une amélioration de la rémunération de l'épargne (Fuchs-Schundeln et Funke [2001]). L'amélioration de l'efficacité, pour une augmentation de la diversification des risques permettant une meilleure mobilisation (Edison et all [2002], McLean et Shrestha [2002], et allocation de l'épargne (Areta et all [2001]). L'accroissement du rôle du système bancaire dans la fourniture de crédit à l'économie joue également un rôle déterminant dans l'accès à l'épargne (Tornell et alii [2003]). Enfin, l'ouverture du compte de capital en autorisant plus aisément les IDE doit favoriser les transferts technologiques (McLean et Shrestha [2002])³¹. Il existe des canaux directs et des canaux indirects par lesquels la libéralisation financière affecte positivement sur la croissance économique ce qui est expliqué dans la figure 3.

Figure 3 : les canaux de transmission de la libéralisation financière vers la croissance économique.



Source : Bensalha O. : « libéralisation financière, crise bancaire et croissance économique » ; Octobre 2003, Université de Tunis.

³¹ S. Bengamra et M. Clovenot, Op. Cit, p.5.

2.6.1. Les canaux directs

Ce sont les canaux qui ont un impact direct sur la stimulation de la croissance économique comme :

- ❖ L'augmentation de l'épargne: la libéralisation financière augmente l'épargne et encourage l'investissement par l'accroissement du capital et la baisse de ces coûts grâce à la libéralisation du compte de capital ou le marché des titres.
- ❖ La réduction du coût du capital: l'amélioration de l'efficience pour une augmentation de la diversification et une meilleure gestion des risques permettant une meilleure mobilisation et allocation des ressources.
- ❖ La stimulation du système financier domestique: la libéralisation financière stimule le développement financier des pays par l'accroissement du rôle du système bancaire dans la fourniture de crédit à l'économie joue également un rôle déterminant dans l'accès à l'épargne.
- ❖ Le transfert du savoir-faire technologique et managérial (l'innovation technologique) : l'ouverture du compte de capital en autorisant plus aisément que les IDE doit favoriser les transferts technologiques ce qui va augmenter le volume de la production, aussi la qualité des produits intérieurs et par conséquent la croissance économique.

2.6.2. Les canaux indirects

C'est les canaux qui ont un impact indirect sur la stimulation de la croissance économique comme :

- capitaux L'autorisation de la libre circulation des capitaux : l'absence d'obstacles à la circulation des assure un financement plus rapide et efficace des activités de production et d'investissement de l'économie.
- L'adoption d'une politique économique saine avant d'entamer l'application d'une politique de libéralisation financière.
- La promotion de la spécialisation dans la production : la privatisation dans le secteur de la production va stimuler la croissance économique.

Globalement, nous avons traité dans cette première partie tous les liens théoriques concernant la croissance économique et la libéralisation financière en passant par le développement du secteur productifs, ainsi que la nécessité de la prise en considération du passage de la gestion financière centralisée à la libéralisation financière plus précisément dans le secteur bancaire.

Cet arbitrage entre le choix de la gestion financière centralisée et celui de la libéralisation financière pour la conduite des activités économiques pose des problèmes. La

partie suivante de notre étude consiste à analyser les liens entre la libéralisation du secteur bancaire et la croissance économique. Plusieurs théories avancent ses arguments concernant les impacts de la libéralisation envers la croissance économique, mais afin de bien exposer notre sujet sur cette relation, nous étudions le cas de Madagascar en tant que pays en voie de développement, et qui a obtenu son indépendance en 1960.

**PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE SUR L'IMPACT DE LA
POLITIQUE DE LA LIBERALISATION DU SECTEUR
BANCAIRE SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE DE
MADAGASCAR**

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE SUR L'IMPACT DE LA POLITIQUE DE LA
LIBERALISATION DU SECTEUR BANCAIRE SUR LA CROISSANCE
ECONOMIQUE DE MADAGASCAR

À son indépendance, Madagascar a adopté un modèle de gestion centralisée dans lequel l'État a joué un rôle très important dans l'économie. L'objectif des pouvoirs publics était d'accélérer le développement économique et de réduire les retards accumulés. Dès lors, l'État a procédé à des plans de relance de grande envergure visant notamment l'industrialisation qui va rendre l'économie malgache en monopole. Il y a parfois des litiges qui règnent dans la vie économique du pays faute de non fiabilité de son économie. Le système financier malagasy était fortement réglementé par des taux d'intérêt administrés, une politique sélective des crédits et un monopole des banques publiques. Mais cette politique de gestion financière centralisée a empêché la croissance économique du fait qu'elle entraîne une suspension des fonds pour la plupart des agents économiques qui veulent investir dans le secteur productif. La situation économique de Madagascar devient alors difficile. Le pays a connu une forte dette extérieure. C'est pourquoi Madagascar a adopté sous l'égide du FMI et de la banque mondiale, le Programme d'Ajustement Structurel (PAS).

Après avoir analysé théoriquement dans la partie précédente, la relation entre la libéralisation du secteur bancaire et la croissance économique, nous constatons que le financement bancaire influence positivement le développement des entreprises productives entraînant par la suite une croissance économique. Nous aborderons à partir de ce point, le cas de Madagascar pour bien saisir comment la libéralisation financière a été pensée et menée. Nous examinons dans le troisième chapitre l'évolution du système bancaire et financier et les effets de la réforme de la libéralisation du secteur bancaire et financier. Et le quatrième chapitre sera consacré à une étude économétrique pour voir l'impact de la politique de libéralisation financière appliquée à Madagascar sur la croissance économique.

Chapitre 3 : Le système bancaire et financier malagasy

La banque est considérée comme un moyen pour épargner et pour financer une activité productive. Généralement, elle est une branche de l'activité économique, consistant à créer du crédit et à faciliter les paiements. Un système bancaire et financier est reconnu comme une sorte de méthode plutôt économique qui engendre la façon d'offrir ou de bien exploiter les ressources. Théoriquement, la banque apporte des instructions face à la vie économique, puisqu'elle nous fait parvenir à une balise totale. Si on creuse profondément, elle illustre des besoins techniques et fondamentaux de la présentation à la vie quotidienne. Pour bien mener à ce mémoire, nous allons sectionner ce chapitre en deux: en premier, nous expliquerons le concept du système bancaire et financier malagasy et en deuxième, la réforme du système bancaire malagasy.

Section 7 : Le système bancaire et financier malagasy

Le secteur bancaire à Madagascar est entièrement libéralisé, l'Etat n'intervient pas directement dans la gestion des banques. Cependant, il existe des difficultés d'accès aux crédits bancaires qui entraînent une suspension de la plupart des agents économiques dans la réalisation des projets d'investissement productives. Le gouvernement malagasy prévoit la création d'une banque de développement puisque Madagascar n'est composé que de huit banques commerciales. Elles sont détenues par des capitaux étrangers. Ce qui nous apporte à étudier dans cette section le cas des banques et établissements de crédit en premier lieu ; puis à évoquer leurs activités dans le pays.

3.7.1. Banque et établissement de crédit existant à Madagascar

Il existe deux types de banque à Madagascar à savoir les banques primaires qui sont essentiellement des banques commerciales et la Banque Centrale.

3.7.1.1. Les banques primaires

La banque peut avoir plusieurs définitions comme par exemple « *un établissement de crédit où son objet est de procurer des services financiers aux particuliers et aux entreprises qu'elles soient privées ou publiques* ». Elle peut se définir aussi comme « *un établissement privé ou public qui facilite les paiements de particulier ou des associations, reçoit et avance des fonds, gère les moyens de paiements* ».

En outre, c'est une entreprise qui fait comme profession habituelle de recevoir du public des fonds sous forme de dépôt. Ces derniers sont employés pour leur propre compte, en opération de crédits, d'escomptes et financières. Donc, comme définition synthétique de la

banque primaire, « *c'est une entreprise qui collecte des épargnes de tout genre et accorde des crédits aux particuliers, entreprises et offre des services financiers* ».

3.7.1.2. La Banque Centrale de Madagascar

Après la sortie de Madagascar de la zone franc, la Banque Centrale de Madagascar (BCM) fut créée le 12 Juin 1973 par l'ordonnance N°73-025 définissant ses statuts. Elle a pris la succession de l'Institut d'Emission Malgache. Cette ordonnance a été abrogée et remplacée par la [Loi modifiée N° 94-004 du 10 Juin 1994](#), laquelle définit les statuts de la BCM et consacre son indépendance en matière de politique monétaire.

La BCM possède :

- ❖ deux organes de décision : le Gouverneur assisté d'un Directeur Général et le Conseil d'Administration
- ❖ et un organe de surveillance : les Censeurs.

La banque centrale fait partie du système bancaire malgache, elle est un institut d'émission et aussi le banquier de l'Etat et à la fois la banque des banques.

Pour Madagascar, la banque centrale est une institution qui assure la supervision de :

- La politique monétaire.
- La création de monnaie du système bancaire.
- Le bon fonctionnement des banques sur le respect des réglementations et de leur solvabilité.

Les organes représentatifs

Ses organes représentatifs sont composés d'une part par le gouvernement qui représente le ministère de l'Economie, des Finance et du Budget et le Trésor Public, constituant un pôle important du système financier dont les créances sont à l'origine d'une partie de la masse monétaire d'autre part. C'est en quelque sorte un ensemble de service financier de l'Etat solidairement lié par une unité de trésorerie.

La banque centrale de Madagascar applique la mise en œuvre de la politique monétaire et assure le monopole d'émission des billets. C'est une institution qui peut être liée ou indépendante aux autorités publiques. Son rôle principal au niveau de la politique monétaire s'agit de la lutte contre l'inflation afin de garantir la valeur de la monnaie.

Plusieurs intervenants sont apparus au système bancaire malgache : ce sont en premier lieu, les particuliers qui déposent leurs épargnes auprès des établissements de crédits et demandent des crédits auprès de ces derniers en cas d'insuffisance ou de besoin de financement. En second lieu, les entreprises qui agissent de la même manière que ceux des particuliers mais cette fois-ci, elles recourent aux emprunts pour financer leurs

investissements. Enfin, les banques qui exercent le commerce de l'argent et produisent de la monnaie, puisque les crédits accordés par ces banques augmentent la masse monétaire.

3.7.2. Les activités du système bancaire malagasy

Avant d'entamer les activités du système bancaire, il est nécessaire de savoir leurs missions. La plupart des banques ont pour mission de financer le développement commercial, rural et la mobilisation de l'épargne nationale. Notons également que la mission de la banque ne se limite pas aux strictes opérations de collecte de dépôts et octroi de crédits mais aussi elle assure la circulation de la monnaie suivant le règlement bancaire et les besoins du client.

La banque est une entreprise dont le rôle essentiel consiste à recevoir les fonds que lui confient ceux qui n'ont pas d'usage immédiat des sommes dont ils disposent, et à prêter une partie des fonds ainsi recueillis à ceux qui en ont besoin.

La banque peut avoir plusieurs activités :

3.7.2.1. Les services financiers offerts par la banque

Pour attirer et garder les clients, la banque propose des services répondant aux besoins de sa clientèle. Ces derniers cherchent plus de commodité et sécurité de l'argent qu'ils en versent ou retirent à la banque.

- Si ces personnes ont besoin de capitaux pour réaliser leurs projets alors la banque répond leurs besoins en procurant du crédit.
- S'ils cherchent à placer des sommes, la banque leur propose diverses formules de placement.

On voit plusieurs opérations dans les activités bancaires :

- ❖ « Opération par compte » : comprenant les dépôts à vue et les dépôts à terme comme les dépôts à vue sont constitués par le compte courant pour les entreprises ayant pour but lucratif et par le compte chèque réservé au particulier et association sans but lucratif. Et en plus, les dépôts à vue peuvent être retirés à tout moment à cause de leur disponibilité constante, par contre les dépôts à terme sont des comptes bloqués.
- ❖ « Opération par caisse » qui consiste au versement et paiement d'espèces ou de chèques pour la sécurité de l'argent.
- ❖ « Opération par crédit » qui peut être à court, à moyen, et à long terme.
 - Le crédit est à CT si la durée maximum de remboursement est de 2 ans.
 - Il est à MT si cette durée est comprise entre 2 et 5 ans.
 - Si cette durée est supérieure à 5 ans alors le crédit est à long terme.

Le crédit est une notion fondée sur la confiance car le prêteur doit attendre l'exécution de la prestation que l'emprunteur devra réaliser. Mais pour accroître la confiance, les

établissements de crédit, et dans notre cas les banques, exigent des garanties à l'emprunteur (caution, nantissement, hypothèque).

La durée de crédit est très importante pour les banques. Dans leur rôle d'intermédiaire, elles doivent prendre en compte la correspondance entre la durée des dépôts (épargnes) qu'elles détiennent dans ses ressources et la durée des crédits qu'elles octroient. En effet, en accordant un crédit à long terme, elles doivent s'assurer que celui-ci peut être couvert par des dépôts à terme.

- ❖ « Les autres opérations » effectuées par les banques sont : opération de virement ; opération par change manuel ; opération de portefeuille et d'encaissement ; et opération d'import-export.

3.7.2.2. Les différents types de crédit

Des différents types de crédit peuvent être accordés suivant les agents en besoin de financement et les opérations à financer.

Pour les ménages, les banques accordent les crédits de trésorerie aux particuliers, appelés aussi crédit à la consommation, servant à financer les dépenses de tout genre ou des ventes à tempérament. Les banques accordent aussi aux particuliers les crédits à l'habitat, touchant surtout le financement de logement.

Les banques octroient également des crédits de trésorerie aux entreprises pour financer le fonctionnement des activités des entreprises et son exploitation. Un autre type de crédit accordé à certaines entreprises, si elles sont concernées, est le crédit à l'exportation. Ce type de crédit se veut de faciliter les opérations commerciales qu'ont les entreprises avec l'étranger. Il y a aussi les crédits à l'investissement qui sont des crédits à moyen ou long terme accordés par les banques aux opérations d'investissements des entreprises. Si la présence des dépôts est nécessaire pour une banque dans l'opération de crédit, elle peut aussi assurer le financement par la création monétaire. La plupart des banques spécifient leurs activités principales vers les entreprises ; mais ça ne les empêche d'offrir leurs services aux particuliers.

Bref, le système bancaire malgache est composé par les banques primaires et la banque centrale. Ils sont indispensables d'assurer le financement de l'économie malgache en général. A cet effet, il opère suivant la disponibilité des fonds. Dans ce cas, l'activité principale de la banque est de faire la réception des dépôts publics ; la distribution des crédits à tout type de clientèle et par toute durée. Elle met à la disposition de la clientèle le moyen de paiement et le gère. Elle joue le rôle d'intermédiaire entre les déposants, c'est à dire ceux qui ont trop de disponibilité, et les emprunteurs ou ceux qui n'en ont pas assez. Elle propose des

services matériels comme service de caisses, location des coffres. Elle donne des conseils et assure la gestion de portefeuille ainsi que la répartition des engagements au niveau des opérations que l'on appelle également la division du risque.

Section 8 : La réforme du système bancaire malagasy

Après avoir vu la notion et la particularité du système bancaire, nous allons entamer à son reforme : la rénovation totale du service. Nous avons rappelées ci-dessus que le système bancaire est une stratégie des méthodes adoptées. Malgré tout, il y a encore des lacunes favorisant des facteurs préalables freinant la plupart des activités.

3.8.1. La période des réformes économiques

Ces différents déséquilibres ont permis le FMI d'intervenir dans l'économie de Madagascar en préconisant une politique visant à transformer la situation du pays dans le sens qu'il souhaite. Pour le FMI, les politiques d'ajustement structurel ont pour objectif général de rétablir et de maintenir la viabilité à court terme des paiements d'un pays membre par des politiques de gestion de la demande. Par ailleurs, ces politiques visent également à modifier à moyen terme les structures et la politique d'un pays assisté afin de l'insérer d'une façon maximale au commerce mondial. Les objectifs intermédiaires visés par ces programmes d'ajustement structure sont de restreindre la demande intérieure globale et de stimuler l'offre. Pour ce faire, différentes mesures sectorielles et institutionnelles sont mises en œuvre depuis le début des années quatre-vingt.

La première intervention du FMI dans l'économie de Madagascar dans le cadre des Programmes d'Ajustement Structurel (PAS) en juin 1980 est marquée par la mise en œuvre d'une politique d'ajustement traditionnel destinée à rendre supportable le déséquilibre extérieur du pays permettant de régler les arriérés de paiement de sa dette et de payer normalement les sommes dues au titre du service de la dette. Des mesures conjoncturelles et des reformes structurelles sont en effet retenues par le FMI. Les mesures conjoncturelles consistent à rééquilibrer l'offre et la demande (demandes publiques et des ménages) sous l'action des différents instruments financiers, monétaires et budgétaires (dévaluation, restriction de la monnaie et du crédit, restriction de déficit budgétaire par la diminution de dépense de fonctionnement et celle d'investissement, accroissement de recouvrement fiscal, instauration d'un taux de change flexible, suppression des subventions à la consommation, notamment sur le riz, etc.) et autres mesures liées à la dynamique de l'offre (par exemple la revalorisation des prix agricoles). Par contre, les reformes structurelles consistent à favoriser le secteur privé en privatisant les entreprises publiques. Ils consistent également à pratiquer la

libéralisation dans différents secteurs : libéralisation des commerces extérieur et intérieur, du marché des hydrocarbures, du transport aérien, des banques, etc.

La mise en œuvre de ces mesures s'étale en trois phases. Entre 1980 et 1984 c'est la mise en œuvre d'une politique de stabilisation dont les mesures sont axées sur la demande. Et après Entre 1984 et 1989 c'est la mise en œuvre des mesures structurelles pour relancer l'offre. Et enfin, Pendant la période 1989-1996: c'est le programme d'ajustement structurel renforcé (PASR) a été mené.

3.8.2. La réforme du système bancaire

La réforme du secteur des entreprises publiques avait pour principal objectif de rationaliser le secteur par un programme de désengagement de l'Etat afin de réduire, dans le court terme, l'impact négatif de la mauvaise performance du secteur sur l'économie et aussi d'améliorer l'efficacité des entreprises qui demeureraient sous contrôle de l'Etat. Et en parallèle dans le secteur bancaire, vers la fin des années 80, il y a eu une adoption des mesures législatives et administratives permettant la création de nouvelles institutions financières privées et, la participation du capital privé dans les trois banques nationales a été fournie par la communication à la Banque de l'Ordonnance n° 88-005 du 18 avril 1988 portant la réglementation bancaire à savoir la Banque nationale pour l'Industrie (BNI), la Banque pour le commerce (BFV) et la Banque de Développement rural (BTM).

Et ses reformes dans le secteur bancaire ont essayé de traiter les points suivants :

- Réduire l'intervention du trésor dans le financement des investissements et assurer une plus grande participation des institutions bancaires de façon à garantir les ressources financières nécessaires à la croissance économique.
- Rendre à la banque centrale ses tâches traditionnelles et son rôle de superviseur des banques primaires.
- Construire un système bancaire à deux niveaux (Banque Central et banques commerciales) et spécifier les prérogatives de chaque niveau.
- Considérer la Banque Central et l'ensemble des institutions de crédit comme des établissements publics.
- Restituer le rôle des établissements de crédit concernant l'allocation de l'épargne locale et l'octroi du crédit dans le cadre du plan national du crédit.
- Créer des comités de contrôle dans le secteur bancaire.
- Le système bancaire se doit d'assurer le financement des projets.

En conclusion de ce chapitre, on a vue que la banque est une sorte de moyen pour épargner et financer une activité productive. Mais le système bancaire et financier malagasy a

connu des problèmes dans la réalisation du financement des projets productives d'où l'inexistence des banques d'investissements même s'il y a une amélioration dans les années 80 due aux différentes réformes pendant la libéralisation financière plus précisément dans le cadre du PAS proposé par le FMI et la Banque Mondiale (BM). Comme une adoption des mesures législatives et administratives qui permette à la création de nouvelles institutions financières privées et même la participation du capital privé dans la banque BNI, BFV et BTM fournie par la communication de l'ordonnance N°88-005 du 18 avril 1988 portant la réglementation bancaire. C'est pourquoi qu'on a deux types de banque à Madagascar à savoir les banques primaires ou commerciale et la banque centrale de Madagascar. La banque primaire est une entreprise qui collecte des épargnes de tout genre et accorde des crédits aux particuliers, entreprises et offre des services financiers. Mais la BCM a été créée par l'ordonnance N°73-025 et qui a été abrogée et remplacée par la loi N°94-004 du 10 juin 1994 qui définit les statuts de la BCM. Elle avait ses organes représentatifs comme le gouvernement et le trésor public et qui a mis en œuvre la politique monétaire et assure le monopole d'émission des billets en luttant contre l'inflation afin de garantir la valeur de la monnaie nationale.

Chapitre 4 : Etude empirique sur l'impact de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique Malgache.

Après son indépendance, Madagascar a adopté plusieurs réformes économiques pour avoir un taux de croissance élevé. Dans notre étude, nous nous intéresserons seulement sur le régime économique libéral qui prône le programme d'ajustement structurel proposé par le FMI et la BM en se spécifiant sur la libéralisation du secteur bancaire et financier. Nous étudierons les effets de cette libéralisation avant de mettre en évidence une étude économétrique sur l'impact de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique de Madagascar.

Section 9 : Les effets de la libéralisation financière à Madagascar

Après avoir vu les différentes réformes mises en application par les autorités monétaires malagasy dans le but de libérer et développer son système financier, il est nécessaire d'avancer les effets de ces réformes appliquées depuis l'année 80 sur les agrégats macroéconomiques.

4.9.1. Effet sur la croissance économique de Madagascar

Les effets des politiques de la libéralisation financière dans l'économie malgache, notamment sur la production varient selon les secteurs d'activité. Selon les indicateurs macroéconomiques recueillis par Blardone G³²: « *Durant les deux premières phases d'ajustement structurel, notamment pendant la période 1980-1988, Madagascar a connu une stagnation de la production : le taux de croissance annuel moyen de la production devient négatif (-0,1%) par rapport aux deux périodes précédentes 1970-1975= (0,8%) et 1975-1980= (1,2%). Par contre, à partir de 1989, le taux de croissance annuel de la production réelle redevient positif (1989 : +4,2%)* ».

Au niveau sectoriel, l'agriculture a enregistré un redressement : « *en 1980, la part de l'agriculture dans le PIB est de 36,1% contre 40,4% en 1989* » Blardone G³³. Entre 1980 et 1989, l'agriculture trouve une croissance réelle positive de 1,3% par an tandis que le taux de croissance démographique est de 2,8%. Cela se traduit par un déficit alimentaire pour la population. Par contre, l'industrie et le service ont connu un important recul.

Encore dans l'étude de Blardone G., en ce qui concerne la période 1991 et 1994 : la situation économique et financière s'est dégradée, suite aux effets du trouble politique en mai 1991. Et le revenu réel par habitant a baissé de 12%. L'agriculture reste le secteur important

³² Blardone G., (1995). « Endettement du Tiers Monde et ajustement structurel, Les cas de Tanzanie et de Madagascar », Peter Lang, Bern, pp. 141-144.

³³ Blardone G., Op. Cit, p.121

de l'économie en termes de PIB même si l'industrie et le service ont enregistré une légère amélioration.

Pour la période de mise en œuvre du programme d'ajustement structurel renforcé (PASR), notamment entre 1989 et 1991, *« un taux de croissance annuel moyen de la production réelle de 3,5% est atteint. En ce qui concerne la demande, les mesures mises en place entraînent un taux d'investissement public d'environ 10% du PIB. Malgré le freinage de la demande, le déséquilibre Production-Demande et le déficit de balance des paiements persistent et s'aggravent pendant la période 1991-1994³⁴ »*. (Baisse du volume et des recettes d'exportation, augmentation de l'importation, baisse des prêts extérieurs au secteur public).

4.9.2. Effet sur les revenus des ménages

Les ménages ici ce sont les agriculteurs puisque l'agriculture a été un secteur privilégié de la libéralisation financière. Il est donc légitime d'y mettre un peu plus d'accent.

Pour ce qui concerne les revenus des producteurs de riz (principale culture vivrière du pays), *« entre 1976 et 1982, le prix du riz (aliment de base) au producteur diminue de 33%. La production est passée de 1,865 millions de tonnes à 2,109 millions de tonnes pendant la période 1970-1980 alors que la production par habitant diminue, (forte croissance de population). Depuis 1976, l'Etat a importé une importante quantité de riz pour combler le déficit en riz. Par contre, les différentes mesures du programme d'ajustement structurel appliquées dans l'agriculture (suppression de monopole d'Etat sur le commerce, pratique de la vérité de prix, etc.) ont entraîné un important accroissement des prix du riz aux producteurs (prix multipliés par 3,6 entre 1982 et 1990). Cela se traduit par un accroissement de revenu et de pouvoir d'achat des producteurs de riz. La production de riz a connu une augmentation de 24% entre 1982 et 1990 (1,970 millions de tonnes contre 2,450). Cette amélioration de production de riz a fait régresser son importation. Par contre, seuls les 10% des producteurs de riz qui avaient de surplus de production à commercialiser ont profité les effets de ces mesures de relèvement de prix. Les autres exploitants (90% des producteurs) qui n'ont pas de surplus de riz à commercialiser ont connu une forte diminution de leur pouvoir d'achat. Les effets des mouvements populaires en 1991 ont renforcé de nouveau le déficit en riz et son importation pendant la période 1991-1994³⁵ »*.

³⁴ Blardone G., Op. Cit, p.58.

³⁵ RAMANANTSEHENO D., (2015). « Développement rural », cours universitaire de 1^{ère} cycle en L3, Département Economie de la Faculté DEGS, Université d'Antananarivo.

Section 10 : Etude économétrique sur l'impact de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique de Madagascar

Cette étude économétrique va déterminer si l'application de la politique de libéralisation financière à Madagascar a eu un impact positif sur les taux de croissance économique obtenus depuis 1989. Le but est donc de répondre à la problématique posée dans l'introduction au début de notre travail. Nous nous appuierons sur le logiciel EViews7 pour effectuer les différentes étapes du modèle.

Dans notre étude empirique, « l'analyse des séries temporelles » va nous permettre de déterminer la relation entre la libéralisation du secteur bancaire et la croissance économique à Madagascar sur la période 1989-2010.

4.10.1. Détermination des variables et des différents tests

4.10.1.1. Détermination des variables

Les données utilisées dans cette étude proviennent d'une combinaison de plusieurs sources, la première source est la base de données World Développement Indicator publiée par la Banque Mondiale, qui a permis d'obtenir les données sur le produit intérieur brut réel ou PIB constant, le taux d'intérêt réel et les investissements directs étrangers. La seconde source c'est dans la base de données de l'INSTAT à Madagascar, qui a permis d'obtenir le nombre d'habitants à Madagascar depuis 1989 jusqu'en 2010, pour calculer le produit intérieur brut par habitant qui mesure la croissance économique de Madagascar. Les données des indices de développement financier étaient prises dans des publications des statistiques de la banque qui se situe à Madagascar.

a) Les variables endogènes :

- Le « PIB » : il est mesuré par le PIB par habitant qui est calculé par le produit intérieur brut réel sur le nombre d'habitants de la même période.
- Les indicateurs de développement financier (IDF) : Selon plusieurs économistes comme Sala-i-Martin, King et Levine, le développement financier est la conséquence directe de la libéralisation des services financiers.

Pour ce faire, nous allons incliner l'indicateur du développement financier comme les crédits accordés au secteur privé en pourcentage du PIB « CP/PIB »: plus ce ratio est important, plus le secteur bancaire est développé. Il reflète, entre autres, la capacité des banques à mobiliser l'épargne et à améliorer son affectation.

- L'indice de libéralisation financière: On va prendre le taux d'intérêt réel « TI » comme un indicateur pour mesurer l'effet de libéralisation financière sur

la croissance économique, puisque c'est le seul ou les données sont disponibles depuis 1989 dans les données de la Banque Mondiale.

Pour vérifier si l'impact positif de l'application de la politique de libéralisation financière est lié à des conditions préalables comme on a vu dans la première partie, pour cela on va utiliser quelques indicateurs. Dans la réalité, il existe plusieurs conditions qu'il fallût réunir afin de réussir une politique de libéralisation financière en matière de croissance économique.

Ces conditions peuvent être économiques, financières, institutionnelles, fiscales... ; mais l'indisponibilité de certaines données et le problème de mesure limitent notre choix, donc on n'a mesuré que :

- Le taux d'inflation « INF » qui est mesuré par la variation du prix à la consommation et fait partie des conditions macroéconomiques de Madagascar.

4.10.1.2. Le test de stationnarité des séries temporelles :

Avant le traitement d'une série chronologique, il convient de tester la stationnarité des variables étudiées sur le même niveau. Pour ce faire, nous utilisons au niveau de notre étude le test suivant : Augmented Dickey Fuller (ADF, 1981).

Rappelons aussi que l'hypothèse nulle reflète l'existence d'une racine unitaire. Si la valeur absolue de la statistique calculée est inférieure à la valeur tabulée (critique), alors la série est non stationnaire.

a) Le test de racine unitaire ADF (Dickey Fuller Augmented) :

Tester la présence de la racine unité, revient donc à tester la significativité du coefficient qui se trouve devant Y_{t-1} ;

Les hypothèses de Dickey Fuller Augmented sont³⁶ :

$H_0 : \beta = 1$ ou $\beta - 1 = \alpha = 0$ donc il existe une racine unitaire (non stationnaire)

$H_1 : \beta < 1$ c'est l'hypothèse alternative, c'est-à-dire il n'existe pas de racine unitaire (donc stationnaire).

Et CV c'est Critical value (ou valeur critique) et dans ce cas :

- Si la valeur d'ADF est inférieure à la valeur critique on accepte H_1 : la série est stationnaire.
- Si la valeur d'ADF est supérieure ou égale à la valeur de CV, alors on accepte l'hypothèse H_0 : la série est non stationnaire.

³⁶ Phillips et Perron, (1988). "Testing For a Unit Root In Time Series Regression", Biometrika 75, n°2, p.324.

b) Les résultats du test d'ADF

Supposons que tous les tests seront effectués avec un seuil de 5%.

TABLEAU N° 1 : Les résultats de test de stationnarité ADF.

<i>Variables</i>	<i>Différence</i>	<i>Valeur calculée</i>	<i>Valeur critique</i>	<i>Commentaire</i>
PIB	Level	-2.957841	-3.012363	On accepte H_0
PIB	1 ^{ère} différence	-5.038208	-3.020686	On rejette H_0
T	Level	-1.290671	-3.012363	On accepte H_0
TI	1 ^{ère} différence	-4.395023	-3.020686	On rejette H_0
C	Level	-2.373472	-3.020686	On accepte H_0
C	1 ^{ère} différence	-3.024173	-3.020686	On rejette H_0
ID	Level	-1.829792	-3.020686	On accepte H_0
ID	1 ^{ère} différence	-2.545984	-3.020686	On accepte H_0
ID	2 ^{ème} différence	-4.292978	-3.029970	On rejette H_0

Source : L'Auteur à partir du logiciel EViews7, (2017).

Les résultats obtenus montrent que tous les variables ne sont pas stationnaires au même niveau, par conséquent il n'existe pas une relation de cointégration entre les variables d'études, de ce fait on va utiliser le modèle VAR dans notre étude.

4.10.1.3. Le test et le résultat de causalité de Granger :

a) le test de causalité de Granger :

Au niveau théorique, la mise en évidence de relations causale entre les variables économiques fournit des éléments de réflexion favorables à une meilleure compréhension des phénomènes économiques. De manière pratique, la relation causale est nécessaire dans une formulation correcte de la politique économique. En effet, connaître le sens de la causalité est aussi important que de mettre en évidence une liaison entre des variables économiques.

Et Granger (1969) a proposé les concepts de causalité : « *comme la variable y_{2t} est la cause de y_{1t} si la prédiction de y_{1t} est améliorée lorsque l'information relative à y_{2t} est introduite dans l'analyse*³⁷ ».

Le test de causalité de Granger repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Y ne cause pas X

H_1 : Y cause X

³⁷ Régis Bourbonnais, « Econométrie: cours et exercice », 9ème Edition; p.292.

b) Les résultats de test de causalité de Granger :

Pour déterminer le sens et la relation de causalité entre la politique de libéralisation financière et la croissance économique à Madagascar; on va utiliser le test de causalité de Granger entre les variables du modèle.

Les résultats de test de causalité avec un nombre de décalages de $p=1$ sont résumés dans le tableau suivant:

TABLEAU N°2 : Récapitulatif des résultats de test de causalité de Granger.

Hypothèse nul	n	F calculé	Probabilité	Décision
TI ne cause pas PIB.	2	0.00508	0.94400	On accepte H_0
PIB ne cause pas TI.	1	0.71721	0.40820	On rejette H_0
CP ne cause pas PIB.	2	0.08366	0.77570	On accepte H_0
PIB ne cause pas CP.	1	6.79886	0.01780	On rejette H_0
IDE ne cause pas PIB.	2	0.01309	0.9009	On accepte H_0
PIB ne cause pas IDE	1	0.01595	0.9102	On accepte H_0

Source : L'Auteur à partir du logiciel EViews7, (2017).

En analysant le tableau ci-dessus, nous obtenons les résultats suivants du test de causalité de Granger au seuil de 5% :

- Une causalité unidirectionnelle de la libéralisation financière qui est exprimée par la croissance économique vers le taux d'intérêt réel. La probabilité critique du test $\text{prob}=0,04 < 0.05$.

Le sens de causalité est un seule sens de PIB vers TI

- La variable PIB cause au sens de Granger la variable de CP, car la probabilité critique du test $\text{prob}= 0.01780 < 0.05$; cette relation unidirectionnelle peut être expliquée que Madagascar est dans les premières phases de développement ce qui confirme les études de King et Levine (1997).

Le sens de causalité est un seul sens PIB vers CP.

- La variable IDE ne cause pas au sens de Granger la variable PIB. La probabilité critique du test $\text{prob}= 0.9009 > 0.05$.

4.10.1.4. Détermination du nombre de retards

Pour déterminer le nombre de retard optimal pour la représentation Vecteur Autorégressifs, nous estimons plusieurs modèles VAR pour un ordre allant de 1 à h (h étant le retard maximum admissible par la théorie économique ou par les données disponibles).

Les critères d'Akaike et Shwarz et Hannan-Quinn qui permettent de sélectionner le nombre adéquat de retards³⁸.

TABLEAU N°3 : détermination du nombre de retards.

VAR Lag Order Selection Criteria Endogenous variables: PIB CP IDE TI Exogenous variables: C Date: 12/05/16 Time: 19:04 Sample: 1989 2010 Included observations: 21						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-273.5706	NA	3555750.	26.43530	26.63425	26.47848
1	-221.0906	79.96948*	114322.0*	22.96101*	23.95580*	23.17691*
* indicates lag order selected by the criterion LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level) FPE: Final prediction error AIC: Akaike information criterion SC: Schwarz information criterion HQ: Hannan-Quinn information criterion						

Source : L'Auteur à partir du logiciel EViews7, (2017).

4.10.2. L'estimation du modèle VAR :

Dans cette section, la méthodologie utilisée pour mesurer l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique à Madagascar est le modèle VAR, après un bref détour sur la modélisation VAR et le modèle à estimer, les résultats sont présentés.

4.10.2.1. Le choix du modèle de l'étude :

Pour une évaluation correcte de l'effet de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique à Madagascar, le choix de modélisation VAR est justifié par le fait qu'il procure deux outils majeurs d'analyse en s'appuyant sur la dynamique du modèle, à savoir l'analyse des fonctions de réponses impulsionnelles (IRF) qui permettront notamment de savoir l'impact sur la croissance économique d'un choc sur l'ensemble des autres variables, mais aussi la décomposition de la variance qui permettra de mesurer l'amplitude de l'impact de libéralisation financière sur la croissance économique mesuré en PIB par habitant.

Le modèle VAR : La généralisation de la présentation VAR à k variables et p décalage s'écrit sous la forme suivante³⁹ :

³⁸ Régis Bourbonnais, op cite, p 279.

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + e_t$$

Y_t : le vecteur des variables du modèle.

A_t : la matrice des paramètres du modèle.

e_t : le vecteur d'erreur.

p : le nombre de décalages (retards).

Une fois tous les coefficients du modèle sont estimés, alors les fonctions impulsionnelles sont déjà calculées. Les IRF décrivent le comportement d'une variable suite à des chocs dans une autre variable, les chocs des autres variables restent nuls.

Cependant, étant donné que la matrice des variances covariance des erreurs est rarement diagonale, donc il est nécessaire de décomposer les résidus de sorte qu'ils deviennent orthogonaux. Ce calcul est fait à travers la décomposition de Cholesky, selon laquelle les variables listées en premier dans le modèle VAR affectent celles qui par la suite, aussi bien de manière contemporaine que d'une manière différé, tandis que celles qui sont listées en dernier affectent la précédente seulement en différé. En d'autres mots, les variables qui apparaissent en premier sont les plus exogènes, tandis que celles qui apparaissent par la suite sont les plus endogènes. En utilisant le programme EViews7, les résultats obtenus sont résumés dans le tableau suivant :

4.10.2.2. La décomposition de la variance :

La décomposition de la variance permet de savoir sur une période donnée, la part de la variation d'une variable du modèle expliquée par une autre variable de celui-ci. Pour ce faire, la méthode qui est utilisée est la décomposition de Choleky, qui se base sur les matrices de variance covariance du modèle estimé précédemment.

La décomposition de la variance a pour objectif d'analyser l'impact et la contribution des innovations des variables explicatives à la variance des erreurs. Il suffit ensuite de rapporter chacune de ces variances à la variance totale pour obtenir son poids relatif en pourcentage après avoir estimé le nombre de décalages optimal.

Les résultats relatifs à la décomposition de la variance rapportée du logiciel Eviews7, nous permettent de faire l'analyse suivante:

- Concernant le taux d'intérêt réel, c'est la variable qui représente le plus le niveau de la libéralisation financière sur un système basé sur les banques, elle contribue en moyenne de 13.9% de la variance de PIB entre la 2^{ème} et 10^{ème} période ; ce qui est

³⁹ Régis Bourbonnais, Op. Cit, p.285.

expliqué par l'effet très faible de l'application de la politique de libéralisation financière à Madagascar.

- Pour l'indice du développement financier qui est mesuré par les crédits orientés au secteur privé en pourcentage du PIB, il représente 1,06% de la variance du produit intérieur brut par habitant en 5^{ème} période, on remarque une progression de cet indice durant la période de l'étude, il a atteint 1,21% en 7^{ème} période. Cela est dû au progrès qu'a connu le système bancaire Malgache dans l'octroi des crédits au secteur privé. Mais à la 10^{ème} période, il a diminué jusqu'à 1.03% de la variance du produit intérieur brut par habitant due aux différentes crises politique que Madagascar a connu.
- Tandis que l'investissement direct étranger en deuxième période a connu une augmentation très forte de 29.09% de la variance du PIB qui est expliquée par le début de la libéralisation financière qu'ont connu Madagascar, ensuite il a diminué jusqu'à 18.18% de la variance de PIB en fin de période qui est expliquée par l'instabilité politique à Madagascar en 1991,2002 et en 2009.
- La variance PIB a un impact sur elle-même avec une moyenne de 64% durant la période de l'étude. Cela est dû à l'augmentation excessive des prix des vanilles et girofles sur les marchés internationaux et des recettes réalisées durant ces dernières années comme dans l'exportation des ressources naturelles par exemple les bois de rose, l'Or etc.

TABLEAU N°4 : La décomposition de la variance.
Variance Decomposition

Variance Decomposition of PIB:					
Period	S.E.	PIB	CP	IDE	TI
1	16.24528	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	27.59514	66.47595	0.066067	29.09056	4.367422
3	31.04792	65.78506	0.954331	23.49528	9.765330
4	33.09509	61.85188	0.839937	23.20732	14.10086
5	34.22351	62.20872	1.061466	21.72549	15.00432
6	35.91324	62.25826	1.333650	21.44757	14.96051
7	37.63987	63.43809	1.218971	20.06159	15.28135
8	39.42807	62.86710	1.115637	19.63670	16.38056
9	40.76997	62.89489	1.044112	18.66946	17.39154
10	42.06800	62.84915	1.038370	18.18263	17.92984

Source: L'Auteur à partir du logiciel EViews7, 2017.

4.10.2.3. Les fonctions de réponses impulsionnelles:

Les fonctions de réponses impulsionnelles permettent de retracer la dynamique d'une variable, suite à une impulsion (Choc) sur une autre variable du modèle. L'outil des FRI vient de confirmer les résultats obtenus dans la décomposition de la variance.

Après avoir estimé le nombre de décalage optimal qui est égal à 1, nous allons retracer les réponses aux chocs sur les résidus des variables étudiées et cela sur dix périodes, considérées comme le délai nécessaire pour que ces dernières retrouvent leur niveau à long terme. On va se concentrer sur les réponses impulsionnelles du PIB (produit intérieur brut par habitant) aux chocs des taux d'intérêt réels qui représentent le niveau de libéralisation financière à Madagascar, ainsi l'indice de crédit aux secteurs privés en pourcentage du PIB qui est un indice de développement financier et le niveau de l'investissement direct étranger. La figure suivant va nous illustrer la fonction impulsionnelle sur un intervalle de confiance ± 2 SE (écart type) :

- a) Concernant le choc des taux d'intérêt réels (TI) sur la croissance économique(PIB), les résultats démontrent un effet non significatif durant les dix périodes, ce dernier est dû à l'application de la politique de libéralisation financière dans un environnement macroéconomique instable, ce qui est expliqué par un taux d'inflation très élevé ; c'est une des conditions nécessaires pour l'application et la réussite de la politique de la libéralisation du secteur bancaire et financier .
- b) Concernant l'indice des crédits orientés au secteur privé (CP/PIB) qui répondent négativement au choc de la croissance économique à partir de la 7^{ème} période, donc le système bancaire Madagascar se base sur le financement des projets non performant et à court terme et d'où aussi l'inexistence des banques d'investissement à Madagascar puisqu'il n'y a que des banques commerciales qui n'entraîne jamais de la croissance économique⁴⁰.
- c) An début de la libéralisation, on remarque un choc positive de l'IDE en 2^{ème} période sur la croissance économique mais à long terme c'est-à-dire jusqu'en 10^{ème} période, Le choc de l'IDE s'affaiblie due à l'instabilité politique que Madagascar a connue en 1991,2002 et en 2009 ; et ça aussi explique le paradigme d'OLI⁴¹ (Organisation,

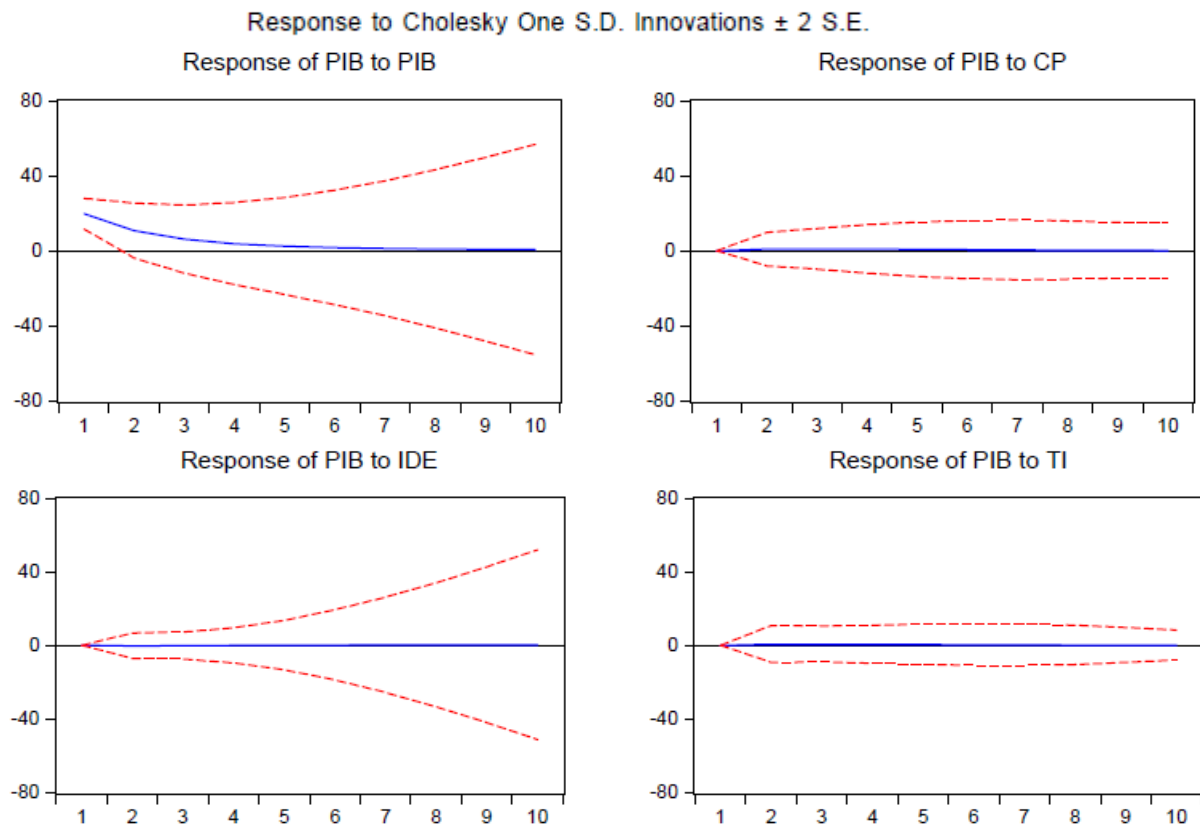
⁴⁰ RAMIARISON H., (2016). « *Imperfections des marchés* », Cours universitaire de 2^{ème} cycle en M1, Département Economie de la Faculté DEGS, Université d'Antananarivo.

⁴¹ OLI : C'est l'ensemble des avantages spécifiques d'une firme, des pays et les avantages de l'internalisation

Localisation et Internalisation) que DUNNING(1977) a expliqué les motifs qui poussent les firmes à investir à l'étranger⁴².

Et ce résultat confirme que la stabilité politique est une des conditions incontournables pour la réussite de la politique de libéralisation financière, et la stimulation de la croissance économique.

FIGURE N°4: la fonction de réponse impulsionnelle de Cholesky $\pm 2SE$.



Source : L'Auteur à partir du logiciel EViews7, 2017.

Bref, cet essai empirique a permis d'étudier la relation entre les quatre variables à savoir PIB, TI, CP, IDE durant la période 1989-2010. Certains nombres de tests ont été menés; notamment le test de stationnarité, le test de causalité au sens de Granger, la détermination de nombre de retard, l'estimation du modèle VAR avec l'analyse de décomposition de la variance et les fonctions de réponses impulsionnelles à fin de savoir l'impact de cette politique à Madagascar.

À l'issu de ces différents tests effectués pour le cas de Madagascar, nous avons obtenu les résultats suivants:

⁴² LAZAMANANA A., (2016). « *Expertise internationale* », Cours universitaire de 2^{ème} cycle en M1, Département Economie de la Faculté DEGS, Université d'Antananarivo.

- D'abord, les résultats de causalité entre les variables indiquent l'existence d'une relation unidirectionnelle de la croissance économique vers les trois autres variables.
- L'indice de libéralisation financière (TI) n'a pas un effet significatif sur la croissance économique de Madagascar malgré la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit concernant la libéralisation des taux d'intérêt.
- L'indice de développement financier (CP/PIB) a un effet négatif sur la croissance économique, donc le système financier ne contribue pas à stimuler la croissance économique à Madagascar même si les institutions financières et les secteurs bancaires se développent puisque le système bancaire malagasy s'est basé sur le financement des investissements à court terme qui est des projets à faible rentabilité voir même non rentable puisque ses investissements sont destinés aux secteurs non productifs.

Au regard de ces résultats, il apparaît que la mise en œuvre de la politique de libéralisation du secteur bancaire n'a pas atteint les objectifs souhaités par les Banque mondiale et les FMI.

CONCLUSION

En guise de conclusion, le passage de la gestion financière centralisée à la libéralisation financière est expliqué par les effets négatifs dû aux inaccessibilités des fonds dans la réalisation des projets productives par la plupart des agents économiques dans certains pays. En même temps, l'Etat avait le contrôle le système bancaire et jouait un rôle important dans l'allocation du crédit par le maintien des taux d'intérêt et d'exiger aux banques les réserves obligatoires trop élevées. À travers ces manipulations financières, les services fournis par le système financier de ces pays ont diminué, ce qui a empêché leur croissance économique. En raison de ces effets négatifs de la politique de gestion financière centralisée, McKinnon et Shaw (1973) ont dénoncé qu'une libéralisation financière va stimuler la croissance économique par la libéralisation des taux d'intérêt qui va accroître le volume de l'épargne et d'allouer d'une manière efficace les investissements productifs et ces derniers favorisent la croissance économique.

Comme on a constaté que l'impact positif de la libéralisation financière n'est pas toujours évident, sa réussite dépend des conditions initiales telles que la stabilité macroéconomique, un cadre institutionnel adéquat et une stabilité politique. Un ordre bien déterminé et d'élimination des restrictions doit être respecté pour une libéralisation réussie et moins coûteuse. Cet ordre suppose que l'ouverture externe ne dépasse pas la libéralisation interne. L'étape qui pourrait suivre la suppression graduelle du contrôle des crédits et des taux d'intérêt consisterait à libéraliser les marchés financiers à fin d'ouvrir un accès aux fonds en faveur des agents économiques pour développer le secteur productif. Ainsi, le rythme de la libéralisation doit être défini avec une extrême précaution, car les banques issues d'un environnement administré ont besoin de temps pour s'ajuster aux nouvelles données du marché et de la finance internationale. De même, l'intervention de l'Etat en tant que soutien et complément du marché au niveau des économies faiblement développées est très recommandée.

Nous avons mis en évidence que le développement du secteur bancaire est une condition incontournable pour la réussite d'une libéralisation financière, comme on a déterminé les canaux de transmission (directe et indirecte) qui affectent positivement dans le secteur productif favorisant la croissance économique. Enfin, le travail a permis d'exposer quelques études empiriques qui traitent l'effet de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique, surtout le cas de Madagascar.

Finalement, en ce qui concerne l'étude du système bancaire et financier malagasy et son passage d'une économie centralisée à une économie de marché, on a constaté en premier lieu, grâce à l'abrogation des différentes lois, une amélioration des différents services et des différents types des crédits offertes par les banques afin que les agents économiques puissent se munir de fonds pour investir dans le secteur productifs. Ensuite, on a présenté les différentes réformes promulguées par les autorités monétaires concernant la BCM dans le but de libérer et développer le système bancaire et financier malagasy.

Empiriquement, on a étudié les effets de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique de Madagascar, durant la période 1989-2010, avec l'utilisation du modèle VAR. Il s'avère que la politique de libéralisation du secteur bancaire adoptée à Madagascar depuis plus de deux décennies n'a pas eu d'impact positif dans le domaine du secteur productif qui est à l'origine de la croissance économique.

La plupart des politiques internationales du FMI et de la banque mondiale conclues sont presque adaptées à la situation des grands pays, c'est-à-dire ceux des pays développés, donc comment les pays en voies de développement comme Madagascar peuvent se concourir à la croissance économique mondiale et s'écarter du cercle vicieux de la pauvreté ? Cette question doit amener la réflexion des décideurs internationaux d'étudier cas par cas les situations de chaque pays car la compatibilité de la politique économique de chaque pays n'est pas la même.

BIBLIOGRAPHIE

1. Amairia B., (2006). « *Les Conditions Préalables A La Réussite Des Réformes Financières Au Sein Des Pays Emergents* »; 23ème Journées D'Économie Monétaire et Bancaire ; Lille 22 et 23 juin.
2. Blardone G., (1995). « *Endettement du Tiers Monde et ajustement structurel, Les cas de Tanzanie et de Madagascar* », Peter Lang, Bern.
3. Chatelain et De Bandt, (1997). « *Confiance dans Le Système Bancaire et Croissance Economique* », Revue Economique, N° 48.
4. Cho Y., (1987). « *Inefficiencies from Financial Liberalization in the Absence of Well-Functioning Equity Markets* »; Journal of Money, Credit and Banking, vol.18, n°2.
5. De Gregorio, (1993). « *Inflation Taxation and Log-Run Growth* », Journal of Monetary Economic; Vol.31, N°3.
6. Dougall H. et Gaumitz J., (1980). « *Capital Markets and Institutions* »; 4ème édition, Englewood Cliffs N.J, Prentice-Hall, Inc.
7. Fry M., (1997). « *In Favor Of Financial Liberalization* », The Economic Journal, Vol.107, N°442.
8. Gamra S. et Clévenot M., (2006). « *Libéralisation Financière et Crises Bancaires dans Les Pays Emergents: La Prénance du Rôle Des Institutions* », CEPN CNRS Working Paper, Université de Paris 13, N°8.
9. Giovannin A. et De Melo M., (1993). « *Government Revenue From Financial Repression* »; American Economic Review, vol.83, N° 4.
10. Goyeau D. et Tarazi A., (1992). « *Evaluation Du Risque De Défaillance Bancaire En Europe* » ; Revue d'économie politique, 102 (2).
11. King R. et Levine R., (1993). « *Finance, Entrepreneurship, And Growth, Theory And Evidence* », Journal Of Monetary Economic, Vol.32, N°3.
12. Levine R., (1997). « *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda* »; Journal of Economic Literature N° 35.
13. Levine R., (1999). « *Financial Intermediation And Growth: Causality And Causes* », World Bank Policy Research Working Paper, N° 2059.
14. McKinnon, (1973). « *Money and Capital in Economic Development* »; Washington: Brookings Institution. Et Shaw, (1973). « *Financial Deepening in Economic Development* »; New York: Oxford University Press.

15. McKinnon, (1989). « *When Governments Tax And Otherwise, Distort Their Domestic Capital Markets, The Economy Is Said To Be Financially Repressed* », OXFORD Review of Economic Policy, vol.5, N°4,
16. McKinnon, (1991). « *Financial Control in the Transition from Classical Socialism to a Market Economy* », The journal Of Economic Perspectives, Vol.5, N°4.
17. Murat U., (2000). « *Notes on Financial Liberalization* », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey.
18. Nouriel R. and Sala-i-Martin, (1992). « *A Growth Model Of Inflation, Tax Evasion, And Financial Repression* »; NBER Working Papers Series, N° 4062, National Bureau of Economic Research, May 1992.
19. Phillips et Perron, (1988). « *Testing For a Unit Root In Time Series Regression* » , Biometrika 75, N°2.
20. Régis Bourbonnais, « *Econométrie: cours et exercice* », 9ème Edition; p 292.
21. Shaw E., (1973). « *Financial Deepening In Economic Development* », new-York, Oxford University press.
22. Stiglitz. J., (1993). « *the Role Of The State In Financial Markets* »; World Bank Research Observer, Annual On Development Economics Supplement.
23. Stiglitz J. et Walsh, (2004). « *Principes D'économie Moderne* »; The American Reviews, 2ème Edition.
24. Turunç G., (1999). « *Développement du Secteur Financier et La Croissance Economique: Le Cas Des Pays Emergents sur la période 1990- 1995* »; Revue Région et Développement, N°10.
25. Venet B., (2000). « *Libéralisation Financière et Développement Economique: Une Revue Critique de Littérature* », Revue D'Économie Financière, Vol.29, N°2.
26. RAKOTONDRADANO C., (2013). « *Technique bancaire* », cours universitaire de 1ère cycle en L2, Département Economie de la Faculté DEGS, Université d'Antananarivo.
27. RAMIARISON H., (2016). « *imperfections des marchés* », Cours universitaire de 2^{ème} cycle en M1, Département Economie de la Faculté DEGS, Université d'Antananarivo.
28. RAMANANTSEHENO D., (2015). « *Développement Rural* », Cours universitaire de 1^{ème} cycle en L3, Département Economie de la Faculté DEGS, Université d'Antananarivo.

29. LAZAMANANA A., (2016). « *Expertise Internationale* » Cours universitaire de 2^{ème} cycle en M1, Département Economie de la Faculté DEGS, Université d'Antananarivo.

Sites Internet :

<http://www.worldbanquedatabase.org>

<http://www.BanquecentraledeMadagascar.mg>

<http://www.FMI.org> / rapport FMI(2006)

Table des matières

REMERCIEMENTS	i
SOMMAIRE	ii
LISTE DES ACRONYMES ET DES ABREVIATIONS.....	iii
LISTE DES FIGURES.....	iv
LISTE DES TABLEAUX.....	v
INTRODUCTION.....	1
PARTIE I : ANALYSE THEORIQUE DE LA RELATION ENTRE LA LIBERALISATION FINANCIERE ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE	3
Chapitre 1 : De la gestion financière centralisée à la libéralisation financière dans le secteur bancaire	4
Section 1 : Concept de la gestion financière centralisée	4
1.1.1. Définition de la gestion financière centralisée	4
1.1.2. Les instruments de la gestion financière centralisée :	7
1.1.3. Les effets de la gestion financière centralisée	8
Section 2 : De la gestion financière centralisée à la libéralisation financière	13
1.2.1. Définition et objectifs de la libéralisation financière :	13
1.2.2. Formes de la libéralisation financière.....	15
1.2.3. Les étapes de la libéralisation financière.....	16
Section 3 : Les conditions préalables à la réussite de la politique de la libéralisation financière .	17
1.3.1. Les conditions préalables à la libéralisation financière	18
1.3.2. La séquence de la libéralisation financière optimale.....	20
1.3.3. Le rythme et l'enchaînement des formes.....	21
Chapitre 2 : Le développement financier et la croissance économique.....	23
Section 4 : L'impact du système financier sur la croissance économique	23
2.4.1. Le système financier.....	23
2.4.2. L'intermédiation financière et croissance économique :	28
Section 5 : Le développement financier et la croissance économique	30
2.5.1. Le lien théorique entre le développement financier et la croissance économique.	30
2.5.2. Le degré de développement financier et la croissance économique.....	31
Section 6 : Les canaux de transmission vers la croissance économique	32
2.6.1. Les canaux directs	34
2.6.2. Les canaux indirects	34

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE SUR L'IMPACT DE LA POLITIQUE DE LA LIBERALISATION DU SECTEUR BANCAIRE SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE DE MADAGASCAR	36
Chapitre 3 : Le système bancaire et financier malagasy	37
Section 7 : Le système bancaire et financier malagasy	37
3.7.1. Banque et établissement de crédit existant à Madagascar	37
3.7.2. Les activités du système bancaire malagasy	39
Section 8 : La réforme du système bancaire malagasy	41
3.8.1. La période des réformes économiques	41
3.8.2. La réforme du système bancaire	42
Chapitre 4 : Etude empirique sur l'impact de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique Malgache.....	44
Section 9 : Les effets de la libéralisation financière à Madagascar	44
4.9.1. Effet sur la croissance économique de Madagascar	44
4.9.2. Effet sur les revenus des ménages	45
Section 10 : Etude économétrique sur l'impact de la libéralisation du secteur bancaire sur la croissance économique de Madagascar	46
4.10.1. Détermination des variables et des différents tests	46
4.10.2. L'estimation du modèle VAR :	50
CONCLUSION	56
BIBLIOGRAPHIE	57
Table des matières	60