

47551



NATIONS UNIES

CONSEIL ECONOMIQUE ET SOCIAL

Distr.: LIMITEE

E/ECA/ESPD/EXP.6/6
13 mars 1997

FRANCAIS
Original : ANGLAIS

4 COMMISSION ECONOMIQUE POUR L'AFRIQUE

Réunion du Groupe intergouvernemental
d'experts de la sixième session de la
Conférence des ministres africains des finances

Addis-Abeba, Ethiopie
25 - 28 mars 1997

COMMISSION ECONOMIQUE POUR L'AFRIQUE

Sixième session de la Conférence des ministres
africains des finances

Addis-Abeba, Ethiopie
31 mars - 2 avril 1997

**LIBERALISATION DU SECTEUR FINANCIER EN AFRIQUE DANS LE CADRE
DES PROGRAMMES DE REFORMES ECONOMIQUES**

TABLE DES MATIERES

Page

	Résumé	ii
I.	Introduction	1
II.	Système bancaire et financier en Afrique	1
III.	Les réformes du secteur financier en Afrique :	
	Expériences et résultats	4
	A. Politiques dans les domaines de la monnaie et du crédit	7
	B. Politiques de taux de change	10
	C. Politique des taux d'intérêt	15
IV.	Questions relatives à la réforme du secteur financier	19

RESUME

La réforme du secteur financier fait partie intégrante des réformes économiques entreprises en Afrique. Bon nombre de programmes d'ajustement structurel mis en oeuvre en Afrique avec le concours de la Banque mondiale, du Fonds monétaire international et d'autres donateurs comportent un volet relatif à la réforme du secteur financier. Il est généralement admis que la performance du secteur financier dans bon nombre de pays africains laisse à désirer, tout comme beaucoup de réformes opérées dans ce secteur. C'est pourquoi, une évaluation des réformes du secteur financier en Afrique est justifiée et indiquée.

Les structures financières et bancaires de beaucoup de pays africains demeurent rudimentaires, la gamme d'instruments financiers est peu variée et la répartition géographique des institutions financières déséquilibrée, celles-ci étant essentiellement concentrées dans les centres urbains. En outre, l'état rudimentaire du secteur financier formel est reflété dans le rôle important que jouent les institutions financières informelles dans la mobilisation et l'allocation des ressources financières. L'essentiel de la demande de crédits de certains secteurs importants qui devraient constituer le moteur de la croissance, n'est pas satisfaite, ou ne l'est que partiellement par l'intermédiaire du secteur financier informel.

Le secteur financier en Afrique se caractérise essentiellement par : le faible niveau de l'intermédiation financière dans le secteur formel; une exclusion apparente de la majorité de la population des services offerts par le secteur financier formel; une certaine indifférence vis-à-vis des besoins des petits entrepreneurs et des paysans; le manque apparent d'implication du système financier formel dans la transformation socio-économique en cours des pays africains. Ainsi, la plupart des institutions financières africaines (en particulier le sous-secteur bancaire), ont-elles mis l'accent sur le soutien aux activités commerciales, au détriment des investissements dans les secteurs productifs.

Le fonctionnement correct du système financier est un facteur de développement. Ceci est corroboré par l'expérience des nouveaux pays industriels asiatiques. Le secteur financier joue un rôle dans la croissance, dans la mesure où il permet d'améliorer la productivité et de transférer le surplus d'épargne vers des secteurs déficitaires. En outre, un système financier efficace permet de réduire le coût du transfert de ressources des épargnants vers les emprunteurs. Un système bancaire et financier fonctionnant correctement est une infrastructure essentielle au développement d'un pays. C'est dans cette perspective que les programmes d'ajustement structurel comportent souvent un élément relatif à la réforme du secteur financier.

Bien qu'on comprenne très bien la nécessité pour les pays africains de poursuivre une stratégie de réduction de la répression financière, de restauration de la solvabilité des banques et d'amélioration de l'infrastructure financière, il est cependant maintenant admis que certains pays africains sont allés trop vite pour améliorer leur bilan économique et restructurer le capital de leurs banques alors que les principaux emprunteurs (l'Etat et les entreprises publiques) étaient dans une situation financière déplorable et la capacité institutionnelle faible^{1/}. Dans certains pays africains, il semble que l'on ait trop insisté, dans la conception des réformes financières, sur des solutions rapides, que l'on ait surestimé les avantages de l'amélioration de la situation des banques et de la restructuration de leur capital, et sous-estimé le temps nécessaire pour améliorer l'infrastructure financière, alors que le secteur public constituait le principal emprunteur et la capacité institutionnelle était faible.

Par conséquent, un étalement approprié dans le temps des réformes financières est une condition de leur réussite. Dans la mise en oeuvre des réformes, il est plus sage d'aller progressivement et de commencer par

1/ World Bank : Adjustment in Africa: Reform, Results, and the Road Ahead, World Bank Policy Report, octobre 1993.

une amélioration de la situation des secteurs économiques clés, avant d'entreprendre une déréglementation complète. Le rapport entre le secteur financier et le secteur réel de l'économie rend obligatoire la prise en compte, dans tous ses aspects, de l'impact de telles réformes sur le secteur réel. Les réformes financières devraient être conçues et appliquées de manière telle qu'elles garantissent la stabilité du système financier, tout en permettant de manière progressive la suppression de la répression financière, le démantèlement des programmes d'encadrement du crédit, l'adoption de meilleures méthodes de comptabilité, de meilleurs systèmes de réglementation et de supervision, la poursuite du renforcement institutionnel et l'amélioration de l'intermédiation financière.

I. INTRODUCTION

1. La plupart du temps, les réformes du secteur financier visent à : renforcer la concurrence dans le secteur financier en ouvrant de nouvelles perspectives dans ce secteur; accroître la gamme des instruments financiers disponibles tant pour les épargnants que les investisseurs grâce au renforcement des infrastructures et instruments financiers; améliorer le calcul des taux d'intérêt afin qu'ils reflètent les coûts d'opportunité des ressources financières; assurer une meilleure répartition des devises, une meilleure détermination des taux de change afin que ceux-ci reflètent le coût d'opportunité d'une unité de change; et améliorer le processus global d'intermédiation financière ainsi que la mobilisation et la répartition des ressources financières.

2. Dans le Chapitre II du présent document, il est procédé à l'analyse de l'évolution du **système bancaire et financier en Afrique**. La principale observation à faire, c'est que malgré les efforts entrepris dans de nombreux pays africains pour développer ce secteur, celui-ci reste étroit et peu développé. Par ailleurs, en dépit des efforts réalisés pour créer des marchés financiers dans un certain nombre de pays africains, ceux-ci demeurent relativement peu développés à l'exception du marché financier de l'Afrique du Sud. Néanmoins, un grand nombre de pays africains entreprennent des efforts concertés pour améliorer le fonctionnement de leur secteur financier, y compris les marchés financiers.

3. Le Chapitre III traite de l'**expérience récemment acquise par l'Afrique en matière de réformes du secteur financier**. La plupart des pays africains se sont, au cours des dernières années, lancés dans de telles réformes, généralement, dans le cadre des programmes d'ajustement structurel. Tout en reconnaissant l'importance des réformes effectuées dans le secteur financier, l'expérience acquise par les pays africains dans ce domaine a été plutôt mitigée et parfois décevante. Souvent, des questions fondamentales se posent lorsque l'on procède à une évaluation de l'incidence, sur les économies africaines, des changements intervenus s'agissant des politiques en matière de taux de change, de taux d'intérêt ainsi que de la libéralisation du secteur financier. Tels sont certains des points traités brièvement dans ce document. Il convient de préciser que nul ne doute de la nécessité et de l'importance des réformes du secteur financier dans les pays africains, mais le débat porte essentiellement sur l'essence et la forme que devront adopter ces réformes ainsi que sur leur enchaînement.

4. Le Chapitre IV porte sur l'**examen des questions qui se posent en matière de réformes du secteur financier**. Certaines conditions sont nécessaires pour le succès des réformes entreprises dans le secteur financier, en conséquence il est essentiel, afin de mener à bien ces réformes, de comprendre le rôle que jouent celles-ci dans le cadre des réformes économiques globales. Le succès de ces réformes dépend non seulement des conditions qui prévalent au niveau économique, mais également de leur enchaînement.

II. SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER EN AFRIQUE

5. Dans de nombreux pays africains, le système financier demeure un sérieux handicap pour le développement socio-économique de l'Afrique, étant donné qu'il reste caractérisé par une gamme étroite d'institutions et instruments financiers; le trop grand contrôle exercé par le secteur public sur ces institutions; le nombre élevé de prêts non productifs dans les portefeuilles des institutions bancaires et non bancaires; la non-disponibilité des compétences requises en matière de gestion ainsi que la répression généralisée du système financier. En conséquence, malgré les efforts entrepris par certains pays africains pour réformer le secteur, ceux-ci n'ont pas été en mesure de faire face à l'évolution rapide intervenue tant au niveau national qu'à l'étranger, notamment en matière de progrès technologiques; de plus, ils n'ont pas réussi à mobiliser les ressources nécessaires pour soutenir le développement de l'Afrique.

6. Les problèmes qui se posent s'agissant de la capacité des marchés financiers officiels à mobiliser et à redistribuer l'épargne financière en Afrique, transparaissent en partie dans le rôle important que jouent les marchés financiers informels dans l'octroi de crédit et dans l'épargne. Apparemment, dans de nombreux pays africains, le secteur financier informel est plus important que le secteur moderne et se compose de différents

types d'individus et d'intermédiaires dont les prêteurs, les sociétés mutuelles d'aide, les associations coopératives d'épargne et de crédit ainsi que les programmes d'aide sociale au personnel 2/.

7. Des études complémentaires ont montré que dans certains pays africains, les activités en matière d'épargne et de prêt hors du système bancaire officiel ont évolué plus vite et probablement de façon plus importante qu'au sein de ce système. Selon les estimations, en zone rurale au Ghana, près de 60% de l'épargne est réalisée auprès d'organismes informels. Des études effectuées au Malawi, au Nigéria, en Tanzanie et en Zambie ont également prouvé que les marchés financiers informels jouent un rôle important dans la mobilisation et la redistribution de l'épargne 3/.

8. Les raisons principales évoquées en ce qui concerne le développement des marchés financiers informels en Afrique étaient entre autres : la relation étroite existant entre les services financiers fournis par ces institutions et le renforcement des liens de solidarité et d'amitié entre les membres des groupes; la fourniture de services de crédit adaptés aux besoins de l'emprunteur; la souplesse des conditions et des délais de remboursement des prêts ainsi que les coûts faibles ou pratiquement inexistants de la gestion et des transactions pour les participants. Donc, malgré les risques élevés que constituent le non-paiement des prêts accordés ainsi que le non-reversement par ceux chargés de la collecte de l'argent à épargner, les marchés financiers informels restent florissants dans de nombreux pays africains en raison du vide qu'ils comblent 4/.

9. Les entités économiques opérant sur les marchés financiers informels doivent en partie leur existence à la dualité des économies africaines, à la répression des marchés financiers publics, aux insuffisances propres au fonctionnement de certaines institutions financières publiques, à la marge de manoeuvre que permettent les marchés financiers informels, ainsi qu'aux conditions macro-économiques qui prévalent dans certains pays africains du fait des politiques gouvernementales. Le secteur financier officiel de nombreux pays africains a nettement favorisé les centres urbains au détriment des zones rurales; il a été entravé par les pratiques bureaucratiques en matière d'allocation de crédit, un élément qui a défavorisé les emprunteurs des zones rurales dont la plupart sont illettrés ou semi-lettrés.

2/ Bential B. et al : Rural Finance in Ghana, étude réalisée par la Banque du Ghana pour le compte du Ministère de la Coopération économique de la République fédérale d'Allemagne, Bonn, 1988.

3/ Pour d'autres précisions sur les marchés financiers informels en Afrique, se référer à : C. Chipeta et M.L.C. Mkandawire : The Informal Financial Sector in Malawi: Scope, Size and Role, African Economic Research Consortium (AERC), 1988; M.P. Miracle and Laure Cohen: Informal Savings in Africa, Economic Development and Cultural Change, Volume, 28, 19; Adedoyin Soyibo: Financial System Regulation, Deregulation and Savings Mobilizations in Nigeria, document de travail du African Economic Research Consortium, déc. 1989.

4/ C. Chipeta et M.L.C. Mkandawire : Links Between the Informal and Formal/Semi-Formal Financial Sectors in Malawi, African Economic Research Consortium, document de travail No. 14, novembre 1992; M. Hyuha, M.O. Ndanshau, et J.P. Kipokola: Scope, Structure and Policy Implications of Informal Financial Markets in Tanzania, African Economic Research Consortium, document de travail No.18, avril 1993; Ernest Aryeetey: The Relationship Between the Formal and the Informal Sectors of the Financial Market in Ghana, African Economic Research Consortium, document de travail No.10, octobre 1992; et Degene Aredo: The Informal and Semi-Formal Financial Sectors in Ethiopia: A Study of the Iqqub, Iddir, and Savings and Credit Cooperatives, African Economic Research Consortium, document de travail No.21, octobre 1993.

10. Le système financier et bancaire tel qu'il existe dans de nombreux pays, découle en partie du cadre institutionnel mis en place pendant la période coloniale. La plupart des mécanismes financiers et monétaires en Afrique existaient bien avant les indépendances, lorsque les pays africains étaient dominés par les puissances étrangères. La majorité des Conseils monétaires créés pendant la période qui a précédé les indépendances sont devenus le noyau des banques centrales créées après les indépendances. Parmi les Banques les plus importantes qui ont vu le jour au cours de cette période, on peut citer : le "West African Currency Board" (créé en 1913); le "East African Currency Board" (1919); le "Southern Rhodesia Currency Board" (1939), qui a, par la suite, été remplacé par le "Central Africa Currency Board" (1954) après la fusion en "Federation of Rhodesia and Nyasaland" de la Rhodésie et du Nyasaland.

11. La plupart des Banques de la zone Sterling ont été créées sur la base qu'elles devaient assurer le change automatique, garantissant une couverture en Sterling de 100% pour toutes les monnaies émises par elles; et qu'elles ne devaient entreprendre aucune politique monétaire indépendante tel que l'octroi de crédit ^{5/}. En Afrique de l'Ouest francophone, la Banque de l'Afrique occidentale (1901-1955) a entrepris l'émission de nouveaux billets en 1945, qui étaient destinés à la zone monétaire CFA de l'Afrique de l'Ouest nouvellement créée. Selon le Traité d'Algésiras de 1906, la Banque d'Etat du Maroc, une banque privée internationale a été autorisée par la France à battre monnaie. La Banque nationale d'Egypte créée en 1898 en tant que banque privée émettrice est devenue la Banque centrale d'Egypte. Banco Nacional Ultramarino du Portugal a été créée en 1864 et autorisée à émettre des billets destinés aux colonies. Une annexe de cette banque a été créée à Luanda en Angola. Une nouvelle banque, Banco de Angola a été créée en 1926, habilitée à émettre de nouveaux "billets Escudos" pour le territoire, et à racheter les billets Escudos angolais émis par la Banco Nacional Ultramarino. Des événements du même genre en matière monétaire et financière sont intervenus au Mozambique, en Guinée portugaise et à Sao Tomé-et-Principe ^{6/}.

12. Un certain nombre de banques commerciales opérant dans les grandes villes européennes, créent souvent des agences et, ou des annexes dans les colonies et territoires. Les systèmes bancaires et financiers ayant vu le jour après les indépendances étaient donc, dans une certaine mesure, le reflet de l'infrastructure institutionnelle mise en place avant les indépendances. Cependant, deux événements importants sont intervenus après les indépendances, qui ont eu une grande répercussion sur l'évolution des systèmes financiers en Afrique. Il s'agit : de la nationalisation des institutions financières et de la création d'institutions ou d'agences de développement publiques ou contrôlées par l'Etat. Tout d'abord, dans l'ensemble, les pays africains ont manifesté le désir de se libérer de la tutelle des puissances coloniales, et, de nombreux pays africains, à l'avènement de leur indépendance, se sont lancés dans une entreprise de nationalisation et, ou de prise de contrôle accru des entreprises, y compris des banques. Ensuite, convaincus que le secteur privé en Afrique était trop faible pour mobiliser les ressources nécessaires au développement, la plupart des gouvernements africains ont créé des banques/institutions/agences de développement. Celles-ci avaient pour objet de jouer un rôle de catalyseur non seulement dans la mobilisation des ressources mais aussi en vue de hâter le développement.

13. Malgré les bonnes intentions de nombreux pays africains, qui se sont manifestées par la nationalisation des institutions financières et la création de nouvelles banques et agences de développement, les résultats obtenus dans un grand nombre de pays laissaient beaucoup à désirer. Ces événements ont eu pour effet : l'acquisition

^{5/} Pour de plus amples informations sur les Banques africaines, se référer à : J.B. Jones: The West African Currency Board, 1912-1962; J.W. Kratz : The East African Currency Board, documents à usage interne du FMI, 1er juillet 1966, p.240-241; S.K. Basu : Central Banking in Emerging Countries: Study of African Experiments, Asia Publishing House, Bombay, 1967, p.52-66.

^{6/} J.K. Onoh : Money and Banking in Africa, Longman, Londres, 1982, p. 25-49.

par les gouvernements de parts plus importantes et, ou une prise de contrôle accru dans les banques et autres intermédiaires financiers; des conflits d'intérêts chez les principaux actionnaires de ces institutions, les entreprises d'Etat et publiques, ainsi que dans la gestion des banques; l'accroissement du pourcentage des prêts non productifs, étant donné que les principaux emprunteurs qui sont également actionnaires, ne respectaient pas leurs obligations; de même que des emprunts incontrôlés à l'étranger souvent garantis par l'Etat.

14. Par ailleurs, la répression financière est devenue un phénomène généralisé, dans la mesure où les gouvernements africains ont tenté de maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas afin de minimiser le coût du crédit pour eux-mêmes et les entreprises publiques, convaincus qu'ils étaient que des taux d'intérêt faibles permettraient de stimuler les investissements. La limitation des crédits est également devenue un phénomène généralisé. Ces événements ont, en conséquence, entraîné un dysfonctionnement du système financier dans de nombreux pays africains. Les réformes financières actuellement en cours dans la plupart des pays africains ont pour objet de remédier à cette situation.

15. Ces dernières années, sont intervenus un certain nombre d'éléments importants qui ont pesé de façon notable sur l'efficacité des politiques monétaires et financières ainsi que sur l'évolution des principaux agrégats monétaires. Ces événements ont entre autres été : les conflits internes et les guerres civiles qui ont vidé de leur substance la gestion des politiques monétaires et financières dans certains pays et entraîné le financement de l'inflation en vue d'appuyer les dépenses militaires; la détérioration des termes de l'échange et son incidence sur les capacités de recettes d'exportation des pays africains ainsi que leur situation en matière de réserves; les déséquilibres budgétaires dans certains pays et la baisse des courants réels de ressources nettes. Tout ceci a rendu plus difficiles la conduite et la gestion des politiques monétaires et financières en Afrique.

16. La baisse des termes de l'échange de nombreux pays africains, qui a précédé le redressement intervenu récemment dans les prix de certaines matières premières, a entraîné une forte baisse des "fonds propres" de nombreux emprunteurs auprès des institutions financières africaines, et par voie de conséquence, un accroissement des "prêts non productifs" dans les portefeuilles de ces institutions. L'affaiblissement du secteur financier dans de nombreux pays africains devrait en conséquence, être non seulement perçu comme une mauvaise gestion et une prise de participation importante des pouvoirs publics dans ces institutions, mais également comme une évolution négative sur la scène extérieure. Il n'en demeure pas moins que les institutions financières de certains pays africains sont mal gérées.

17. Les pays africains semblent s'être engagés à entreprendre des réformes financières dans le cadre des réformes économiques globales, réformes qu'il convient de situer dans le contexte de l'incidence que celles-ci peuvent avoir sur le "secteur réel" à savoir la base de production et d'exportation.

III. LES REFORMES DU SECTEUR FINANCIER EN AFRIQUE : EXPERIENCES ET RESULTATS

18. Au cours des dernières années, nombre de pays africains ont, dans le cadre de la réorganisation globale de leur économie, engagé des réformes du secteur financier. Ces réformes ont essentiellement visé à réduire la répression financière, rétablir la solvabilité des banques et améliorer de l'infrastructure financière. Pour rétablir la solvabilité des banques, de nombreux pays ont réduit les effectifs des établissements bancaires publics; procédé, là où cela était possible, à leur privatisation et encouragé l'arrivée de nouveaux partenaires.

19. L'on sait aujourd'hui que dans l'application des réformes du secteur financier, nombre de pays africains sont allés trop vite dans leur quête d'amélioration des bilans et de recapitalisation des banques alors que les principaux emprunteurs (le gouvernement et les entreprises publiques) faisaient face à de graves difficultés

financières et à de grandes faiblesses institutionnelles ^{7/}. Pour que les réformes financières soient mises en oeuvre avec succès, il y a lieu d'établir un équilibre entre la nécessité d'élargir la concurrence et celle de garantir la solvabilité des institutions financières.

20. La réforme du secteur financier passe par la mise en oeuvre d'une approche nuancée qui va au-delà de la simple "logique du marché". L'approche graduelle en matière de réformes recueille l'assentiment général en raison essentiellement du fait que l'évolution du "patrimoine de l'emprunteur" déterminera l'état de santé du secteur réel et, finalement, du secteur financier; alors que la situation initiale du secteur bancaire, c'est-à-dire principalement l'importance du capital humain, la composition initiale des porte-feuilles et les systèmes internes d'intéressement, décideront ou non du succès des réformes ^{8/}. Nombre de mesures peuvent être prises par les autorités pour orienter davantage leur système financier vers le marché, notamment l'élimination des bonifications brutes d'intérêt; le passage à un financement de la dette publique par le marché; l'augmentation des taux de dépôt au moins à des niveaux légèrement négatifs ou positifs, en veillant aux incidences budgétaires de l'ensemble de ces mesures. Pour arriver à une déréglementation complète du secteur financier, il faut cependant tenir compte des liens qu'entretient ce secteur avec le secteur réel et de ses implications sur le plan institutionnel. Des réformes financières mal conçues peuvent conduire à la déstabilisation de l'économie.

21. Lorsque dans la mise en oeuvre des réformes financières, il est tenu compte de la situation initiale des porte-feuilles des banques, de leur capital d'informations et de leur niveau de développement institutionnel, les probabilités de succès sont plus grandes. Souvent, la restructuration du secteur financier reflète celle du secteur réel. Pour rétablir la santé financière des banques, il faut inévitablement décider de ce qu'il faut faire des prêts non productifs. En outre, l'apurement des bilans des banques passe souvent par une réorganisation importante des créances dues par les entreprises et peut s'avérer coûteux pour les autorités et pour la société. S'il est nécessaire de mener des réformes financières dans nombre de pays africains, il faut cependant dûment tenir compte, lors de leur conception et de leur application, des liens avec le secteur réel, des implications de celles-ci, sur le patrimoine de l'emprunteur et, finalement, de leurs conséquences sur les porte-feuilles des banques et sur l'équilibre institutionnel général du système financier.

22. En essayant d'évaluer l'expérience de l'Afrique en matière de libéralisation du secteur financier, il est important de déterminer les conséquences des réformes sur les principales variables macro-économiques telles que le taux d'inflation, la politique et la gestion des taux de change, le financement inflationniste des déficits budgétaires et le niveau général de l'intermédiation financière. Il ne faut cependant pas perdre de vue que l'objectif ultime de la politique macro-économique est de parvenir à des niveaux élevés de croissance de la production et de l'emploi dans un environnement marqué par une relative stabilité des prix.

^{7/} Banque mondiale : Adjustment in Africa: Reform, Results, and the Road Ahead, A world Bank Policy Research Report, octobre 1993.

^{8/} Gerald Caprio, Jr., Izak Atiyas et James Hanson: Financial Reform Lessons and Strategies, World Bank Working Papers, WPS 1107, février 1993.

Encadré 1 : Les réformes du secteur financier : l'expérience du Ghana

En 1983, le Ghana a adopté un programme de redressement économique qui a permis à l'économie de passer d'une situation frisant l'effondrement à une situation marquée par la réalisation, pendant plus d'une décennie, de taux de croissance positifs. Au départ, le Programme avait mis l'accent sur la stabilisation économique, en particulier la réduction des déficits budgétaires, la suppression du contrôle des prix, la libéralisation des taux d'intérêt et des taux de change et la modernisation de l'infrastructure.

La réforme du secteur financier ghanéen a été résolument entamée en 1988. Au début du programme de redressement économique, le système financier ghanéen était soumis à un contrôle sévère; les taux d'intérêt étaient fixés par la banque centrale; les banques étaient tenues d'appliquer des directives sectorielles en matière de prêts et de détenir des instruments publics qui offraient des intérêts minimes ou pas d'intérêt du tout; les taux d'intérêt réels étaient négatifs. Le système financier était également caractérisé par : la domination des institutions publiques; la prédominance de l'épargne mobilisée dans le système financier structuré pour satisfaire les besoins d'emprunt du secteur public; la faiblesse de la participation de la population dans le secteur financier structuré; la contribution insignifiante des institutions financières non bancaires en matière d'intermédiation financière et l'importance du secteur financier structuré qui mobilisait 45 % de l'épargne du secteur à travers des canaux informels.

Pour faire face à cette situation, le Gouvernement ghanéen a lancé une série de programmes de réforme du secteur financier en commençant par un programme de réformes financières élargies instituant : l'abolition des contrôles des taux d'intérêt et des crédits sectoriels; et l'introduction d'un système d'adjudication hebdomadaire de bons du trésor, étapes préliminaires à la mise en place d'un système de contrôle monétaire indirect.

Ces réformes ont été élargies dans le cadre du premier Crédit d'ajustement du secteur financier (FINSAC I) alors que la réglementation de surveillance était renforcée et des mesures prises pour améliorer le contrôle des banques; sept banques ont fait l'objet d'une restructuration; les actifs non productifs ont été transférés vers un nouvel organisme public, le Non-Performing Assets Recovery Trust (NPART) et les banques autorisées à fixer librement les taux d'intérêt des prêts et des dépôts.

Dans le cadre du deuxième Crédit d'ajustement du secteur financier (FINSAC II), les autorités ont mis l'accent sur : la réduction des incohérences dans le système financier en encourageant les taux d'intérêt réels positifs; l'accroissement de la concurrence dans le système bancaire par la cession des actions publiques détenues dans les banques et l'amélioration du cadre législatif et réglementaire régissant les institutions financières non bancaires.

Malgré les efforts déployés, le secteur financier du Ghana demeure l'un des points faibles des programmes de réformes économiques auxquels ce pays a adhéré au cours des douze dernières années. Il est nécessaire d'améliorer le processus d'intermédiation financière des institutions financières structurées et d'approfondir le système. En outre, des mesures doivent être prises pour renforcer la confiance à l'égard du système et, là où cela sera possible, d'améliorer les liens entre les secteurs financiers structuré et non structuré.

Encadré 1 : Les réformes du secteur financier : l'expérience du Ghana (suite)

Pour améliorer l'intermédiation financière au Ghana, la Banque mondiale propose une approche à trois volets : le rétablissement de la stabilité macro-économique; l'accroissement de la concurrence et l'investissement dans l'infrastructure financière. La privatisation des banques publiques et la libéralisation des politiques d'octroi de licences aux institutions financières privées (bancaires et non bancaires) permettent d'accroître le niveau de concurrence. De plus, il est possible de mobiliser l'épargne et de fournir aux épargnants la possibilité de bénéficier pour leurs dépôts de taux d'intérêt réels positifs par l'amélioration de la gestion et de la viabilité des institutions financières en milieu rural et par le renforcement des liens entre les intermédiaires financiers structurés et non structurés. L'un des moyens par lequel le gouvernement peut contribuer à la mise en place d'un système financier efficace est l'investissement dans le développement des flux d'information et dans la valorisation du capital humain ainsi que dans le renforcement de l'infrastructure juridique.

Source : Banque mondiale : Ghana Financial Sector Review: Bringing Savers and Investors Together, Rapport No. 13423-GH, 29 décembre 1994.

A. Politiques dans les domaines de la monnaie et du crédit

23. Il est généralement admis que les taux d'expansion de la monnaie et du crédit influent de façon non négligeable sur le taux d'inflation. En conséquence, on a souvent tendance à associer des taux d'expansion élevés de la monnaie et du crédit à des niveaux élevés d'inflation. D'une façon générale, les politiques monétaires ont pour objectif de réduire le taux d'inflation, d'établir des taux d'intérêt réels adéquats et de stabiliser le secteur financier afin de mobiliser et d'allouer des ressources financières de façon efficace. Pour maintenir l'inflation à un bas niveau, il faut que la croissance monétaire totale aille dans le sens de cet objectif.

24. A l'examen des taux d'expansion de la monnaie et du crédit dans les différentes sous-régions du continent, il apparaît que la plupart des pays se sont progressivement orientés vers des politiques d'expansion modérée de la monnaie et du crédit dans le but de stabiliser les prix, à l'exception cependant de quelques pays qui connaissent encore des taux très élevés d'expansion monétaire et d'inflation.

25. La majorité des pays de la Zone d'échanges préférentiels de l'Afrique de l'Est et de l'Afrique australe (ZEP) enregistre des taux d'expansion monétaire moyens (monnaie au sens strict), inférieurs à 20% pour la période 1988 - 1993, à l'exception du Soudan, de la Somalie, du Kenya et du Malawi. Le même schéma apparaît si l'on examine les taux de croissance de la masse monétaire au sens large. En 1993, le Soudan et la Zambie enregistraient des taux annuels d'inflation supérieurs à 100% alors que le Kenya et le Mozambique étaient à plus de 40%.

26. Quelle que soit l'évolution, la convergence des politiques de la monnaie et du crédit à l'intérieur de la sous-région de la ZEP est chose possible. Plusieurs pays s'acheminent déjà vers des "taux d'inflation à un chiffre", ce qui signifie que les pays qui connaissent encore des taux d'inflation élevés devront adopter des "politiques anti-inflationnistes" plus sévères.

27. S'agissant de la Communauté économique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO), plusieurs pays membres appartiennent à la Zone Franc et donc mettent en oeuvre des politiques communes dans le domaine de la monnaie et du crédit. Les pays membres de la Zone Franc ont, d'une façon générale, enregistré de faibles taux d'expansion de la monnaie et du crédit, ce qui leur a permis de bénéficier d'une relative "stabilité des prix". D'un autre côté, les pays de la sous-région qui n'appartiennent pas à cette zone ont souvent enregistré des taux d'expansion monétaire plus élevés et donc des taux d'inflation plus importants. Au cours de la période 1988-1993, le taux moyen d'expansion monétaire au Ghana, au Nigéria et en Sierra-Leone était supérieur à 30%.

Il avait atteint 53,3% en Guinée-Bissau. La plupart des pays membres de la Zone Franc ont enregistré des taux d'expansion monétaire inférieurs à 10%. Dans certains cas, ces taux étaient négatifs. A la suite de la récente dévaluation du Franc CFA, l'inflation s'est fortement accélérée dans plusieurs pays en raison de l'accroissement de la demande salariale alors que les conséquences initiales de la dévaluation sur le coût des produits importés ont pesé sur les économies des pays concernés.

28. De même, pour que les pays de la Communauté économique des Etats de l'Afrique centrale assurent la convergence de leurs politiques en matière de monnaie et de crédit, il est nécessaire que les pays non membres de la Zone Franc - dont notamment le Zaïre - fournissent davantage d'efforts pour réduire leur taux d'inflation. Ces pays enregistrent des taux d'inflation plus élevés que ceux des pays membres de la Zone. C'est ainsi que le Zaïre connaît un taux d'inflation à quatre chiffres. Le Burundi et le Rwanda qui ne sont pas membres de la Zone ont enregistré des taux modérés d'expansion de la monnaie et du crédit avec en conséquence des taux d'inflation relativement bas.

29. La plupart des pays de l'Union du Maghreb arabe (UMA) ont enregistré des taux modérés d'expansion de la monnaie et du crédit et donc de faibles taux d'inflation. Pour ces pays, la convergence des politiques de la monnaie et du crédit devrait se réaliser plus facilement que dans d'autres sous-régions. En outre, l'infrastructure financière de la plupart de ces pays est relativement développée, ce qui devrait faciliter le processus d'intégration monétaire et financière.

30. D'une façon ou d'une autre, de nombreux pays africains ont, dans le passé, mis en oeuvre des politiques de crédit dirigé. Pour justifier de telles politiques, on a fréquemment mis en avant la nécessité d'aider l'agriculture ou l'industrie naissante. Il n'en reste pas moins que de tels programmes ont souvent échoué, en partie à cause d'une mauvaise utilisation du privilège et de la faiblesse des taux de remboursement, qui souvent a porté préjudice à la rentabilité des banques et accru les déficits publics. De même, l'octroi de prêts bonifiés au secteur de l'agriculture par le biais des offices de commercialisation des produits agricoles s'est avéré inefficace et souvent coûteux. Les déséquilibres économiques qu'engendrent les politiques de crédit dirigé peuvent être plus coûteux que les avantages qui découlent de celles-ci. C'est la raison pour laquelle la plupart des pays africains ont, dans le cadre des réformes financières, entrepris de démanteler les programmes de crédit dirigé ou du moins à réduire leur importance.

31. Quelle qu'ait pu être l'évolution récente qui a marqué les programmes de crédit dirigé en Afrique, l'expérience de certains Nouveaux pays industriels démontre que les programmes de crédit dirigé bien conçus et bien exécutés peuvent jouer un rôle d'entraînement générateur de croissance économique. Les pays africains mettent souvent en oeuvre ce type de programmes pour des raisons de convenance politique car ils ne nécessitent pas l'approbation des parlements. Il n'en reste pas moins que la mauvaise allocation de ressources dans le cadre de ces programmes peut être lourde de conséquences. Il arrive souvent que ces crédits bénéficient aux nantis plutôt qu'à ceux qui en ont réellement besoin. Ce type de crédit a également tendance à affaiblir le secteur financier au point que les bonifications de crédit proviennent du secteur financier par le biais d'emprunts forcés à des taux inférieurs à ceux du marché et à affaiblir les stimulants à l'évaluation et au suivi du crédit. Il est même générateur d'endettement.

32. Si les gouvernements africains souhaitent poursuivre une politique de crédit dirigé, il est préférable que de tels dispositifs ne soient pas systématiquement appliqués et qu'on élargisse leur base de façon à ce que la responsabilité en matière d'affectation de crédits reste aux banques et que les bonifications soient autant que possible limitées. Au cours des dernières années, la plupart des pays africains ont abandonné le recours au crédit dirigé et laissé au marché le soin de réguler l'affectation du crédit. Il ne faut cependant pas complètement éliminer les mérites du crédit dirigé dans la promotion de la croissance en zone rurale, notamment dans le secteur agricole. Des programmes bien conçus et bien exécutés peuvent contribuer de façon non négligeable

à la relance du secteur rural et de l'agriculture. Les succès enregistrés par nombre de pays asiatiques en matière d'affectation de crédits à des secteurs prioritaires indiquent que le Gouvernement a un rôle à jouer dans ce domaine. En outre, le cas de la Corée du Sud démontre que les programmes gouvernementaux d'affectation du crédit n'ont pas forcément pour effet de réduire la qualité de l'investissement et peuvent jouer un rôle important dans l'accumulation de capital et la croissance au cours des premières étapes du développement 9/.

Encadré 2 : Programmes d'ajustement du secteur financier : l'expérience du Kenya

Contrairement à nombre de pays africains, le Kenya disposait des nombreux instruments nécessaires à la mise en place d'un système financier fort et dynamique, en particulier la diversité de la base institutionnelle, la compétence du personnel de la Banque centrale et la bonne gestion de cette institution ainsi qu'un cadre réglementaire relativement libre.

Le système financier du Kenya n'en reste pas moins marqué par des faiblesses caractéristiques de nombreux pays africains : un système financier relativement contrôlé et fragmenté; des écarts relativement réduits entre l'épargne minimale et les taux de rémunération des dépôts et les taux planchers de prêts, malgré l'existence de taux d'intérêt réels positifs; la structure différenciée des taux d'intérêt applicables aux banques et aux institutions financières non bancaires, qui a eu pour effet de fragmenter le marché du crédit; la faible performance des institutions financières de développement dont témoigne l'importance des arriérés de paiement; les différentes réglementations régissant les institutions financières bancaires et non bancaires qui ont eu pour effet de fragmenter et de fragiliser le système financier; la faiblesse des capacités de la Banque centrale en matière de surveillance et d'application de la réglementation bancaire et la mise en oeuvre par le Gouvernement de mesures et de politiques inopportunes qui ont contribué au faible développement du marché des capitaux.

C'est dans ce contexte que le Gouvernement kenyan a lancé, au milieu des années 80, une réforme du secteur financier dont les principaux objectifs étaient les suivants : mettre en place un système plus efficace et orienté vers le marché dans le but d'améliorer la mobilisation et l'affectation des ressources; accroître l'efficacité de l'intermédiation financière et mettre en place des instruments plus souples de politiques monétaires. L'objectif du gouvernement était de s'orienter vers un système financier obéissant davantage aux lois du marché. C'est à cette fin que des mesures ont été prises, notamment : l'élargissement des marges bancaires; l'introduction de ratios de liquidités immédiates; la création, à la Banque centrale, d'un guichet de réescompte; l'allongement des échéances et la diversification des titres de créances publiques; le renforcement de la réglementation et de la surveillance des institutions financières non bancaires et l'alignement des opérations d'intermédiation financière bancaire et non bancaire.

9/ Healthier D. Gibson et Euclid Tsakalotos : The Scope and Limits of Financial Liberalization in Developing Countries : A Critical Survey, The Journal of Development Studies, Vol. 30, No. 3, avril 1994, PP. 578-628.

Encadré 2 : Programmes d'ajustement du secteur financier : l'expérience du Kenya (suite)

L'autonomie limitée accordée à la Banque centrale du Kenya signifiait que le plus souvent la Banque était obligée d'accorder au Gouvernement les prêts qu'il demandait.

Au Kenya, la politique monétaire reposait essentiellement sur des considérations de politique fiscale. Ne bénéficiant pas de l'autonomie nécessaire pour mettre en place une politique monétaire indépendante, la Banque centrale se pliait régulièrement aux exigences d'emprunt intérieur du gouvernement central. En conséquence, la politique monétaire obéissait essentiellement à des motivations d'ordre fiscal. Il n'en reste pas moins que la Banque avait à sa disposition un certain nombre d'instruments monétaires permettant de réguler l'expansion du crédit interne, y compris le "coefficient de réserve de liquidités" et le "ratio d'actifs liquides". La Banque centrale, néanmoins appliquait rarement ces prescriptions; elle a par contre souvent fixé des plafonds de crédit interne.

Dans le cadre des réformes du secteur financier, les autorités ont essayé d'abandonner les instruments inefficaces de la politique monétaire et de renforcer le contrôle de la monnaie. La Banque centrale a aboli, au début de 1990, les contrôles sur les frais et commissions liés aux prêts et a donc libéralisé les taux d'intérêt; à la fin de 1990, la Banque a amélioré le système d'adjudication de bons du trésor et en juillet 1991, les taux d'intérêt ont été entièrement déréglementés. La Banque a également converti les créances (découverts) détenues sur le Gouvernement en portefeuilles de bons du Trésor échangeables, créant ainsi un instrument de stabilisation de l'expansion monétaire et des taux d'intérêt.

En fait, le Kenya a depuis 1982 mis en oeuvre une politique de taux de change souple malgré l'existence de certaines restrictions sur les transactions de change extérieur. Au cours de la période 1982-1990, la valeur du shilling kenyan a baissé de 38,2%. En termes réels, il s'est, au cours de la même période, déprécié de 47,3% par rapport au dollar américain. Au cours des dernières années, le Kenya a davantage libéralisé le marché du change extérieur.

Depuis l'indépendance du Kenya, en 1963, le nombre de banques a été multiplié par trois. Si en 1972, on ne comptait que huit banques, ce chiffre a pratiquement doublé pour passer à 15 en 1982 et à 30 en 1993. Cette rapide expansion a cependant eu des effets négatifs puisque deux banques confrontées à des problèmes de liquidités ont dû fermer leurs portes en 1986. Le Gouvernement a alors été conduit à mettre en place une législation rigoureuse garantissant les dépôts publics. En 1989, la "Consolidated Bank" était créée dans le but de réglementer les opérations d'un certain nombre de banques et d'institutions financières en difficulté.

B. Politiques de taux de change

33. Depuis l'échec du système de taux de change fixe généralisé en 1973 et l'adoption du flottement généralisé par les pays industrialisés, les pays africains ont connu différents arrangements en matière de taux de change allant du taux de change fixe au taux de change ajustable ou au flottement libre. Immédiatement après l'effondrement du système de taux de change fixe, nombre de pays africains ont dévalué leur monnaie et maintenu leur rattachement à une monnaie, changé de type de référence (le plus souvent pour un DTS ou un panier de monnaies) ou opté pour un flottement libre. Cependant, la majorité d'entre eux ont choisi une forme ou une autre de rattachement soit au DTS, soit au dollar soit à un panier de monnaies.

34. La crise économique des années 80 qui a sévi dans les pays africains et entraîné de graves déséquilibres économiques externes et internes, a obligé nombre de ces pays à réévaluer leurs arrangements en matière de taux de change. La plupart des pays africains se sont retrouvés avec une balance extérieure devenue une fardeau, notamment face à la détérioration des termes de l'échange, de l'augmentation du fardeau du service de la dette extérieure et de la baisse des courants réels de ressources nettes. Nombre de pays n'avaient plus accès aux prêts des institutions financières internationales. Vu ce contexte et les programmes d'ajustement structurel financés par la Banque mondiale et le FMI, nombre de pays africains ont entrepris de revoir leurs arrangements en matière de taux de change. La situation grave de leur balance des paiements a forcé beaucoup de ces pays à abandonner la "balance intérieure", comme objectif économique immédiat, en faveur d'une certaine stabilité de

la "balance extérieure". En conséquence, la politique en matière de taux de change est devenue un soutien important de la balance extérieure.

35. A cet égard, beaucoup de pays africains sont passés à un régime de taux de change souple. Actuellement, nombre d'entre eux appliquent un régime de flottement libre, de flottement dirigé ou d'indexation ajustable. Le seul grand groupe de pays africains qui ont conservé une indexation fixe sont les quatorze pays de la zone CFA d'Afrique centrale et d'Afrique de l'Ouest traditionnellement liés à la France. Dernièrement, ces pays ont dû dévaluer leur monnaie par rapport au franc français, du fait de l'évolution défavorable de leur situation extérieure.

36. Pour déterminer des taux de change, il faut savoir distinguer entre le "taux de change nominal" et le "taux de change réel", le "taux de change effectif nominal" et le "taux de change effectif réel", le "cours au comptant" et le "taux moyen" et, enfin, le "cours d'achat" et le "cours de vente". Déterminer un taux de change est d'autant plus difficile que dans une même journée, le "cours d'achat au comptant" est différent du "cours de vente au comptant", en raison de la taxe d'arbitrage réclamée par les banques. Pour des raisons statistiques, le problème se complique davantage car il faut décider d'utiliser des "moyennes hebdomadaires", des "moyennes mensuelles" ou des "chiffres de fin d'exercice" comme indicateurs réels de la situation du taux de change d'un pays.

37. Le "taux de change nominal" d'une monnaie est souvent défini comme le "nombre d'unités de monnaie locale" requis pour acheter "une unité de monnaie étrangère" ou, inversement, le "nombre d'unités de monnaie locale" qu' "une unité de monnaie étrangère" peut acheter. Une autre différence importante se situe entre le "taux de change effectif nominal" et le "taux de change effectif réel". L'indice du taux de change effectif réel sert généralement d'indicateur de compétitivité et est défini comme l' "indice du taux de change effectif nominal ajusté des mouvements des prix ou des coûts internes par rapport à l'extérieur".

38. Une autre expression importante est le "taux de change d'équilibre" défini comme le taux, administratif ou institutionnel, auquel les "marchés de changes" s'équilibrent sans aucune distorsion. A la longue, l'important est de voir si le "taux de change réel d'un pays" se rapproche du "taux de change d'équilibre réel". Les deux approches servant à définir le taux de change d'équilibre réel sont la "Parité des pouvoirs d'achat (PPA)" et les "prix relatifs des biens échangeables par rapport aux biens non échangeables". Selon l'approche de la "Parité des pouvoirs d'achat", le taux de change d'équilibre réel est proportionnel aux niveaux des prix relatifs d'un pays et de ses partenaires commerciaux, c'est-à-dire au pouvoir d'achat relatif des monnaies nationales. A cet égard, le taux d'inflation relatif détermine, à terme, le taux de change nominal. Ainsi, selon cette approche, le taux de change d'équilibre réel est défini par le prix relatif du panier de la ménagère dans le pays par rapport au panier de la ménagère étrangère.

39. Une autre approche connexe servant à définir le taux de change d'équilibre réel est le "prix relatif des biens échangeables par rapport aux biens non échangeables" qui fournit un critère d'évaluation des intérêts régissant l'allocation des ressources entre ces deux secteurs principaux de l'économie. Selon cette approche, le taux de change effectif d'un pays s'approchera, à long terme, du prix relatif des biens importés (ou échangeables) par rapport aux biens locaux (ou non échangeables). Selon cette approche, si le prix interne des biens échangeables progresse pas rapport au prix des biens non échangeables, les ressources seront redistribuées au secteur des biens échangeables et la balance commerciale s'améliorera et, réciproquement, si le prix interne des biens échangeables baisse. Par conséquent, le taux de change d'équilibre réel correspond au prix relatif des

biens échangeables par rapport aux biens non échangeables qui génère simultanément un équilibre interne et externe. 10/

40. Une autre distinction importante à faire est celle qui existe entre le "taux de change officiel" et le "taux parallèle". Le taux de change officiel est celui qui a cours dans les marchés de changes officiels tandis que le taux parallèle a cours dans les "marchés secondaires" ou "marchés noirs". La différence entre le taux de change officiel et le marché parallèle est souvent définie comme la "prime du marché noir" et traduit les déséquilibres des marchés des changes d'un pays et, plus important encore, les déséquilibres macro-économiques généraux.

41. L'indice du taux de change effectif réel a souvent servi à déterminer la pertinence d'une politique de taux de change. On croit souvent qu'une hausse de cet indice au-delà de son niveau pendant la période de base, lorsque la situation extérieure du pays est jugée bonne, est un signe de détérioration de la compétitivité extérieure de l'économie. En conséquence, l'économie peut retrouver la compétitivité de sa période de base par une modification du taux de change nominal, ou du niveau des prix (ou coûts) internes par rapport aux prix étrangers, ou une combinaison des deux 11/. L'hypothèse est qu'à long terme, le taux de change réel se rapproche du taux de change d'équilibre réel.

42. La question du "régime de taux de change stable et optimal" regroupe deux questions importantes qui ont été, un moment, au centre des discussions, à savoir ce qu'est un "régime de taux de change optimal" et ce qu'est un "régime de taux de change stable". La question du régime du taux de change optimal dépend du choix du type de taux de change que le pays veut adopter, tandis que celle du régime de taux de change stable dépend des diverses politiques requises pour soutenir un régime de taux de change.

43. La question du régime de taux de change optimal dépend des politiques, du type de chocs qu'un pays est censé subir et de la structure de l'économie. En conséquence, la gestion optimale du taux de change dépend des "objectifs économiques des responsables", de la "nature des chocs économiques" et de la "structure de l'économie en question". Le premier problème, au moment de déterminer si un régime de taux de change est optimal ou sous-optimal, est la "fonction objective" que les responsables politiques définissent pour chaque société. Cela entraîne la définition d'une "fonction sociale" dans le cadre des options disponibles. Dans la pratique, définir une telle fonction s'est révélée illusoire et, de ce fait, les responsables politiques ont tendance à la réduire à un critère de stabilité macro-économique défini en fonction des variations de la production réelle, du niveau des prix ou de la consommation réelle face aux chocs passagers. Cependant, on se heurte à des contradictions entre les politiques lorsqu'on tente d'atteindre ces objectifs simultanément.

44. Le manque d'harmonie des politiques en matière de taux de change en Afrique se note non seulement dans les arrangements différents en matière de taux de change entre pays appartenant à la même sous-région, mais, également, entre sous-régions. En outre, il existe des zones monétaires telles que la zone CFA et la Zone monétaire du Rand. En dépit de ces différences, il y a eu des progrès considérables depuis la moitié des années 80 tendant à réduire les primes de taux de change entre le taux de change officiel et le taux de change parallèle.

10/ Bijan B. Aghevli, Mohsin S. Skan, and Peter J. Montiel: Exchange Rate Policy in Developing Countries: Some Analytical Issues, IMF Occasional Paper No. 78, March 1991, Washington D.C.

11/ G.G. Johnson and IMF Staff: Formulation of Exchange Rate Policies in Adjustment Programs, IMF Occasional Staff Papers, No. 36 August 1985, Washington, D.C.

Les primes à 3 ou 4 chiffres du début des années 80 ont pratiquement disparu de beaucoup de pays africains en raison de la dévaluation et/ou de l'adoption de régimes de taux de change souples.

45. S'agissant de l'harmonisation des arrangements en matière de taux de change, les pays de la Communauté de développement de l'Afrique australe (SADC) ont, ces dernières années, rapproché leurs régimes de taux de change. Beaucoup de pays ont progressivement adopté un "régime de taux de change en flottement libre". Depuis le 30 septembre 1994, cinq des neuf pays de la Communauté ont un régime de taux de change en flottement libre. Trois autres étaient rattachés au rand sud-africain en raison de leur appartenance à la "Zone monétaire du Rand".

46. De même, les pays de la Zone d'échanges préférentiels pour les Etats de l'Afrique de l'Est et de l'Afrique australe (ZEP), aujourd'hui la Communauté des Etats de l'Afrique de l'Est et de l'Afrique australe (COMESA), ont, ces dernières années, progressivement évolué vers des arrangements en matière de taux de change semblables. A la fin de 1992, huit pays de la ZEP étaient rattachés à un "panier de monnaies" et seulement cinq avaient un régime de taux de change en flottement libre. Cependant, à la fin de septembre 1994, neuf pays avaient adopté un taux de change en flottement libre et trois autres étaient en "régime dirigé". Quelques pays de la sous-région continuent à être rattachés à une seule monnaie ou à un panier de monnaies.

47. Des pays de la Communauté économique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO), la majorité (7) appartient à la zone CFA et est donc rattachée au franc français. Cependant, trois pays de la sous-région ont adopté un "régime de taux de change en flottement libre". La convergence des arrangements en matière de taux de change des pays de la CEDEAO dépendra, dans une certaine mesure, de la compatibilité des politiques en matière de taux de change des pays de la zone CFA avec le "programme d'harmonisation monétaire" de la CEDEAO. La difficile décision que les pays de la CEDEAO doivent prendre ensemble est d'adopter un "rattachement à une monnaie unique" (c'est-à-dire que tout le monde rejoigne la zone CFA) ou des "arrangements de taux de change en flottement libre".

48. De même, la plupart des pays de la Communauté économique des Etats de l'Afrique centrale (CEEAC) sont, depuis le 30 septembre 1994, indexés au franc français en raison de leur appartenance à la zone CFA. Un seul pays avait adopté un régime en flottement libre et un autre était en régime dirigé. Quant aux pays de l'Union du Maghreb arabe, trois d'entre eux sont rattachés à "un panier de monnaies" et deux autres, dont l'Egypte qui n'appartient pas à l'Union du Maghreb arabe, ont un flottement dirigé.

49. L'harmonisation des politiques de taux de change des différents groupements sous-régionaux en Afrique est faisable mais exigera des efforts concertés pour réussir. En outre, les coûts socio-économiques de l'ajustement des politiques de taux de change dépendront tant des pays que des groupements sous-régionaux. Néanmoins, atteindre cet objectif est essentiel pour accélérer le processus d'intégration monétaire et financière des différentes sous-régions.

50. Pour les pays africains, changer en faveur d'un régime de taux de change souple, bien que nécessaire, ne s'est pas fait sans coûts socio-économiques comme le prouve la récente dévaluation du franc CFA. Réduire le coût social des ajustements, y compris l'ajustement du taux de change, s'est avéré être la tâche la plus difficile qui attendait les responsables africains. En outre, la thèse selon laquelle la dévaluation et/ou l'adoption d'arrangements en matière de taux de change souples rendraient l'économie africaine plus compétitive sur le plan extérieur s'est prouvée fautive pour beaucoup de pays africains, spécialement en ce qui concerne la détérioration des termes de l'échange.

51. Lorsqu'ils doivent déterminer des régimes de taux de change optimaux et stables, les responsables africains se heurtent à des difficultés insurmontables car ils doivent non seulement en définir la "fonction sociale"

pour le pays en question en fonction des "objectifs de politique économique" prioritaires, mais également déterminer le cadre institutionnel et structurel requis pour soutenir un régime de taux de change. Le régime de taux de change d'un pays dépend des objectifs économiques des responsables, de la nature des chocs économiques et de la structure de l'économie en question. La première question à résoudre est quel "critère d'optimisation" utiliser dans le choix des arrangements en matière de taux de change d'un pays. Le critère le plus satisfaisant est la "fonction sociale" d'une société, qui donne une idée des priorités économiques de cette société et des options offertes. Cependant, il n'existe pas de fonction sociale aussi précise pour aider les responsables. En conséquence, on s'est tourné vers un critère relativement précis de stabilité macro-économique, défini en fonction de la réduction de la variation de la production réelle (emploi), du niveau des prix ou de la consommation réelle. Cependant malgré cette précision, des discordances de politique se produiront obligatoirement, vu que la stabilisation de toute variable macro-économique unique risque de déstabiliser une autre variable qui pourrait également être pertinente pour le bien-être général de la société.

52. Le critère d'optimisation communément utilisé, notamment dans les pays industrialisés, est la "stabilité de la production". La priorité est donc de contrôler le taux de change de façon à réduire la variation de la production réelle, en la maintenant approximativement à son niveau maximal malgré les chocs imprévisibles d'origine interne ou externe. Cependant, pour la plupart des pays africains confrontés à de graves problèmes de chômage ou de sous-emploi, stabiliser la production réelle risque bien de ne pas être une priorité, la balance des paiements étant devenue une obligation contraignante face à la détérioration des termes de l'échange, l'importance du service de la dette extérieure et la baisse des flux nets de ressources extérieures. Par conséquent, bien que la plupart des pays africains se soient fixés comme objectif premier de réaliser une croissance économique stable accompagnée d'un fort niveau d'emploi, les graves déséquilibres de la balance des paiements les ont obligés à résoudre ce problème dans l'espoir qu'une fois la balance extérieure stabilisée, ils pourront se consacrer à nouveau à leur priorité. Ils ont donc essayé de mettre en place une politique de taux de change visant à maintenir la concurrence extérieure à un niveau compatible avec une balance des paiements équilibrée.

53. Au moment de mettre en place un régime de taux de change flottant, les pays doivent décider s'il sera fixé par adjudication ou par le marché interbancaire. Jusqu'ici, l'expérience a montré que les marchés régis par le secteur bancaire commercial ont été moins soumis que les marchés régis par l'Etat à des actions déstabilisatrices telles que des offres publiques d'achat ou de vente préjudiciables ou des mesures particulières de contrôle de l'accès au marché. L'autre impératif en établissant les taux flottants a été la nécessité de prévoir des garanties contre la spéculation déstabilisatrice et la création de situations de monopole par quelques opérateurs sur le marché.

54. Lorsqu'il existe un nombre suffisant de banques commerciales rentables ou un réseau d'opérateurs intervenant sur le marché parallèle, l'accord interbancaire est probablement le plus avantageux et demandera moins de ressources publiques pour bien fonctionner. Dans maints pays qui ont adopté des arrangements en matière de flottement, les arriérés de paiements ont causé des problèmes et l'une des solutions appliquées a été de les retirer du marché et de les échelonner. Un autre élément important du traitement des arriérés de paiements est de prendre contact très tôt avec les créiteurs pour garantir au marché un environnement le plus favorable possible.

55. En adoptant un régime de taux de change flottant, les responsables se préoccupent également de l'existence d'un volume suffisant de réserves et de dispositions d'un "accord sur la liquidité" des devises. En vue de faciliter la création d'un environnement aussi stable que possible pour mettre en place un système de taux de change flottant et dans le but de réduire la dépréciation initiale du taux de change après le flottement, il est impératif que des accords soient conclus à l'avance pour obtenir des "fonds de soudure" des banques publiques

ou commerciales avant de bénéficier de tirages dans le cadre d'un accord de confirmation du Fonds ou autre et pour rééchelonner la dette actuelle.

56. Il est également extrêmement important pour le marché flottant que le régime de taux de change soit soutenu par la mise en oeuvre de politiques adéquates de modération de la demande et de modifications structurelles et par un surcroît d'entrées de ressources, notamment celles qui peuvent être facilement mises sur le marché des changes. En outre, une plus grande confiance en l'économie, surtout en la situation des paiements extérieurs, contribuera au succès d'un taux de change flottant.

57. Un système de taux de change flottant présente, néanmoins, un certain nombre de difficultés pour beaucoup de pays africains. D'abord, il y a le risque d'une forte volatilité du taux de change du fait d'un manque de confiance en la réussite du programme de stabilisation. Ensuite, le taux de change ayant cessé d'être le point d'ancrage nominal des prix internes, la nécessité de trouver un autre point d'ancrage nominal (par exemple la masse monétaire) augmente. Cependant, la grande incertitude concernant le fonctionnement des marchés monétaires, notamment dans les pays africains, fait qu'il est moins intéressant de devoir dépendre fortement de la monnaie à moyen terme. En outre, le développement incomplet des marchés financiers rend incertaine la relation entre instruments de contrôle indirect (comme les facilités de réescompte et les réserves obligatoires) et objectifs monétaires. Par conséquent, vu les graves carences institutionnelles, un système de plafond de crédit pourrait être le seul instrument de contrôle monétaire facilement applicable. Enfin, le bon fonctionnement d'un marché des changes risque d'être techniquement impossible dans un contexte de sous-développement des marchés financiers. Au regard des liens existant entre les différentes opérations financières, un certain développement des autres marchés financiers est indispensable pour soutenir le bon fonctionnement d'un marché des changes au taux flottant.

58. En bref, même si nombre de pays africains ont, ces dernières années, choisi des régimes de taux de change déterminés par le marché, le bon fonctionnement de ces marchés dépend, néanmoins, de certains facteurs qui n'existent peut-être pas tous dans certains pays africains. En conséquence, l'analyse de l'"optimisation ou de la stabilité" d'un régime de taux de change devrait être faite pays par pays ou par sous-région. Il convient de noter que c'est l'Ouganda qui, en adoptant à la mi-1982 un marché d'adjudication secondaire pour les devises ^{12/}, généralise les systèmes de taux de change flottants unifiés dans les pays en développement. La Zambie, la Tanzanie, Maurice et, plus récemment, le Malawi font partie des autres pays africains qui ont maintenant une certaine expérience des arrangements en matière de taux de change flottants. Leur expérience pourrait être très utile aux autres pays africains pour qu'ils évitent certaines erreurs du passé au moment d'adopter des arrangements plus souples en matière de taux de change.

C. Politique des taux d'intérêt

59. Les réformes financières entreprises dans de nombreux pays africains se sont souvent traduites par un abandon des taux d'intérêt fixés par la voie administrative au profit de taux d'intérêt déterminés par le marché. Toutefois, en dépit des avantages qui ont été invoqués pour les taux d'intérêt déterminés par le marché et des inconvénients inhérents aux taux d'intérêt déterminés par la voie administrative, peu d'autorités monétaires (même dans les pays industrialisés) sont disposées à accepter comme raisonnable un niveau quelconque de taux d'intérêt librement déterminé par le marché. En conséquence, la libéralisation des taux d'intérêt n'est pas synonyme de politiques de laissez-faire en ce qui concerne la détermination des taux d'intérêt mais nécessite le

^{12/} Peter J. Quirk, Benedicte Vibe Christensen, Kyung-Mo Huh, and Toshihiko Sasaki, *Opcit.*

remplacement des taux d'intérêt fixés par la voie administrative par une gestion monétaire indirecte qui se fait par le canal du marché. ^{13/}

60. Il est généralement reconnu que les "taux d'intérêt" sont une variable importante sur le plan de l'action, qui influent non seulement sur la demande et l'offre de ressources à investir et les décisions des opérateurs économiques d'investir ou de consommer, mais également sur les taux de change, les mouvements de capitaux entre pays ainsi que sur l'inflation. En conséquence, la gestion des politiques de taux d'intérêt de même que le suivi de la structure à long terme de ces taux sont généralement une source de préoccupation pour les autorités monétaires dans les pays aussi bien développés qu'en développement.

61. Plusieurs pays africains ont, par le passé, appliqué non seulement une politique de taux d'intérêt fixés par la voie administrative mais également dans certains cas une politique de taux d'intérêt peu élevés et n'évoluant nullement. Cette politique émanait en partie de la conviction que le maintien de taux d'intérêt faibles relancerait l'investissement, améliorerait l'affectation de l'investissement entre secteurs (grâce au contrôle et à la subvention du crédit en faveur de secteurs perçus comme prioritaires, tels que l'agriculture) et aiderait à maintenir les coûts financiers à un faible niveau afin d'éviter les effets inflationnistes de la libéralisation des taux d'intérêt.

62. La conviction que des taux d'intérêt faibles stimulent l'investissement et la croissance a été remise en question par plusieurs personnes qui ont avancé que si les taux d'intérêt réels tombent à des niveaux inférieurs aux seuils d'équilibre du marché, la demande d'investissement accusera sans aucun doute une hausse et les investissements réels accuseront une baisse dans la mesure où à de faibles taux d'intérêt, une épargne insuffisante sera mobilisée pour financer ces investissements et pourrait par conséquent entraîner un rationnement des ressources existantes. Une telle situation engendre souvent des inefficacités dans l'affectation et l'utilisation de l'épargne financière. ^{14/} Par conséquent, une politique de taux d'intérêt faibles pourrait non seulement inhiber l'investissement mais également réduire le taux moyen de rendement de l'investissement à un niveau inférieur au maximum réalisable dans le cadre d'une compétition plus ouverte pour les ressources financières.

63. De nombreux défis se posent aux autorités monétaires dans les pays africains au moment où ils se lancent dans le processus de libéralisation du secteur financier. Au nombre des questions que les autorités doivent examiner et traiter figurent les suivantes : le maintien de niveaux de taux d'intérêt appropriés conformes aux objectifs économiques nationaux; la nécessité de maintenir des taux d'intérêt réels positifs (ou de réduire leur caractère négatif) afin d'attirer l'épargne financière; la détermination d'un niveau approprié pour les écarts entre taux d'intérêt nationaux et taux d'intérêt internationaux, dans le but d'éviter ou de réduire les effets déstabilisateurs des mouvements de capitaux; la détermination d'un niveau approprié pour ce qui est du lien entre taux d'intérêt et taux de rendement de l'investissement; le suivi du lien entre taux d'intérêt sur les marchés financiers structurés et non structurés et la détermination d'une structure appropriée des taux d'intérêt.

64. Le problème de la libéralisation des politiques de taux d'intérêt dans les pays africains est aggravé par un certain nombre d'autres facteurs, notamment : le caractère peu développé des marchés monétaires et

^{13/} Sergio Pereira Leite et V. Sundararajan: Issues in Interest Rate Management and Liberalization, documents du FMI, vol. 37, No. 4, décembre 1990.

^{14/} Pour de plus amples informations sur les effets d'une politique de faibles taux d'intérêt sur l'épargne, l'investissement et la croissance, voir Ronald I. McKinnon: Money and Capital In Development, Institution Brookings, Washington, 1973; et Edward S. Shaw: Financial Deepening in Economic Development, presse universitaire d'Oxford, Londres, 1973.

financiers, ce qui rend l'application d'une politique d'intervention indirecte en matière monétaire beaucoup plus difficile; la nature oligopolistique du secteur financier avec une forte main-mise du secteur public sur les institutions financières et l'incertitude quant à l'impact que les variations des taux d'intérêt ont sur l'épargne financière, l'investissement et la croissance.

65. Malgré ces incertitudes concernant l'impact des variations des taux d'intérêt sur les grandes variables économiques, il est néanmoins reconnu que l'intermédiation financière dans un contexte de forte répression financière, est moins efficace. C'est dans ces conditions que de nombreux pays africains procèdent à des réformes du secteur financier, étant convaincus qu'elles déboucheront sur un système financier plus efficace. Le défi que doivent relever les autorités monétaires dans les pays africains consiste par conséquent à élaborer et à appliquer des stratégies appropriées pour la libéralisation du secteur financier. Pereira Leite et Sundararajan affirment que si le système de taux d'intérêt d'un pays n'est pas adéquat et jusqu'à ce qu'un système de taux d'intérêt libres puisse être instauré, il pourrait s'avérer nécessaire d'appliquer une certaine politique de gestion des taux d'intérêt. ^{15/} Ils ont en outre souligné que :

"Tout effort de libéralisation du régime de taux d'intérêt devrait aller de pair avec la mise au point de moyens d'intervention monétaires appropriés capables d'influer indirectement sur les taux en vue de refléter les objectifs monétaires tels que limiter l'expansion du crédit ou faire en sorte que les écarts entre les taux en vigueur et les taux mondiaux ne soient pas excessifs (ce qui se traduirait par d'importants flux de capitaux). A cet égard, le choix judicieux de techniques d'opération en ce qui concerne les politiques monétaires, revêt une importance lorsqu'il s'agit de s'assurer que les contrôles monétaires n'influent pas inutilement sur la croissance et de promouvoir davantage le développement des marchés financiers."

66. Les deux auteurs ont en outre souligné que les efforts de libéralisation des taux d'intérêt ont plus de chance d'aboutir si les questions clés suivantes sont traitées au préalable" :

- i) Y aura-t-il suffisamment de concurrence?
- ii) Le marché monétaire et les moyens d'intervention monétaires sont-ils aptes à influencer sur le coût marginal des fonds mis à la disposition des banques?
- iii) Les taux prêteurs et les taux créditeurs déterminés par le marché réagiront-ils rapidement aux changements dans la politique monétaire et à l'évolution des taux d'intérêt internationaux et des taux de change?
- iv) Le système bancaire est-il suffisamment sain pour faire face à la concurrence en matière de taux d'intérêt?
- v) Le mécanisme de supervision bancaire est-il suffisamment solide pour anticiper les effets de la libéralisation et y réagir efficacement et à temps?

67. Une politique de réforme des taux d'intérêt doit être appliquée dans le cadre d'une réforme générale du secteur financier et dans le cadre d'un programme global de réformes économiques visant à améliorer les résultats économiques. L'introduction de telles réformes doit aller de pair avec l'application de politiques visant à accroître la concurrence dans le secteur financier; de politiques visant à réduire les politiques de crédit

^{15/} Sergio Pereira et V. Sundararajan

sélectives fondées sur des taux inférieurs à ceux du marché et à améliorer l'affectation et l'utilisation de l'épargne financière; de mesures visant à renforcer les marchés monétaires et interbancaires et à améliorer l'efficacité des moyens d'intervention monétaires; la mise au point de moyens de contrôle monétaire fondés sur le marché et la promotion des marchés monétaires; la réforme de la législation régissant l'émission et le transfert de valeurs à court terme, la formation de courtiers ayant une assise financière solide et bien contrôlés, et l'introduction de nouveaux instruments financiers.

68. La libéralisation des taux d'intérêt nécessite également que les autorités tiennent dûment compte de l'importance relative des facteurs nationaux et internationaux lors de la détermination des taux d'intérêt nationaux. Pour une économie relativement ouverte, le fait d'ignorer l'évolution des taux d'intérêt mondiaux dans la détermination des taux nationaux peut s'avérer désastreux. De profondes réformes monétaires visant à développer les marchés monétaires et à renforcer les moyens d'intervention monétaires doivent accompagner le processus de libéralisation des taux d'intérêt afin de permettre aux autorités d'acquérir la capacité technique d'influer sur les taux du marché monétaire ou, plus généralement le coût marginal des fonds mis à la disposition des banques. La mise en place d'un mécanisme approprié de supervision bancaire est également un aspect important de la libéralisation des taux d'intérêt. Dans un environnement où de nombreuses institutions financières sont faibles et ont une grande part de prêts non productifs et des coûts d'exploitation élevés, et en l'absence d'une supervision bancaire adéquate, des faillites inattendues d'institutions financières individuelles peuvent entraîner "des crises systémiques" à la suite de la libéralisation. En conséquence, un examen minutieux de la bonne santé du système bancaire et de l'efficacité de la supervision bancaire constituent quelques-uns des éléments critiques nécessaires à l'efficacité de la libéralisation des taux d'intérêt.

69. Une autre question importante à examiner est le calendrier de la libéralisation. Plusieurs pays libéralisent des parties du système financier par étapes. Le programme de libéralisation des institutions non bancaires, des banques privées, des banques et des titres d'Etat, diffère d'un pays à un autre. Le calendrier approprié dépendrait des caractéristiques sur les plans réglementaire et institutionnel au départ.

70. La question la plus fondamentale concernant la libéralisation des taux d'intérêt dans les économies africaines, consiste à savoir si les changements apportés à une telle politique sont susceptibles de produire les résultats escomptés, notamment l'accroissement de l'épargne et des investissements, la croissance de la production et de l'emploi et l'équilibre interne et externe. Les documents traitant des facteurs influant sur le comportement des ménages et des entreprises en matière d'épargne, sont nombreux, tout comme les facteurs incitant à épargner. Une littérature abondante concernant le niveau de l'épargne et l'impact ou l'absence d'impact des différentes politiques gouvernementales relatives à ce niveau (y compris les politiques de taux d'intérêt) a été produite au fil des ans. Au nombre des facteurs qui ont été identifiés comme influant sur l'épargne figurent les suivants : le taux d'intérêt, les niveaux de revenu réels, l'ouverture de l'économie et le fonctionnement des marchés internationaux de capitaux, le taux de rendement réel de l'investissement, la répartition du revenu, les fonds de retraite; les mesures d'incitation fiscales telles que les exonérations d'impôt sur revenu de l'intérêt, le taux d'inflation, les termes de l'échange ainsi que les taux de dépendance ^{16/}.

71. Il est reconnu que dans une économie fermée, le capital social s'épuise si la consommation équivaut à la production, dans la mesure où le capital existant sera progressivement consommé si des fonds ne sont pas prévus pour son remplacement. Des données historiques indiquent qu'un accroissement du capital social par

^{16/} Pour de plus amples informations sur les facteurs affectant l'épargne, voir : Jonathan D. Ostry et Carmen M. Reinhart: Private Saving and Terms of Trade Shocks, document du FMI, volume 3, No. 3, septembre 1992; et Nicola Rossi: Dependency Rates and Private Savings Behavior in Developing Countries, document du FMI, volume 3, No. 19.

habitant contribue considérablement à l'accroissement de la productivité et au relèvement des niveaux de vie. En conséquence, l'épargne est nécessaire au maintien du capital social. Davantage d'épargne pourrait être nécessaire pour s'assurer que le capital social augmente proportionnellement à l'accroissement démographique; et une plus grosse épargne pourrait être requise pour assurer un accroissement du ratio capital/travail afin d'accroître la production par habitant. 17/

72. Il est vrai que la difficulté qu'il y a à lier les changements au niveau de l'épargne aux changements dans les politiques de taux d'intérêt dans les pays industrialisés est reconnue, mais la question est encore beaucoup plus complexe lorsqu'il s'agit des pays africains. Définir le lien existant entre les changements dans les taux d'intérêt et les changements dans les comportements en matière d'épargne et d'investissement s'est révélé extrêmement difficile. L'analyse est rendue encore plus difficile par la nécessité de désagréger les différents facteurs qui peuvent influencer sur l'épargne. Certains de ces facteurs ont été énumérés plus haut.

73. En dépit de ces observations, la nécessité d'améliorer les mécanismes de détermination des taux d'intérêt et de promouvoir leur rôle dans la mobilisation, l'affectation et l'utilisation des ressources financières dans les pays africains, est généralement reconnue. En outre, les effets de distorsion des taux d'intérêt déterminés par voie administrative sur l'allocation et l'utilisation de l'épargne financière sont également reconnus. Toutefois, bien que la nécessité d'entreprendre une réforme des politiques des taux d'intérêt dans de nombreux pays africains soit ressentie, il faudrait cependant reconnaître également que le passage de taux d'intérêt fixés par voie administrative à des taux déterminés par le marché, est plein d'incertitudes et de risques pouvant entraîner l'introduction de "risques généralisés" si le processus n'est pas adéquatement géré.

74. Le problème n'est pas tant d'entreprendre une réforme des taux d'intérêt en Afrique que de gérer adéquatement le passage des taux d'intérêt déterminés administrativement, à des taux d'intérêt déterminés par le marché, afin d'éviter une déstabilisation du système financier. La libéralisation des taux d'intérêt devrait s'appuyer sur des mesures complémentaires visant à améliorer les arrangements infrastructurels et institutionnels du secteur financier. Sans ces mesures complémentaires, il est peu probable que la libéralisation des taux d'intérêt soit couronnée de succès. L'évolution théorique récente indique que les taux d'intérêt sur les marchés libres pourraient chuter en deçà des niveaux d'équilibre du marché, ou pourraient se monter à des niveaux présentant des risques, avec des conséquences défavorables pour les institutions financières et l'économie en général. Pour empêcher une telle éventualité, une stabilisation économique et une meilleure supervision bancaire devraient généralement précéder une levée totale du contrôle sur les taux d'intérêt. 18/

IV. QUESTIONS RELATIVES A LA REFORME DU SECTEUR FINANCIER

75. La réforme du secteur financier est un processus complexe qui s'étale souvent sur des années et dont la réussite dépend d'un certain nombre de conditions institutionnelles et économiques indispensables : l'existence de structures juridiques de base; des règles et pratiques comptables acceptables; une supervision appropriée des

17/ Roger S. Smith: Factors Affecting Saving, Policy Tools, and Tax Reforms, document du FMI, volume 37, No. 1, mars 1990.

18/ Delano Villanueva et Abbas Mirakhor: Strategies for Financial Reforms in Developing Countries, document du FMI, volume 37, N°3, septembre 1990.

banques et un climat micro-économique caractérisé par une faible inflation et une stabilité des taux de change 19/. En outre, il est nécessaire que le processus soit étalé de manière appropriée dans le temps.

76. Beaucoup de pays africains ont, au cours des dernières années, opéré une réforme de leur secteur financier en vue de réduire la répression financière, éliminer le contrôle du crédit et parvenir à des taux d'intérêt réels positifs ou, au moins, modérer leur caractère négatif. L'objectif général de ces politiques a été d'accroître l'épargne intérieure, d'attirer les capitaux étrangers et d'améliorer l'intermédiation financière.

77. L'expérience des pays qui ont entrepris une réforme du secteur financier montre que leur réussite se fondait en partie sur : la mise en place de conditions propices à la stabilité macro-économique; une supervision du système bancaire selon les règles qu'exige la prudence et un échelonnement approprié de la mise en oeuvre des réformes de stabilisation, de la réglementation bancaire et des politiques relatives aux taux d'intérêt 20/.

78. La question de l'adoption par un pays d'une "approche progressive" ou d'une "approche radicale" en matière de libéralisation du secteur financier dépend, dans une certaine mesure, des conditions macro-économiques et de l'état de santé du secteur financier. L'expérience montre que certains pays ont adopté l'approche progressive, alors que d'autres ont adopté l'approche radicale. Dans certains cas, l'on a assisté à une libéralisation pure et simple ou à une déréglementation des taux d'intérêt sur une courte période, alors que dans d'autres, la libéralisation graduelle a demandé plus de temps, avec des ajustements fréquents de la réglementation des taux d'intérêt. Singapour, la Corée du Sud et Taïwan, qui se sont engagés dans une gestion souple des taux d'intérêt qui s'est progressivement traduite par des taux d'intérêt réels positifs, font partie des pays ayant adopté l'approche progressive. Par contre, l'Argentine, le Chili, la Turquie et l'Uruguay ont adopté une approche plus radicale et libéralisé les taux d'intérêt sur une période relativement plus courte. Cependant, dans beaucoup de ces pays, en raison des conditions macro-économiques défavorables et de la faiblesse du secteur financier, la libéralisation du secteur financier a débouché sur une baisse de productivité et une aggravation de l'inflation et du déséquilibre du commerce extérieur. La Malaisie est le seul pays où l'approche radicale a donné de bons résultats. Il semble que les conditions macro-économiques favorables et l'existence d'un secteur financier relativement en meilleure santé soient pour beaucoup dans la réussite du programme appliqué par ce pays.

79. L'analyse qui précède semble indiquer qu'il est préférable de ne pas adopter une approche progressive lorsque les conditions macro-économiques ne sont pas favorables et que le secteur financier n'est pas en bonne santé. Cela permet d'adapter progressivement le système financier aux nouvelles conditions et de réduire au minimum les pertes de productivité résultant de la faillite des entreprises qui cherchent à sortir la tête de l'eau dans un environnement nouveau et plus concurrentiel. Un échelonnement peu adéquat des réformes peut conduire à la faillite du secteur financier qui, à son tour, se traduirait par une "crise systémique".

80. Le fait de prôner une approche progressive pour la libéralisation du secteur financier ne devrait pas être perçu comme une forme de "passivité" dans la mise en oeuvre de ces réformes, mais plutôt comme une garantie de sécurité en ce qui concerne la conception de ces programmes et l'étalement de leur mise en oeuvre dans le temps.

19/ Eduardo Borensztein : Structural Policies in Developing Countries, IMF Paper on Policy Analysis and Assessment Series, No. 94/19, 1994.

20/ Delano Villanueva and Abbas Mirakhor: op. cit.

81. La libéralisation du secteur financier dans les pays en développement d'Asie et d'Amérique latine durant les années 70 et 80 s'est faite dans les conditions suivantes : elle s'inscrivait dans la tendance générale vers une réduction de l'intervention étatique dans le domaine économique; il existait une opinion générale selon laquelle la tendance vers la libéralisation intérieure correspondait à une adaptation nécessaire à la libéralisation croissante de l'économie mondiale et, il y avait un mécontentement grandissant vis-à-vis des effets de la réglementation des marchés financiers 21/. Par conséquent, la préférence était accordée aux méthodes susceptibles de mener le plus rapidement aux résultats escomptés.

21/ Heather D. Gibson and Euclid Tsakalotos : The Scope and Limits of Financial Liberalization in Developing Countries: A Critical Survey, The Journal of Development Studies, Vol. 30, No. 3, avril, 1994, pp. 578-628.

82. L'expérience des pays ayant opté pour une libéralisation du secteur financier fournit un certain nombre de leçons utiles sur des questions fondamentales, en particulier en ce qui concerne les rapports entre le "secteur financier" et la "sphère réelle de l'économie"; les imperfections pouvant exister au niveau des marchés financiers et qui, par conséquent, rendent utopique le principe de la concurrence parfaite; l'importance du renforcement du cadre institutionnel et réglementaire dans le processus de libéralisation financière et l'impact des conditions macro-économiques sur la réussite de tels programmes.

Encadré 3 : Libéralisation du secteur financier : l'expérience indonésienne

L'évolution du secteur financier de l'Indonésie a, en grande partie, été influencée par celle de l'industrie pétrochimique. L'économie tout entière a, au cours des années 70, tiré profit du fait que le pays était un exportateur net de pétrole. Les recettes pétrolières ont eu une forte incidence sur le système des finances publiques au moment où le Gouvernement a commencé à compter de plus en plus sur les recettes pétrolières comme principale source de revenus.

La conversion des recettes pétrolières et d'un important emprunt étranger en monnaie locale, au taux de change du dollar fixe, pour financer les dépenses publiques intérieures, a accru la masse monétaire et renforcé la pression inflationniste. En outre, durant les années 70, la Banque d'Indonésie a utilisé comme principal instrument de contrôle monétaire, l'accroissement des crédits liquides au système bancaire, aux entreprises d'Etat et aux sociétés. Les crédits liquides consentis à des taux bonifiés et à échéance fixe étaient un élément important pour la réalisation des objectifs des politiques gouvernementales. La Banque a également mis en place un système financier complexe de réescompte pour les prêts aux banques publiques dans le but d'influencer l'orientation et le volume du crédit.

Au fil du temps, l'écart entre les taux d'intérêt des banques publiques et des banques privées a crû du fait du dérapage des taux d'intérêt encadrés. Afin de contenir les pressions inflationnistes, la Banque a institué des plafonds de crédit pour les banques particulières, notamment les banques privées et les banques étrangères, concurremment avec l'emploi de crédits bonifiés.

Encadré 3 : Libéralisation du secteur financier : l'expérience indonésienne (suite)

Le statut des banques publiques qui en fait les bénéficiaires des financements préférentiels et l'absence de concurrence pour les dépôts en raison des plafonds des taux d'intérêt ont permis à ces banques de devenir les intermédiaires dominants. De plus, en octroyant aux banques publiques un accès garanti aux mécanismes de réescompte, les prêts étaient de plus en plus financés au moyen de facilités de crédits liquides. Les banques publiques dont la plupart des prêts sont assurés par le biais des facilités de la Banque d'Indonésie disposaient de peu d'incitations pour mobiliser l'épargne et pouvaient utiliser les réserves excédentaires à des fins plus spéculatives. Les entreprises privilégiées ont contracté de lourdes dettes et les risques pour le système financier sont concentrés sur un groupe spécifique de sociétés. La structure financière qui a découlé d'une longue période de restriction a commencé à montrer des faiblesses typiques à savoir : un système financier trop dépendant et un système bancaire trop exposé aux industries publiques dominantes.

L'impulsion à la réforme monétaire et financière a été donnée par la série de perturbations négatives de 1982 parmi lesquelles notamment la récession profonde de l'économie mondiale et le fléchissement des marchés pétroliers. Ces facteurs ont provoqué une baisse des revenus pétroliers de l'Indonésie qui a été ressentie comme une réduction réelle de dépenses budgétaires publiques non liées à la dette. Ce phénomène a également eu un effet défavorable sur la croissance économique et obligé le Gouvernement à entreprendre d'importantes réformes d'ajustement structurel, en particulier la réforme du système financier.

Les objectifs généraux du programme de réforme financière étaient les suivants : accroître la mobilisation financière pour aider à compenser la perte de recettes pétrolières; accroître l'efficacité de l'intermédiation financière; fournir des actifs attrayants libellés en monnaie nationale pour empêcher la fuite des capitaux et améliorer les méthodes de contrôle monétaire. Le programme de réforme financière qui a commencé sérieusement en juin 1983, comportait un ensemble de mesures radicales dont notamment : des mesures visant à réduire le recours à des plafonds de crédit comme instrument de politique d'allocation et de contrôle monétaire; la suppression progressive de l'accès aux crédits liquides de la Banque d'Indonésie pour certaines catégories de prêts; la suppression d'un large éventail de types de prêts admis à bénéficier de tels crédits; des mesures visant à accroître la compétitivité des banques publiques monolithiques, notamment la déréglementation des taux d'intérêt sur la plupart des catégories de dépôts et de prêts (à l'exception des prêts privilégiés); l'adoption de nouveaux instruments et méthodes de contrôle monétaire indirect, par le biais de la Banque d'Indonésie émettant ses propres titres de dette et l'introduction de deux nouveaux mécanismes d'escompte; et l'adoption d'un nouvel instrument de marché monétaire afin de donner à la Banque d'Indonésie davantage de moyens d'actions pour injecter ou soustraire des liquidités de l'économie.

La réforme a été suivie d'une brusque hausse des taux d'intérêt qui a eu une incidence négative sur la situation financière de la plupart des grandes entreprises indonésiennes endettées. Lorsque les paiements des prêts existants ont commencé à dépasser les apports, de nombreuses entreprises ont vu leur capacité à assurer le service de leur dette s'éroder fortement. La forte augmentation des besoins en crédits des entreprises privilégiées combinée à la réduction des moyens de crédits des banques publiques ont rapidement créé des problèmes financiers. Les portefeuilles de prêts accumulés au titre de politiques offrant des incitations inadéquates pour le choix des projets et les garanties de crédits implicites, ont commencé à montrer des signes de faiblesse.

Encadré 3 : Libéralisation du secteur financier : l'expérience indonésienne (suite)

L'incidence des réformes sur la rentabilité des banques a été, comme prévu, négative, toutes les catégories de banques ayant enregistré une baisse. Les banques publiques ont pris des risques tellement grands en matière de prêts qu'ils ont compromis leur solvabilité et rendu possible l'effondrement de l'ensemble du système financier indonésien. En outre, les prêts à long terme des banques par rapport à l'ensemble des crédits bancaires ont commencé à chuter. La Banque d'Indonésie a été obligée d'intervenir afin de garantir la solvabilité des banques. La Banque a partiellement rouvert l'accès au guichet de réescompte. On peut dire que le premier programme de la réforme financière en Indonésie n'a pas tellement atteint ses objectifs et avait même entraîné l'affaiblissement du système financier en aggravant les problèmes des prêts improductifs. La seconde "révolution" de la libéralisation du secteur financier en Indonésie a commencé en 1988 et s'est faite en trois phases : le Pakto (réglementation bancaire) d'octobre 1988; le Pakdes de décembre 1988 et le Pakjan (libéralisation du crédit) de janvier 1990. Les éléments essentiels de la réforme étaient : la suppression du monopole des banques d'Etat sur les dépôts des entreprises d'Etat; l'autorisation donnée aux institutions financières existantes de s'engager dans des domaines d'activités plus vastes; la possibilité pour les banques étrangères et les institutions financières non bancaires de développer leurs réseaux d'agences en dehors de la capitale Jakarta et pour les nouvelles banques étrangères d'opérer sur le marché grâce à des opérations conjointes et l'abolition d'une partie des prêts bonifiés que la Banque d'Indonésie utilisait pour orienter le crédit.

A la suite de ces réformes, le secteur bancaire a doublé de taille avec le démarrage de 135 nouvelles banques commerciales. De plus, la Bourse de Jakarta a enregistré une forte hausse, des taux d'intérêt plus élevés ayant amené les banques à financer une source de capital coûteuse et les banques ont commencé à se tourner vers la Bourse pour recueillir des fonds propres. Les taux interbancaires augmentèrent et les banques commencèrent à se disputer les fonds disponibles. Les réformes ont favorisé certes un secteur financier dynamique en Indonésie, mais les insuffisances du système soient demeurées. Beaucoup trop d'argent était détourné vers la spéculation et les profits réalisés sur les marchés immobiliers et à la bourse des valeurs produisaient des bulles spéculatives. Les banques publiques connaissaient la pénurie puisqu'elles n'avaient plus accès aux crédits bonifiés de la Banque centrale.

En outre, la nécessité pour les sociétés de refinancer leurs opérations à des taux d'intérêt records, a créé de graves problèmes financiers pour nombre d'entre elles, et en particulier celles opérant dans les secteurs agricole et industriel qui étaient devenues tributaires des prêts bonifiés.

La situation a débouché sur une crise à la fin de 1992 avec l'effondrement de la Banque Summa, mais les symptômes de la crise avaient commencé à se manifester au milieu de 1991 et le Gouvernement indonésien a réagi en mettant en place un nouveau Pakto (réglementation bancaire) comportant les mesures suivantes : séparation du système bancaire de la souscription et du courtage afin d'empêcher les conflits d'intérêts; un contrôle plus rigoureux des directeurs de banques; des niveaux plus élevés de réserves pour couvrir les créances douteuses des banques; et de nouvelles réglementations visant à réduire la spéculation sur les devises et l'échange d'actions par les banques.

Source : Limits to Financial Liberalization: The Experiences of Indonesia and the Philippines, Savings and Development, Quarterly Review, No. 4 Vol XVIII, 1994.

83. Il est maintenant reconnu que les défaillances du marché peuvent compromettre le processus de libéralisation et en conséquence une approche simpliste de la libéralisation du secteur financier peut provoquer une grave "crise systémique". *A cet égard, il y a lieu d'accorder une attention particulière à la conception et à la mise en oeuvre des programmes de réforme financière.* Une stratégie intégrant certains aspects de la libéralisation dans la mise en place d'institutions financières appropriées conçues pour servir les besoins de

l'économie réelle pourrait être plus souhaitable pour les pays en développement et les pays africains également dont la plupart ont une infrastructure financière relativement sous-développée. Dans ces pays, le but devrait être d'élaborer et de promouvoir des stratégies de libéralisation financière combinant des mesures de libéralisation du secteur avec le développement d'anciennes institutions financières et/ou la création de nouvelles 22/.

84. La nécessité de réformer le secteur financier en Afrique afin d'améliorer l'efficacité des marchés financiers existants et de créer de nouveaux marchés est maintenant généralement reconnue. Toutefois, les problèmes transitoires liés à de telles réformes et toutes les connaissances tirées des expériences des pays d'Asie et d'Amérique latine commandent l'élaboration de programmes pragmatiques et réalistes si l'on veut qu'ils réussissent.

85. Les réformes du secteur financier s'accompagnent généralement de mesures pour amener ledit secteur à s'orienter davantage vers le marché et un programme classique nécessite souvent la détermination des taux d'intérêt par le marché et la levée des contrôles quantitatifs sur l'allocation et la distribution du crédit. Le recours au marché pour fixer les taux d'intérêt signifie fondamentalement que les autorités monétaires abandonnent la fixation administrative des taux créditeurs et des taux prêteurs. La libéralisation du secteur financier s'accompagne souvent de la réduction des contrôles quantitatifs exercés par les autorités dans l'allocation et la distribution du crédit afin que les institutions financières aient leur mot à dire sur l'utilisation de leurs engagements.

86. L'objectif plus vaste des réformes du secteur financier vise généralement à éliminer et/ou à réduire la répression financière. Celle-ci est généralement le fait des autorités qui gardent le contrôle sur les taux d'intérêt nominaux, persuadées que les bas taux favoriseront l'investissement et réduiront au minimum le coût de l'emprunt au Gouvernement, et appliquent l'allocation de crédit obligatoire, convaincues que cela entraînera l'octroi du crédit aux secteurs prioritaires clés de l'économie. Les effets négatifs généralement reconnus de cette politique sont qu'il n'y a aucune preuve que les taux d'intérêt réels négatifs stimulent l'investissement; et plus important encore dans une économie financièrement réprimée, le Gouvernement taxe l'intermédiation financière directement ou indirectement en obligeant les banques à détenir un certain pourcentage de leurs dépôts en bons du Trésor ou en réserves non rémunérées conservées à la Banque centrale. En outre, les autorités appliquent également une variété de programmes d'allocation du crédit tels que les conditions de prêts imposées aux banques, les prêts obligatoires à des taux d'intérêt préférentiels, les mécanismes de refinancement, les institutions de développement et les garanties de crédit. Dans un tel environnement, l'efficacité du secteur financier est généralement compromise.

87. Les réformes du secteur financier sont donc conçues pour éliminer certaines de ces lacunes du marché et promouvoir l'efficacité dans le processus d'intermédiation financière. Le risque avec certains des programmes de réforme financière appliqués en Afrique est que "les défaillances des marchés financiers" ont été assimilées à "l'interventionnisme de l'Etat" dans ces marchés. Cela conduit souvent au rejet du rôle de l'Etat dans le secteur financier; sauf pour la fourniture de services de contrôle et l'emploi d'instruments monétaires indirects. Cependant, comme déjà indiqué, l'expérience des pays asiatiques révèle que lors des premiers stades du développement, l'intervention de l'Etat si elle se fait de façon appropriée peut jouer un rôle de catalyseur dans le processus de développement. Les programmes de réforme du secteur financier en Afrique nient souvent cette réalité empirique. Le Département de l'évaluation des opérations de la Banque mondiale conseille également de faire preuve de rigueur dans la planification, l'échelonnement et l'exécution des réformes du secteur financier

22/ Heather D. Gibson and Euclid Tsakalotos: The Scope and Limits of Financial Liberalization in Developing Countries: A Critical Survey, The Journal of Development Studies, Vol. 30, No. 3, avril 1994, pp 578-628.

dans le cadre plus large d'un programme de réforme économique : si certains éléments du programme de réforme - d'ordre institutionnel et en matière de concurrence par exemple - peuvent commencer au début du processus d'ajustement, la libéralisation financière généralisée devrait attendre la stabilisation macro-économique et la libéralisation dans l'économie réelle 23/.

88. La nécessité de réformer le secteur financier en Afrique est généralement reconnue. Il est également admis qu'aussi bien l'infrastructure que le cadre institutionnel du secteur doivent être renforcés pour que ledit secteur joue efficacement son rôle dans la mobilisation des ressources pour le développement et l'intermédiation financière. Toutefois, l'expérience des pays des autres régions qui ont appliqué ces réformes commande la prudence dans la conception et la mise en oeuvre de tels programmes si l'on veut assurer leur réussite. Cela laisse entendre que les réformes financières doivent être échelonnées en tenant compte des autres réformes et des délais réalistes fixés.

23/ World Bank: Adjustement Lending: Lessons of Experience, Operations evaluation department (OED), Lessons and Practices, No.2, septembre 1993.

BIBLIOGRAPHIE

1. J.K. Onoh: Money and Banking in Africa, Longman, London, 1982.
2. J.B. Jones: Then West Africa Currency Board, 1912-1962.
3. S.K. Basu: Central Banking in Emerging Countries; Study of African Experiments, Asia Publishing House, Bombay, India, 1967.
4. C. Chipeta and M.L.C. Mkandawire: Links Between the Informal and Formal Financial Sectors in Malawi, African Economic Research Consortium (AERC), research paper No. 14, novembre 1992.
5. M. Hyuha, M.O. Ndanshau and J.P. Kipokola: Scope, Structure and Policy Implications of Informal Financial Markets in Tanzania, African Economic Research Consortium, research paper No. 18, avril 1993.
6. Ernest Aryeetey: The Relationship Between the Formal and the Informal Sectors of the Financial Market in Ghana, African Economic Research Consortium, research paper No. 10, octobre 1992.
7. Gerald Caprio, Jr., Izak Itayas and James Hanson: Financial Reform Lessons and Strategies, World Bank Policy Research Papers, WPS 1107, février 1993.
8. Delano Villanueva and Abbas Mirakhor: Strategies for Financial Reforms, IMF Staff Papers, Vol. 37 No. 3, septembre 1990.
9. Gerald Caprio, Jr. and Lawrence H. Summers: Finance and Its Reform: Beyond Laissez-Faire, World Bank Policy Research Papers, WPS 1171, août 1993.
10. Ifred Thorne: Issues in Reforming Financial Systems in Eastern Europe: The Case of Bulgaria, World Bank Policy Research Papers, WPS 882, avril 1992.
11. Millard Long and Silvia Sagari: Financial Reform in Socialist Economies in Transition, World Bank Policy Research Papers, WPS 711 juin 1991.
12. Eugene L. Versluysen: Financial Deregulation and the Globalization of Capital Markets, World Bank Policy Research Papers, WPS 40, août 1988.
13. Mark Gertler and Andrew Rose: Finance, Growth, and Public Policy, World Bank Policy Research Papers, WPS 814, décembre 1991.
14. W. Max Corden: Exchange Rate Policy in Developing Countries, World Bank Policy Research Papers, WPS, avril 1990.
15. Masahiro Kawai: Optimal and Sustainable Exchange Rate Regimes, IMF Staff Papers, Vol. 40, No. 2, juin 1993.

16. Lant Pritchett: Measuring Real Exchange Rate Instability in Developing Countries: Empirical Evidence and Implications, World Bank Policy Research Papers, WPS 791, octobre 1991.
17. Mohsin S. Khan and Peter J. Montiel: Real Exchange Rate Dynamics in a Small Primary-Exporting Country, IMF Staff Papers, Vol., No.
18. Ronald McDonald and Mark P. Taylor: The Monetary Approach to the Exchange Rate, IMF Staff Papers, Vol. 40, No. 1, mars 1993.
19. Karim Nashashibi and Stefano Bazzon: Exchange Rate Strategies and Fiscal Performance in Sub-Saharan Africa, IMF Staff Papers, Vol. 41, No. 1, mars 1994.
20. Miguel A. Kiguel: Exchange Rate Policy, the Real Exchange Rate, and Inflation: Lessons from Latin America, World Bank Policy Research Papers, avril 1992.
21. Shantayanan Devarajan and Dani Rodrik: Do the Benefits of Fixed Exchange Rates Outweigh Their Costs? The Franc Zone in Africa, World Bank Policy Research Papers, WPS 777, octobre 1991.
22. Patrick Honohan: Monetary Cooperation in the CFA Zone, World Bank Policy Research Papers, WPS 389, mars 1990.
23. Dong He and Robert Pardy: Stock Market Development and Financial Deepening in Developing Countries: Some Correlation Patterns, World Bank Policy Research Papers, WPS 1084, février 1993.
24. Bela Balassa: The Effects of Interest Rates on Savings in Developing Countries, World Bank Policy Research Papers, WPS 56, septembre 1989.
25. Sergio Pereira Leite and V. Sundararajan: Issues in Interest Rate Management and Liberalization, IMF Staff Papers, Vol. 37, No.4, décembre 1990.
26. Guillermo A. Calvo and Carlos A. Vegh: Interest Rate Policy in a Small Open Economy, IMF Staff Papers, Vol. 37, No.4, décembre 1990.
27. Nicola Rossi: Dependency Rates and Private Savings Behavior in Developing Countries, IMF Staff Papers, Vol., No.
28. Jonathan D. Ostry and Carmen M. Reinhart: Private Saving and Terms of Trade Shocks, IMF Staff Papers, Vol. 39, No.3, septembre 1992.
29. Roger S. Smith: Factors Affecting Saving, Policy Tools and Tax Reform, IMF Staff Papers, Vol. 37, No.1, mars 1990.
30. Carlo Cottarelli and Angeliki Kourelis: Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy, IMF Staff Papers, Vol. 41, No.4, décembre 1994.