

Université Abderrahmane Mira de Bejaia
Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion
Département des Sciences Économiques



MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme de
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES

Option : Économie Appliquée et Ingénierie Financière

Thème

Impact de la libéralisation financière sur la croissance économique :

Cas du Tchad (1960-2014)

Préparé par :

Mr.ISMAIL Ahmat Ali.

Dirigé par :

Dr. T.CHABI.

Date de soutenance : 22 /09/2016.

Les membres du jury :

Président : Mr AOUDIA.L.

Examineur : Mme BOUKRIF.N.

Rapporteur : Dr.CHABI Tayeb.

Promotion 2015- 2016

Remerciements

Tout d'abord je tiens à remercier Dieu, le tout-puissant qui ma donner le courage et la patience pour réaliser ce modeste travail.

Je tiens à exprimer mes vifs remerciements à mon promoteur Docteur CHABY Tayeb et lui exprimer ma profonde gratitude pour sa disponibilité, ses orientations et ses conseils.

Je remercie également les membres du jury, qui ont accepté d'évaluer ce travail.

Je tiens aussi à remercier tous ceux qui ont contribué à ce modeste travail.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à : Ma chère mère et à mon père Pour leur soutien tout au long de mon cursus. Mes chers frères et sœurs à ma chère amie Merrouche khadidja et à sa mère Kouroufla cheykhi Sans oublié la mémoire de ma chère sœur Et Tous ceux qui me sont chers.

ISMAIL Ahmat Ali

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Théories de la libéralisation financière	
Introduction.....	6
Section 01 : Analyses de McKinnon et Shaw.....	6
Section 02 : La théorie de Shaw	12
Section 03 : Les héritiers. Approfondissement de l'analyse de McKinnon et Shaw.....	14
Conclusion.....	30
Chapitre II : Évolution et caractéristiques du système financier tchadien	
Introduction.....	32
Section 01 : Analyse de l'évolution du système financier tchadien.....	33
Section 02 : Politique monétaire et croissance économique en zone CEMAC.....	40
Section 03 : les caractéristiques de l'économie tchadienne.....	47
Conclusion.....	48
Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad.	
Introduction.....	49
Section 01 : Présentation et analyse graphique des séries de données.....	50
Section 02 : Analyse univariée des variables du modèle.....	60
Section 03 : Analyse multivariée des séries de données.....	63
Conclusion.....	72
Conclusion générale.....	74

List des abréviations

PIB: produit intérieur brut.

NEPAD: New Partnership for African Development.

OCDE: Organisation pour la Coopération de Développement Économique.

BCEAO: Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest.

BEAC: Banque des États de l'Afrique Centrale.

TATr : Taux des Avances aux Trésors.

MM : Masse Monétaire

QM : Quasi-Monnaie.

CP : Crédit Privée.

RO : Reserve obligatoire

BM : Base Monétaire.

CEMAC : Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique centrale.

EDST : Enquête Démographique et de Sante au Tchad.

PNB : Produits Nationaux Brut.

IDH : Indice de Développement Humain.

INED : Institut National d'Étude Démographique.

PAS : Programmes d'Ajustements Structurels.

FCFA : Franc pour la Colonie Française Africaine.

FMI : Fond Monétaire International.

PPTE : Pays Pauvres Très Endettés.

OPEP : Organisations des Pays Producteurs de Pétrole

TQM : Théorie Quantitative de la Monnaie.

NEC : Nouvelle École Classique.

VAR : Vecteur autorégressive.

COBAC : Commission Bancaire d'Afrique Centrale.

UMAC : Union Monétaire de l'Afrique Centrale.

CISP : Crédit Investit dans le Secteur Privé.

TVA : Taxe sur la valeur ajoutée.

BC: Balance Commercial.

ADF: Augmented Dickey Fuller.

DS: Différent Stationnary.

TS: Trend Stationnary.

Introduction générale

Introduction générale

Le rôle du secteur financier dans la détermination des performances macro-économiques est un sujet qui n'en finit pas de préoccuper les économistes. Il garde toute son acuité dans la situation des pays africains de l'heure actuelle.

Dans les pays industrialisés, le système bancaire remplit une fonction essentielle. En aidant à redistribuer des fonds collectés à des fins d'investissement, il permet, d'une part, de financer les activités productives ; d'autre part, il relève le taux de croissance de la production nationale. Dans les pays africains, toutefois, les banques n'assument pas le rôle qui leur échoit, celui d'« *intermédiaires financiers* ». La croissance économique ne s'est pas encore fait véritablement ressentir, pauvreté et récession économiques posent d'importants problèmes.¹

Dans les pays en voie de développement, ce problème a été abordé à fin d'analyse dans le contexte de « *répression financière* », une formule se référant aux contraintes et aux restrictions qui pèsent sur les systèmes financiers de ces pays, par le biais de la réglementation gouvernementale. La répression financière freine alors l'approfondissement financier et, de façon indirecte, le développement économique.

La relation entre développement financier et croissance économique est relativement récente. Pour certains, elle remonterait plus loin, jusqu'à Schumpeter (1911) ou Robinson (1952). On pourrait même voir chez Adam Smith, le précurseur du courant de pensée qui place les intermédiaires financiers, les banques en particulier, au centre de la dynamique du développement industriel. Dans son ouvrage, *La Richesse des nations*, ce dernier affirme que les opérations bancaires permettent de développer l'industrie du pays. Il précise : « *toute augmentation ou diminution dans la masse des capitaux tend naturellement à augmenter ou à diminuer réellement la somme de l'industrie, le nombre de gens productifs et, par conséquent, la valeur échangeable du produit annuel des terres et du travail du pays, la richesse et le revenu réel de tous ses habitants.* »²

La littérature traitant de ce sujet repose sur le concept de libéralisation financière, apparu au début des années 70 dans les écrits de R.I. McKinnon (1973) et E. Shaw (1975). Ces deux auteurs présentent la libéralisation du secteur financier comme un moyen efficace et simple pour accélérer la croissance économique des pays en voie de développement. La transition d'une économie réglementée et réprimée vers une économie déréglementée et

¹ Duc Khuong Nguyen, « Libéralisation financière et marchés émergents », Édition L'Harmattan, année 2008, pages 65.

² Dhafer Saïdane, « Systèmes financiers et transition : où en est-on ? Une revue critique de la libéralisation financière », Revue d'études comparatives Est-Ouest, Année 2002, Volume 33 Numéro 4 pp. 5-46.

libéralisée souligne les effets d'entraînement du secteur financier sur la croissance économique reposant sur le taux d'intérêt, l'épargne, l'investissement et la croissance économique. Les restrictions gouvernementales pesant sur le système bancaire réduisent donc la quantité et la qualité des investissements et exerceraient un effet négatif sur le taux de croissance d'équilibre.

Le référentiel théorique est un modèle walraso-parétien.³ Selon ce dernier, le taux d'intérêt jouerait à la fois le rôle de variable d'équilibre et de courroie de transmission de l'approfondissement financier, mesuré en général par le montant des dépôts des intermédiaires financiers rapporté au PIB. Il s'inscrit dans la filiation de la théorie de Gurley et Shaw (1960) sur le rôle moteur d'intermédiation financière dans l'allocation des ressources et de la transformation de l'épargne en investissement.

Suivant cette conception, dans les économies en développement ou en transition, on observe une segmentation du système financier (McKinnon, 1973). Elle s'exprime sous forme d'un dualisme entre le secteur financier « *moderne* », d'une part, et le secteur financier « *informel* », d'autre part, avec comme conséquence une atrophie du premier. De telles économies comportent un nombre important de micro-entreprises qui accumulent l'épargne avant d'investir, sans recourir au financement externe de nature bancaire. La taille des projets ne permet donc pas de distinguer les épargnants (*ménages*) des investisseurs (*entreprises*). Il en résulte que les banques n'assurent pas pleinement leur fonction d'intermédiaire, les agents privés se limitant à l'autofinancement de leurs microprojets.⁴

La théorie de libéralisation financière est non seulement le parachèvement analytique des avis négatifs du paradigme dominant sur l'impact du dualisme financier sur le développement économique, mais aussi la matérialisation de la politique économique qui doit mettre fin à ce dualisme financier. Celui-ci est donc implicitement considéré comme la cause du sous-développement économique duquel de nombreux pays sont censés sortir une fois le dualisme financier disparu.⁵

Ce mode de raisonnement, fondé sur les réformes entraînées par les ajustements structurels, appliqués dans les sphères financières africaines, dont celle du Tchad en

³ Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature » Revue d'économie financière, Année 1994, Volume 29, Numéro 2 pp. 87-111.

⁴

⁵ Lobna Bousrih, Mohamed Trabelsi, Libéralisation financière, développement financier et crises bancaires : le rôle du capital social, Revue d'économie financière, Année 2005, Volume 81 Numéro 4 pp. 83-106.

particulier, il nous semble intéressant de poser un regard critique sur la théorie de la libéralisation financière par rapport à la croissance réelle.⁶

Le Tchad est souvent présenté comme l'un des pays les plus pauvres de la planète. Depuis longtemps, son économie est essentiellement dominée par les activités agro-pastorales qui occupent près de 80 % de la population active. Ce secteur présente cependant une faiblesse énorme puisque l'agriculture demeure faiblement mécanisée et ne contribuait, en 1993, que pour 48 % au PIB (EDST 1996-1997). Le secteur secondaire ne contribue que pour 14 % au PIB en raison de la faiblesse des activités dans ce secteur. À son tour, le secteur tertiaire contribue à 38 % au PIB, demeurant cependant très diversifié et comprenant aussi bien des activités dites informelles que celles dites formelles, c'est-à-dire celles qui émanent de l'économie organisée. Ces potentialités qui, en principe, devraient servir de pivot essentiel à une croissance économique soutenue se heurtent à un certain nombre d'obstacles. Le Tchad a été profondément touché par la crise économique, les Programmes d'ajustement structurel (PAS), la dévaluation du franc CFA et surtout l'instabilité politique qui avaient jugulé les opportunités de performance économique aptes à propulser le pays vers l'avant. Ainsi, la situation économique a entraîné une baisse du pouvoir d'achat.⁷

Le 15 juillet 2003, le Tchad a fait son entrée dans la sphère des pays producteurs de pétrole. L'extraction du pétrole n'avait toutefois pu être concrétisée que moyennant un endettement de 3,7 milliards de dollars, entièrement financé par la Banque mondiale dans le cadre d'un Programme de développement durable (Tchad, 2005). L'exploitation pétrolière ouvre de nouvelles perspectives à l'économie tchadienne restée très longtemps à la traîne.

Le système financier du pays demeure faible, de peu de profondeur et partiellement monétisé. Les services financiers informels sont largement présents dans le pays, avec un faible niveau de supervision et de réglementation. Les mécanismes de compte-rendu, de paiement et de règlement de prêt sont bien développés. Toutefois, les vulnérabilités dans le secteur bancaire résultant du manque de profondeur, de concentration élevée de crédit, de fragilité bancaire représentant des risques considérables pour le système. Fait marquant, la réticence des entreprises privées à participer au marché financier. Cela s'observe par l'absence de différence entre la courbe de crédit alloué au secteur privé par les banques et celle de crédit alloué au secteur privé par le marché financier.

⁶ Joseph Patience Thierry Amougou, *Dualisme financier et développement au Cameroun : une approche néo-braudélienne et systémique*, Presses univ de Louvain, année 2010, pages 37.

⁷ Tchad : développer le système financier, www.africadiligence.com

Malgré l'importance avérée du développement financier, la majeure partie de la population tchadienne reste exclue du système financier. L'inclusion financière est mesurée par la proportion des individus et des entreprises utilisateurs des services financiers (crédit, épargne, paiements, assurance). Une faible inclusion financière peut provenir aussi bien d'une offre insuffisante que d'une faible demande. Elle suggère donc l'existence des barrières qui affectent l'offre et la demande des produits financiers.

Problématique de sujet

Si l'on datait l'application de la politique de libéralisation financière au Tchad à partir des années 1990, dans l'optique de stimulation de la croissance économique du pays, on peut déterminer la problématique de notre étude comme suit:

La libéralisation financière au Tchad a-t-elle eu une influence sur la croissance économique du pays ?

À partir de cette problématique principale, il s'agit de voir quelles sont les conditions économiques et politiques nécessaires pour que la politique de libéralisation financière exerce un effet favorable sur la croissance économique tchadienne?

Les hypothèses :

Dans le cadre de ce travail, notre recherche est basée sur deux hypothèses:

H1 : la libéralisation des taux d'intérêt est nécessaire pour améliorer le secteur bancaire au Tchad, ce qui mène à une augmentation de la croissance économique.

H2 : sous certaines conditions économiques et politiques (stabilité macroéconomique, stabilité politique...) la politique de libéralisation financière exerce un effet favorable sur la croissance économique tchadienne.

Les objectifs :

Notre objectif principal est d'apprécier l'impact de la libéralisation du système financier sur l'économie tchadienne sur la période 1960-2014. On va tester la concordance des éléments théoriques et empiriques. Il s'agira aussi d'examiner le comportement des banques en matière d'octroi de crédits et son effet sur la croissance économique.

Dans notre méthodologie de travail, la première étape est une revue de la littérature relative aux théories de la libéralisation financière, aux caractéristiques de l'économie tchadienne à travers la libéralisation financière prônée par les autorités de l'État tchadien. Dans une deuxième étape, il s'agit de faire une compilation de données des principales variables à considérer dans notre modèle explicatif.

Notre mémoire est constitué d'une introduction générale et de trois chapitres. Nous terminons notre mémoire par une conclusion générale.

Chapitre I : Théories de la libéralisation financière

Chapitre I. Théories de la libéralisation financière

La notion de libéralisation financière vit le jour au début des années 1970, précisément dans les travaux de R.I. McKinnon (1973) et E. Shaw (1973). Ces deux auteurs proposent la libéralisation financière comme une modalité indispensable à la croissance économique des pays en voie de développement.

Dans une première partie, nous présenterons les études respectives de McKinnon et Shaw, connues comme pères fondateurs de la théorie de libéralisation. Kapur, Matheson, Roubini et Sala-i-Martin, leurs héritiers les plus en vue, seront passés en revue à leur suite.⁸

Section 1. Analyses de McKinnon et Shaw

Très rares, pour ne pas dire inexistantes, c'est ce qu'on pourrait dire des marchés financiers d'actifs publics ou privés dans les pays en voie de développement. Il incombe donc aux banques d'exercer le rôle, essentiel, dans le processus d'allocation des ressources. Secteur réputé par sa grande importance, il est tout naturel que les États cherchent à en prendre le contrôle par un certain nombre de mesures : nationalisation du secteur, fixation des taux d'intérêt au-dessous de leur niveau d'équilibre, constitution de réserves obligatoires, etc. Pratique assimilée à une quasi- « répression financière » dans l'optique de McKinnon, Shaw et leurs héritiers. En effet, elle débouche sur un ralentissement de la croissance économique. Pour y remédier, ils recommandent une politique de libéralisation financière.⁹

1. Théorie de McKinnon

L'étude de McKinnon s'était faite en deux étapes. En premier lieu, il a d'abord considéré l'état « rudimentaire » de l'économie (en pays en voie de développement), peu évoluée, déterminée par l'autofinancement des investissements là où n'existent pas de marché financier. Dans ces conditions, la monnaie ajuste un rôle bien remarquable en servant de *conducteur* à l'accumulation du capital. Ensuite, l'auteur redonne aux intermédiaires financiers leurs fonctions traditionnelles de collecte de dépôts et d'activités de prêt.

⁸ Venet Baptiste. Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. In: Revue d'économie financière, n°29, 1994 Pages 91

⁹ Venet Baptiste. Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. In: Revue d'économie financière, n°29, 1994 Pages 91

1. 1. Économie d'autofinancement

Toujours dans la première partie de son étude, McKinnon se situe dans le cadre d'une économie *fragmentée*, celle où les agents sont si distingués qu'ils n'ont pas le même accès aux technologies et doivent faire face à des prix différents pour les biens.

La fragmentation affecte tous les secteurs de l'économie. Le secteur financier n'y fait pas exception. Elle s'y manifeste par des différences dans les taux de rendement des investissements. En conséquence, il n'y a pas un taux d'intérêt unique mais une multitude de taux d'intérêt géographiques. L'intervention de l'État pour optimiser la répartition de l'épargne entre les différents secteurs semble donc légitime. McKinnon n'omet pour autant pas de mettre en garde contre une telle pratique, elle ne ferait, d'après lui, qu'aggraver la fragmentation déjà existante.

Ce que nous abordons ici est un cercle vicieux : plus une économie est fragmentée, plus l'État a tendance à être tenté d'intervenir afin réguler le marché, le faisant, paradoxalement à fragmenter davantage. McKinnon préconise donc un relâchement de l'intervention de l'État. Le sujet de la fragmentation est central. Selon son approche, la fragmentation d'un secteur se traduit en obstacle redoutable devant le développement économique. L'auteur définit alors ce dernier comme la défragmentation du marché des capitaux. Ainsi, intégration du marché des capitaux et taux de rendement sont-ils au cœur de son analyse.

D'autre part, McKinnon estime que l'autofinancement n'expliquerait pas à lui seul la faiblesse de l'accumulation du capital dans les pays en voie de développement. L'indivisibilité de l'investissement et la complexité d'accès au financement externe expliquent en grande partie la mauvaise allocation du capital et la réduction de l'incitation à une accumulation supplémentaire.¹⁰ Cette hypothèse d'indivisibilité de l'investissement vient du fait que l'auteur constatait que les économies des pays en voie de développement sont à dominante artisanale ou paysanne, petits artisans et paysans y sont à la fois épargnants et investisseurs. Ce sont ces derniers qui déterminent le niveau d'accumulation du capital et donc de croissance. L'indivisibilité des investissements et la difficulté d'accès au financement externe compromettent fortement l'accumulation du capital. Dans un tel contexte, la monnaie

¹⁰ Jude C. EGGOH, Développement financier et croissance, Une synthèse des contributions pionnières, laboratoire d'économie d'Orléans Document de Recherche, n° 2009-18

et sa rémunération jouent un rôle essentiel. McKinnon crée une fonction de demande de monnaie qui repose sur les trois hypothèses suivantes :

- Impossibilité d'accès au financement externe parce que les agents économiques sont à la fois épargnants et investisseurs (économie d'autofinancement) ;
- Indivisibilité de l'investissement ;
- La participation des autorités publiques à l'accumulation du capital ne se fait pas toujours de façon directe.¹¹

Ses revenus, essentiellement accaparés à financer ses dépenses courantes, le rôle de l'État se retrouve réduit à la fixation du rendement réel de détention de monnaie. Détention monétaire directe à travers la fixation du taux nominal servi sur les dépôts, la détention s'exprime par contre indirectement en matière de fixation de la croissance de la masse monétaire, donc de l'inflation.

À travers sa démonstration du caractère primordial du rôle que joue le taux de rendement réel de la monnaie, McKinnon déboucha sur la remise en cause du rôle de l'État. En effet, le niveau du taux de rendement réel de détention de la monnaie dépend directement du taux nominal servi sur les dépôts, lequel est fixé de manière discrétionnaire par l'État. Or ce niveau peut être fixé en dessous de sa valeur d'équilibre concurrentiel. De plus, l'État détermine aussi le niveau général des prix dépendant directement de l'offre d'encaisse. Ainsi, toujours selon McKinnon, dans les pays en voie de développement, l'État est directement responsable de l'insuffisance de l'épargne financière de par sa politique de répression financière qui empêche l'approfondissement du secteur financier. La leçon fondamentale suggérée par l'analyse de McKinnon est la complémentarité entre monnaie et capital, car :

- Tout investissement nécessite au préalable une accumulation d'encaisses monétaires ;
- Dans une économie fragmentée, l'accès au financement externe est très difficile. Autrement dit, l'autofinancement est dominant mais pas absolu, les investisseurs pouvant accéder au financement externe par le biais du secteur financier informel.

¹¹ Anne Joseph ; Le rationnement du crédit dans les pays en développement ;Edition ; L'Harmattan, 2000 - 269 pages

Après avoir étudié un système économique basé sur l'autofinancement, McKinnon dépassa cette hypothèse, élargissant son étude aux grands investisseurs. Son attention est dès lors retenue par les problèmes de transition dans une économie ouverte.

Il considère un système financier plus complexe que celui étudié précédemment et qui permet des transferts de ressources entre épargnants et investisseurs. La présence d'intermédiaires financiers va permettre une allocation optimale des ressources et une plus grande accumulation du capital. Là encore, la détermination d'un taux d'intérêt optimal et au-delà, le rôle de l'État dans le secteur financier, sont au cœur de l'analyse.

1. 2. Relâchement de l'hypothèse de l'autofinancement

McKinnon note que même s'il existait un secteur bancaire dans les pays en voie de développement, ce dernier est extrêmement limité, spécialisé dans des activités de crédit financement d'activités exportatrices ou importatrices, financement des multinationales installées dans le pays, financement d'entreprises publiques et des déficits gouvernementaux. Ces derniers bénéficient de taux bonifiés et captent la plus grande partie des ressources bancaires. Dans ce contexte, les banques perçoivent un taux débiteur relativement bas, elles ne peuvent donc pas servir de taux d'intérêt élevés sur les dépôts. De plus, si l'inflation est importante, alors le rendement réel de détention de la monnaie est faible. Au total, l'épargne financière est faible, ce qui décourage l'accumulation du capital.

Rareté et difficulté d'accès au crédit bancaire officiel conduit les agents à chercher du financement sur le secteur financier informel. McKinnon insiste sur le fait que les taux d'intérêt et les coûts de transaction sont extrêmement élevés sur les marchés informels, parce qu'ils concurrencent directement le marché financier officiel. L'État peut donc décider d'intervenir pour limiter l'influence du marché informel. Or d'après McKinnon, l'intervention étatique n'est guère efficace, les effets qu'elle induit sont à dominante néfaste. Selon l'auteur, en fait, l'intervention gouvernementale, sur fond d'absence de développement bancaire suffisant, ne ferait que renforcer l'accès au financement externe et donc à accroître la fragmentation de l'économie. McKinnon préconise l'intégration du secteur informel dans le secteur officiel plutôt que son annulation.¹²

Cependant, McKinnon souligne le fait que cette pratique doit rester en tant que solution alternative et temporaire. L'idéal pour lui est de supprimer les contraintes réglementaires qui

¹² Audrey Chouchane-Verdier ; Libéralisation financière et croissance économique ; L'Harmattan, 1 janv. 2001 - 382 pages

pèsent sur le secteur bancaire, de telle sorte à permettre le développement de ce dernier. Débarrassé de la répression financière, le secteur bancaire devient un secteur concurrentiel capable d'allouer de manière optimale dépôts et crédits. Ce cadre ôte toute raison aux investisseurs de quérir leur financement sur un marché informel. Ainsi, d'après McKinnon, le développement de l'activité bancaire conduira automatiquement à la disparition du secteur informel puisqu'il n'est en fin de compte qu'une conséquence de la répression financière. En outre, la libéralisation financière réunifiera les marchés financiers. Il faut donc laisser agir librement les marchés afin de permettre au taux d'intérêt de se fixer à son niveau optimal. Par ailleurs, un taux d'intérêt élevé permet d'éliminer les investissements risqués et donc d'optimiser l'affectation des ressources. Le rôle de l'État doit se limiter à un contrôle de la croissance monétaire et du budget afin de stabiliser le niveau d'inflation à un niveau relativement bas.

McKinnon a démontré par son analyse la nécessité de promouvoir des politiques de libéralisation financière visant à réduire ou éliminer les contraintes réglementaires pesant sur le secteur bancaire. Cette libéralisation permettra le développement financier et par là même le développement économique. Il préconise de laisser faire le marché, toute intervention en vue de réguler ce dernier ne pouvant être que néfaste.

Money and Capital in Economic Development, dans sa dernière partie, aborde le problème de la libéralisation financière dans une économie ouverte. L'objectif de la libéralisation est de permettre au taux d'intérêt d'atteindre des valeurs permettant d'équilibrer offre et demande des fonds prêtables. Une politique de libéralisation va donc faire augmenter le taux d'intérêt réel créant éventuellement un différentiel positif entre le taux d'intérêt domestique et le taux d'intérêt étranger. Si l'économie était ouverte sur l'extérieur et qu'il n'existait que peu ou pas de barrières à la circulation des capitaux, ce différentiel positif attirerait les capitaux étrangers. Or, en régime de taux de change fixe, une augmentation de la masse monétaire amène une augmentation des réserves de change de la banque centrale, par conséquent de la masse monétaire.¹³

Dans une économie ouverte, la libéralisation susciterait des tensions inflationnistes, ce qui réduirait d'autant l'impact positif de l'augmentation du taux d'intérêt nominal. McKinnon

¹³ Hervé Pascal Ndongu ; *Microfinance et développement des pays de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC)* ; Editon ; Harmattan, 2010 - 19 pages

pense que ce problème ne serait pas apparu si le différentiel de taux d'intérêt n'était pas excessif. Il faut maintenir un différentiel « optimal » qui éviterait l'entrée massive des capitaux. De cette manière, l'impact positif de la libéralisation financière ne devrait pas être limité par des tensions inflationnistes.

Ce rapprochement entre les taux d'intérêt réels domestiques et étrangers peut être obtenu à travers une politique de dévaluation progressive du taux de change. De ce fait, un investisseur ayant recours à l'emprunt étranger obtient certes un taux d'intérêt plus favorable mais il doit en contrepartie faire face à une augmentation de coût liée à la dévaluation de la monnaie nationale. Une telle politique réduirait l'ampleur des entrées de capitaux tout en facilitant le contrôle de la masse monétaire par la banque centrale.

McKinnon suggère un contrôle sur les entrées de capitaux étrangers par la dévaluation progressive du taux de change jusqu'à ce qu'il atteigne son niveau d'équilibre. L'État joue donc un rôle primordial dans cette approche puisqu'il doit s'assurer que les entrées potentielles de capitaux ne viennent pas réduire à néant les effets bénéfiques de la libéralisation financière. Cependant, McKinnon souligne que si l'intervention de l'État était souhaitable dans un premier temps, cette situation ne devrait pas perdurer. Idéalement, le marché doit jouir d'une liberté totale.

Si l'épargne étrangère pouvait être un atout non négligeable pour l'investissement domestique, elle n'en demeure pas moins, aux yeux de McKinnon, une option de second ordre en comparaison à l'épargne domestique, suffisante, assure-t-il, pour financer l'accumulation du capital du pays.

L'analyse de McKinnon a eu pour contexte une économie fragmentée où sévissait la répression financière. Quatre points essentiels ressortent de son étude :

- Les agents autofinancent massivement leurs projets d'investissement car l'offre de fonds prêtables est souvent insuffisante ;
- L'État favorise certains secteurs d'activité, qu'il juge critiques pour l'économie du pays, au détriment d'autres ;
- Suivant l'hypothèse d'indivisibilité de l'investissement, un rendement réel de détention de la monnaie faible fait que les entreprises rencontreraient difficulté à accumuler l'épargne monétaire, ce qui aura un impact négatif sur le développement

économique du fait que l'épargne constitue la condition préalable à tout investissement;

- Les entrées de capitaux étrangers peuvent déstabiliser l'économie et avoir un impact négatif sur la libéralisation financière.

McKinnon considère la répression financière et la fragmentation de l'économie qui en résulte comme un obstacle majeur au développement économique. L'intervention de l'État, bien que jugée bénéfique dans certaines situations, se révèle globalement néfaste. À l'en croire, la libéralisation financière est une nécessité pour le développement économique des pays en voie de développement.¹⁴

Section 2. La théorie de Shaw

L'ouvrage de Shaw, *Financial Deepening in Economic Development* (1973) est venu comme un complément aux travaux de McKinnon. Shaw y montre que le développement financier ou l'« *approfondissement de la finance* » est une des conditions pour que les économies rattrapent leur retard.

L'auteur insiste sur le fait que la libéralisation financière ne peut se faire que si les marchés financiers sont dans un contexte de concurrence pure et parfaite. Cela suppose que l'État n'intervienne pas dans la sphère financière et qu'il y ait libre concurrence entre institutions financières.

2. 1. Répression financière dans une économie sous-développée

Shaw montra que les économies retardataires étaient caractérisées par une politique de répression financière. Cette dernière s'exprime essentiellement par un taux d'intérêt nominal au-dessous de leur valeur d'équilibre concurrentiel et par une taxe d'inflation. La combinaison de ces deux éléments rend les taux d'intérêt réels faiblement positifs, voire négatifs. L'auteur souligne les conséquences néfastes d'une telle politique sur la croissance économique. Un taux d'intérêt réel bas (négatif) conduit à des fuites des capitaux domestiques, ce qui restreint d'autant l'offre de fonds prêtables et renforce l'autofinancement. En outre, la répression financière conduit à un rationnement du crédit bancaire dû à l'insuffisance des fonds prêtables. Comme l'État décide d'orienter ces fonds vers des secteurs spécifiques de l'économie, cela n'incite pas les intermédiaires financiers à prendre des risques

¹⁴ Anne Joseph ; Le rationnement du crédit dans les pays en développement ;Edition ; L'Harmattan, 2000 - 269 pages

; ils vont prêter essentiellement à des entreprises stables au détriment des nouvelles entreprises.

Ayant montré les conséquences négatives de la répression financière, Shaw se lança dans une véritable croisade pour introduire des politiques de libéralisation car, la libéralisation financière, est d'après lui, une condition *sine qua non* du développement économique.

2. 2. Nécessité de la libéralisation financière

L'analyse de Shaw attribue une place importante au rôle joué par le taux d'intérêt réel, réflecteur par excellence de la rareté de l'épargne. La libéralisation financière, en permettant la libre fixation du taux d'intérêt réel conduit nécessairement à une allocation optimale des fonds prêtables et donc au développement économique.

La libéralisation financière, en favorisant le développement financier, a plusieurs effets positifs sur l'économie des pays en voie de développement. En tout premier lieu, elle diversifie largement la palette des produits financiers, les emprunteurs pourront ainsi ajuster les structures de leurs dettes, quant aux prêteurs, ils diversifieront leurs portefeuilles.

La libéralisation financière permet ensuite d'inverser le mouvement des capitaux : grâce à un taux réel plus élevé, les capitaux étrangers y sont drainés, limitant en cela même la fuite des capitaux domestiques. Autre effet positif de la libéralisation : la réduction du système financier informel (à défaut de sa disparition), étape nécessaire à l'unification du marché financier et son développement.

Autre avantage de poids, la libéralisation financière suscite l'émergence d'institutions financières spécialisées. À certain niveau de spécialisation des agents financiers, il devient possible de faire des économies d'échelle qui vont permettre une réduction du coût de production des services financiers.

L'analyse de Shaw démontré l'importance du laisser-faire, il faut laisser agir librement le marché. Toute intervention de l'État est non seulement inefficace, mais nuisible pour le développement économique.

Point de convergence sûrement établi entre l'analyse de McKinnon et celle de Shaw, le caractère néfaste de la répression financière. Des taux nominaux élevés, au-dessus de la valeur d'équilibre du marché des réserves obligatoires, une politique inflationniste, sont autant de facteurs affectant négativement la croissance économique. À l'opposé, les deux

auteurs louent les bienfaits d'une politique de libéralisation financière qui conduit nécessairement au développement économique.

Un courant de pensée a pu ainsi se créer dans le sillage des travaux de McKinnon et Shaw, formant l'école de la « *répression financière* ». La section suivante est consacrée à la présentation des travaux des héritiers de McKinnon et Shaw. La première section présente les travaux de Kapur (1976) et Mathieson (1979), la deuxième section étudie de manière détaillée l'analyse de Roubini et Sala-i-Martin [1992].

Section 3 : Les héritiers approfondissement de l'analyse de McKinnon et Shaw

Les modèles initiaux de McKinnon et Shaw ont été repris et enrichis par un nombre d'auteurs assez important. Nous étudierons dans la présente section, et dans un premier temps, les travaux de Kapur (1976) et Mathieson (1979) que l'on qualifie de « *modération* » plutôt que d'élargissement de la théorie de McKinnon et Shaw. Une étude plus détaillée suivra, portant sur l'analyse de Roubini et Sala-i-Martin (1992) qui ont intégré la théorie des pères fondateurs dans un modèle de croissance endogène.

3. 1. L'analyse de Kapur et Mathieson

Le modèle de Kapur (1976) suppose une décomposition du capital en deux catégories : un capital fixe et un capital circulant. Une partie du capital fixe est non utilisée. Le capital circulant détermine le niveau de production. Les intermédiaires financiers interviennent uniquement pour le financement du capital circulant. L'investissement en capital a deux objectifs :

- Permet le remplacement du capital circulant utilisé durant le processus de production ;
- Servir à l'accumulation du capital dans le but d'accroître le volume de production.

À l'actif du bilan des intermédiaires financiers figurent les prêts accordés ainsi que les réserves obligatoires détenues auprès de la Banque centrale. Au passif, on retrouve les dépôts de la clientèle publique. Le taux de rendement offert sur les dépôts joue un rôle considérable. S'il est trop faible, les ressources du système bancaire diminuent, entraînant une baisse du volume des crédits accordés. Les entreprises sont alors limitées dans leur capacité à investir dans le capital circulant, il en résulte un ralentissement de la production et donc de la croissance. De plus, en situation de répression financière, l'État opère sur le taux des réserves obligatoires, il peut le fixer très élevé. Dans ce cas se réduisent d'autant les fonds prêtables

des intermédiaires financiers, et baisse le volume de l'investissement, affectant négativement encore le développement économique.

Dans son analyse, Kapur (1976) insiste sur les problèmes soulevés par l'inflation, elle aussi exacerbée par les effets de la répression financière. En contexte d'inflation élevée, deux types de politiques sont possibles :

- La première consiste à réduire le taux de croissance de la masse monétaire. Ce qui se traduit par une réduction de la base monétaire, une diminution du volume des crédits distribués par les intermédiaires financiers et donc par une diminution de la croissance économique ;
- La deuxième consiste à libéraliser le marché financier. Ce qui permet une augmentation du taux d'intérêt servi sur les dépôts menant à une croissance de la demande d'encaisses réelles et donc à une augmentation de la demande de dépôts bancaires. Ce phénomène présente deux effets positifs : d'une part, les ressources des intermédiaires financiers augmentent, les plaçant en position de pouvoir augmenter leur offre de crédits ; d'autre part, l'inflation baisse. Kapur privilégie évidemment la politique de libéralisation financière pour ce qu'elle permet en termes de contraction de l'inflation, de stimulation de l'investissement et donc de la croissance économique.

À contre-courant de ce que stipule Kapur, Mathieson (1979) suppose que la totalité du capital fixe est utilisée. Les intermédiaires financiers financent autant les investissements en capital fixe qu'en capital circulant. Mathieson, dans la droite ligne des théoriciens de la libéralisation, postule également que l'investissement est directement lié au développement économique ; à mesure que s'élève le volume d'investissement la croissance économique gagne en importance.

L'investissement dépend du rendement du capital et du taux d'intérêt réel préteur des banques. Une augmentation de l'inflation anticipée entraîne une augmentation de l'investissement car elle réduit le taux d'intérêt réel sur les prêts. Par contre, un renchérissement du coût réel du crédit décourage l'investissement.

L'offre de fonds prêtables dépend positivement du volume des dépôts et négativement du coefficient de réserves obligatoires imposées par l'État. Le taux d'intérêt réel servi sur les dépôts dépend de l'offre et de la demande de fonds prêtables. Consécutivement à une politique de répression financière menant à une augmentation du taux des réserves

obligatoires, une augmentation se ressent dans taux exigé par les banques sur les prêts. Les investissements accusent ainsi une dépression du fait de la hausse des taux prêteurs, dépression aussitôt répercutée sur la croissance économique. Que la répression financière prenne la forme d'un plafonnement du taux prêteur, le taux d'intérêt servi sur les dépôts se fixe au-dessous de son niveau d'équilibre concurrentiel car les banques tentent de préserver leur marge. La diminution de la rémunération des dépôts dé motive les agents à déposer auprès des banques, ce qui entraîne directement une réduction de l'offre de crédits aux entreprises. Le niveau du stock de capital se fixe à un niveau inférieur à l'optimal lorsque les taux d'intérêt se déterminent librement sur le marché.

Ne contredisant pas radicalement McKinnon et Shaw, Mathieson conclut aux bienfaits de la libéralisation financière. Il souligne cependant que la libéralisation peut s'accompagner d'un problème de stabilité financière à court terme. Une augmentation du taux d'intérêt résultant de la libéralisation financière peut induire des problèmes de rentabilité pour les banques à court terme. On peut en effet supposer, comme s'est souvent le cas d'une situation de répression financière, que les banques aient consenti des prêts à taux fixe ; à court terme, elles se retrouvent alors dans l'incapacité de répercuter une hausse des taux d'intérêt consécutive à la libéralisation, ce qui signifie ni plus ni moins que la contraction de leur marge. Résoudre ce problème suppose, selon Mathieson, que soient fixés des taux d'intérêt consentis sur les prêts à un niveau supérieur à celui d'équilibre du marché. On débouche par là, d'une part sur la limitation des pertes dues aux prêts consentis à taux fixe ; d'autre part, sur la genèse d'un écart positif entre le taux sur les prêts et le taux sur les dépôts. Cependant, ce surcroît de marge induit un relâchement de vigilance des banques, accordant alors des prêts à des projets plus risqués. Mais Mathieson souligne qu'une telle solution ne doit pas perdurer, elle doit disparaître à terme lorsque le stock de prêts consentis à taux fixe consentis avant la libéralisation financière sera épuisé. Dans ce cas, le problème de financement de projets risqués se trouve très limité.

En ouvrant le marché financier à la concurrence, la libéralisation entraîne la naissance de nouvelles institutions bancaires. Ces dernières essaieront de capter les dépôts des banques déjà en place en proposant un taux de rémunération plus attractif. À court terme, la libéralisation financière peut donc signifier la faillite d'un certain nombre de banques.

Par la suite, Mathieson étendit son analyse à une économie ouverte. Le modèle intègre les variations du taux de change réel induites par la libéralisation financière. Celle-ci, en provoquant une hausse du taux d'intérêt réel induit une augmentation du coût du crédit. Les entreprises sont

alors incitées à aller chercher du financement à l'extérieur du pays, autrement dit, elles appellent l'entrée massive des capitaux étrangers, connus pour être à l'origine des tensions inflationnistes. En effet, dans un système de change fixe, caractérisé par une balance de paiement excédentaire, suite à l'entrée des capitaux, l'offre de monnaie augmente systématiquement, générant là aussi l'inflation. La hausse des prix réduit le niveau des taux d'intérêt réels, amenant une hausse des taux nominaux au-dessus de leur niveau d'équilibre. Pour éviter ce problème de « *sur-ajustement* » des taux nominaux, Mathieson préconise une dévaluation massive de la monnaie (« *over depreciation* »). Cette dévaluation, dont l'objectif est clairement de limiter l'entrée des capitaux étrangers, prévient de même la hausse des prix. Cependant, il y a fort à parier qu'une telle politique ne sera pas crédible auprès des investisseurs. En effet, suite à une dévaluation importante de la monnaie nationale, les investisseurs anticipent une dévaluation, à plus ou moins court terme, du taux de change. Dans ce cas, la sous-évaluation provisoire du taux de change ne ferait qu'inciter les investisseurs à placer leurs capitaux dans le pays afin de bénéficier des gains futurs liés au retour du taux de change d'équilibre. Nous voyons alors que la solution préconisée par Mathieson ne conduira qu'à l'effet inverse de ses prédictions, la baisse de l'entrée des capitaux étrangers.

Toujours selon Mathieson, l'analyse des conséquences de la libéralisation financière, menée en contexte économique ouvert, souleva le problème majeur des flux de capitaux dans les pays en voie de développement. Il en est déduit des crises financières des années 1990, selon de nombreux auteurs, une remise en cause du bien-fondé de la libéralisation des flux de capitaux pour la croissance économique. Ainsi, Singh montre-t-il que la libéralisation des capitaux, de court comme de long terme, est plus nuisible pour les économies des pays en voie de développement.

La section suivante présente en détail le modèle de Roubini et Sala-i-Martin (1992). L'approche de ces auteurs est intéressante en ceci qu'elle intègre la théorie de la libéralisation financière, dans un modèle de croissance endogène, mettant en valeur de nouveaux aspects de la libéralisation financière. En ce sens, on peut parler d'« *élargissement* » du modèle de McKinnon et Shaw.

3.2. L'analyse de Roubini et Sali-i Martin

Le développement du courant de la croissance endogène a donné un regain d'intérêt pour les théories de la libéralisation financière. De nombreux économistes ont intégré la « *Nouvelle théorie de la croissance* » dans les théories de McKinnon et Shaw. L'un des apports majeurs dans ce domaine est le modèle développé par Roubini et Sala-i-Martin (1992). Ces auteurs

sont convaincus de la positivité de l'impact de la libéralisation financière sur le développement économique. À travers leur modèle, ils montraient que le développement de la sphère financière permet l'allocation optimale de l'épargne à l'investissement. Les distorsions du secteur financier, à leur point de vue, sont dues aux interventions des gouvernements menant une politique de répression financière. Le modèle développé par Roubini et Sala-i-Martin (1992) repose sur quatre hypothèses :

- La monnaie est uniquement un outil de transaction ;
- L'utilité marginale de détention de la monnaie décroît avec le développement financier. Il est plus intéressant de posséder des actifs illiquidés (bons, actions, etc.) rémunérés plutôt que des actifs liquides non rémunérés ;
- L'État ne peut pas emprunter auprès des épargnants domestiques ou étrangers pour financer ses dépenses. Ses seules sources de revenus : le seigneurage et l'impôt sur le revenu ;
- Le développement financier doit permettre une amélioration de la productivité des entreprises privées. En effet, le développement de la sphère financière permet tout d'abord d'améliorer le lien entre l'épargne et l'investissement dans la mesure où il permet une meilleure mobilisation de l'épargne. Ensuite, le développement financier autorise une allocation optimale des ressources. Enfin, il permet de fournir l'information nécessaire aux agents pour leurs activités de prêts et d'emprunts.¹⁵

L'économie est peuplée d'une infinité d'agents dont l'utilité réside dans la consommation de biens et du stock d'encaisses dont ils disposent.

La répression financière n'a que des effets pervers à long terme, assurent ces auteurs. Avant tout, une telle politique diminue le taux de croissance de long terme, augmente l'inflation et réduit donc les revenus futurs sur lesquels pourraient être perçus l'impôt. Ainsi, d'après Roubini et Sala-i-Martin, seuls les gouvernements peu soucieux du développement à long terme de leur pays risqueraient de mener une politique de répression financière.

En prenant en compte le dilemme posé aux pays en développement entre un financement par l'impôt d'inflation et un financement par un impôt sur le rendement du capital, Roubini et Sala-i-Martin expliquent en partie la persistance d'un taux d'inflation élevé dans certains pays en voie de développement. En effet, face à un système fiscal inefficace ou inexistant, les

¹⁵ Venet Baptiste. Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. In: Revue d'économie financière, n°29, 1994, pages, 98.

gouvernements de certains pays en voie de développement n'ont guère d'autre choix que d'utiliser l'impôt d'inflation pour financer leurs dépenses.

Dans une version plus récente de leur modèle, Roubini et Sala-i-Martin (1995) étendent leur analyse faite trois ans plus tôt, en introduisant la possibilité pour les agents d'échapper frauduleusement à l'impôt sur le revenu. Dans leur modèle de 1995, les auteurs montrent que le fléau de la fraude fiscale est, au point de vue des autorités d'État, une raison sérieuse de recours à la répression financière. Or, cette dernière déprimant la croissance, cela explique la présence de la corrélation négative entre le taux de croissance de l'économie et l'inflation. La répression financière serait donc la cause principale de la stagflation dans les pays en voie de développement. Prenant la mesure des dégâts entraînés par la fraude fiscale, l'État sait qu'une croissance plus importante du revenu ne va pas nécessairement amener une augmentation de rentrées fiscales. Dans ce contexte, le gouvernement peut considérer comme légitime de mener une politique de répression financière dans la mesure où cette dernière serait pour lui source non négligeable de revenus.

4. Études empiriques des effets de la libéralisation financière

À partir du milieu des années 1980, et sous l'égide des grandes institutions internationales, la majorité des économies subsahariennes entreprirent des programmes de libéralisation financière, appuyées sur les thèses néolibérales de Mac Kinnon et Shaw. Ces politiques devaient permettre, par l'augmentation des taux d'intérêt en termes réels, non seulement de réhabiliter le secteur bancaire mais également d'accroître les taux de croissance. Outre la libéralisation des taux d'intérêt, de nombreuses autres mesures ont été prises dans le cadre des réformes financières (restructuration des banques, abolition du contrôle monétaire direct, renforcement de la supervision, etc.). Une décennie plus tard, les résultats ne plaidaient pas en faveur des réformes et ajustements entrepris.

La période étudiée (1983-1996) se justifie principalement par l'expérience néolibérale, la mise en place des Plans d'ajustement structurel et de stabilisation, à ce moment précis sur le continent africain. Précédemment à notre étude, les taux d'intérêt étaient maintenus à un niveau très bas et l'on en attendait, conformément à la croyance keynésienne, la relance de l'investissement et la croissance économique.¹⁶

L'ensemble du système économique et financier était sous le contrôle de l'État, pilote de la stratégie de développement de son économie. Le déficit budgétaire, se creusant, la dette

¹⁶ Audrey Chouchane-Verdier, Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996, In: Tiers-Monde, tome 45, n°179, 2004

publique s'enflant, puisque les dépenses d'investissement public, par un effet multiplicateur, devaient s'avérer très favorables à l'investissement privé.

Au milieu de ces mêmes années, la politique de libéralisation financière rompit avec les politiques keynésiennes de relance, adoptant à partir de là des instruments indirects de contrôle monétaire tel que les taux d'intérêt soient déterminés par le marché. Les crédits à l'économie devant être orientés sur les investissements les plus productifs et/ou les plus rentables. Tout l'enjeu de la politique de libéralisation financière était de confirmer les banques dans leur rôle d'intermédiaire financier qui encouragerait le développement économique.

Cependant, les politiques néolibérales d'inspiration monétariste n'ont pas apporté de solution miracle au développement économique. Reinhart et Tokatlidis (2003) affirment à propos de l'Afrique subsaharienne, que les réformes financières ont eu un effet mitigé sur les économies. À l'origine de cet échec, les marchés incomplets, les asymétries d'information et l'environnement économique instable et inadapté au secteur privé.¹⁷

Leçon majeure de cette étape, les conditions initiales de mise en oeuvre des réformes se sont montrées plus décisives que les réformes elles-mêmes. Très rapidement, les stratégies de développement se sont tournées vers l'idée d'une complémentarité entre État et marché. L'État doit intervenir dans les domaines infrastructurels, transports, recherche-développement, éducation et santé. Plus encore, il doit établir des institutions efficaces et garantir la qualité réglementaire et juridique pour les agents économiques privés. Il faut qu'il assure la stabilité politique, la paix civile et sociale en se faisant le garant du respect des droits de l'homme, de la démocratie et des libertés. À cet égard, il est certainement l'acteur-clé dans le développement économique.

Vers le milieu des années 1990, les organisations internationales adoptèrent des approches dites « *à visage humain* » adaptées à la spécificité de chaque économie. Ainsi la période d'étude s'arrête-t-elle à l'année 1996, lorsque le FMI et la Banque mondiale commencèrent à engager des actions spécifiques de lutte contre la pauvreté, d'allègement de la dette et des programmes de micro-financement adressés aux exclus de la finance formelle. Notre étude couvre donc la période d'expérience néolibérale en Afrique subsaharienne, soit 1983 et 1996. Deux autres périodes distinctes seront soumises à comparaison et analyse, 1983-1989 et 1990-1996, respectivement points de départ et de fin de la politique de libéralisation financière.

¹⁷ Venet Baptiste. Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. In: Revue d'économie financière, n°29, 1994, pages, 98

À l'heure actuelle, l'idée de complémentarité entre État et marché est largement été admise. Le NEPAD (New Partnership for African Development) est sa preuve vivante.

Lancé en 2001 puis élargi en novembre 2003 aux principaux donateurs de l'OCDE, le NEPAD n'a pas encore fait ses preuves. Cependant les pays de l'OCDE se sont d'ores et déjà engagés à élargir leur aide au développement des pays africains qui auront respecté l'ensemble des règles de « *bonne gouvernance* » et de stabilité, qui auront su s'intégrer à l'échelle régionale.

Pour la première fois, les voies du développement africain sont définies par les Africains eux-mêmes.

Le modèle de l'approfondissement financier (Financial Deepening) de Mac Kinnon et Shaw se définit comme un système « *libéré* » de toute intervention étatique. Dans le cadre des économies retardataires et « *financièrement réprimées* », les deux auteurs préconisent l'abaissement des réserves obligatoires, l'abolition du dirigisme dans l'allocation des crédits ainsi que la stimulation du marché des capitaux. Autrement dit, le jeu du marché est seul habilité à restituer son efficacité au secteur financier et la politique de libéralisation financière se confond avec la politique de développement financier. Le modèle de base des deux monétaristes de Stanford, quoique prolongé par de nombreux auteurs, il a été mis à l'épreuve de virulentes critiques. En effet, ce schéma néolibéral a été désapprouvé par les différentes écoles de la pensée macro-économique. Postkeynésiens, néo-keynésiens et néo-structuralistes ont mis en évidence plusieurs limites théoriques à cette thèse. Pour les premiers, la politique de libéralisation financière a des effets déformants sur la croissance, que l'économie soit en situation de plein-emploi comme dans le modèle de Dutt (1991) ou de sous-utilisation des capacités productives selon Burkett et Dutt (1991). La critique s'appuie sur le concept de demande effective et démontre l'inefficacité d'une hausse des taux d'intérêt. On notera par ailleurs que les néokeynésiens Stiglitz et Weiss (1981) puis Cho (1986), montrèrent que le marché du crédit baigne dans une asymétrie d'information empêchant les réformes de se concrétiser.¹⁸

Quant aux néo-structuralistes, aussi bien Van Wijnbergen (1983) que Taylor (1983), ils pointent l'impossibilité d'entreprendre une politique de libéralisation sans prise en considération du secteur financier informel. Aussi les chances de réussite d'une telle politique sont-elles réduites, donnant lieu à des effets inverses comme la baisse de l'offre globale de crédit. Les critiques théoriques ont trouvé écho dans la littérature des années 1990 et dans certains modèles de croissance endogène intégrant la sphère financière. Par exemple,

¹⁸ Audrey Chouchane-Verdier. Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996, p 621

Demetriades et Devereux (1992) puis Demetriades et Luintel (1996 et 1997) conclurent que les effets de la répression financière ne sont pas toujours négatifs en termes de croissance.

Bencivenga et Smith (1992) montrèrent pour leur part la possibilité d'existence d'un degré optimal de répression financière lorsque le déficit public est élevé. Berthélemy et Varoudakis (1995) estiment qu'il devrait exister un niveau de développement économique initial nécessaire à la réussite d'une politique de libéralisation financière. La littérature avait averti sur la différence entre ces deux notions que sont *libéralisation* et *développement* financier ; la première ne conduit pas systématiquement à la seconde. La libéralisation financière est un moyen et le développement financier une fin en soi. Arestis (2002) insista sur le caractère ambigu des effets de la libéralisation financière sur le développement financier. Plus spécifiquement, le développement financier est un concept qui doit être en accord avec le fonctionnement de l'économie dans son ensemble. S'il s'agit d'instaurer une politique de libéralisation financière, le marché devient le promoteur de la croissance et doit donc évoluer dans un environnement capitaliste et adapté à un fonctionnement efficace et concurrentiel. À ce sujet, les contributions de Levine (1997) et De Gregorio et Guidotti (1995) sont intéressantes car elles mettent l'accent sur la difficulté d'évaluation et de définition du développement financier et du contexte dans lequel il s'inscrit. Pour Andersen et Tarp (2003), le développement financier implique l'augmentation de l'intermédiation financière formelle dans le sens du montant des ressources intermédiées.

Cependant, en Afrique subsaharienne, qu'il s'agisse de l'environnement initial ou du fonctionnement de l'économie, les conditions de réussite d'une politique de libéralisation financière n'étaient pas réunies pour entraîner le « *développement financier* ».

Les conditions initiales sont cruciales, elles conditionnent la réussite même de la libéralisation financière. Les systèmes financiers subsahariens sont condamnés pour la plupart à la segmentation et à la fragmentation du fait de la confrontation entre ses deux composantes, formelle et informelle. Ce duel financier saigne le développement économique et hypothèque, juggle même l'efficacité des politiques financières. Envisagerait-on la manipulation des taux d'intérêt dans le secteur bancaire et escompter des résultats positifs de la mobilisation de l'épargne alors que les agents préfèrent confier leur fonds au secteur informel ? Mise en chantier dans un contexte de crise multiforme touchant l'ensemble des pays à degrés divers, les réformes partirent déjà grevées d'un préjudice. Crise qui allait emporter, au milieu des années 1980, nombre d'institutions bancaires et de systèmes de financement.

L'analyse de cette crise éclaire sur les raisons de l'instauration d'une telle politique aussi bien que sur son échec. À la fin des années 1980, il existait des systèmes entièrement détenus

par l'État dans les pays lusophones, au Bénin et à Madagascar. Certains pays possédaient de nombreuses institutions financières (Nigeria, Kenya) alors que la plupart n'en avaient que quelques-unes (Malawi, Ouganda, Ghana, pays membres de la Zone franc). Néanmoins, de façon générale, les systèmes financiers subsahariens se caractérisent à ce jour par une diversification timide des structures institutionnelles, leur secteur bancaire y occupe toujours une place prépondérante.

Autre aléa, le déséquilibre de la structure du système financier. Le recours à l'autofinancement mais surtout à la finance informelle pose d'autres problèmes et tarde à laisser s'asseoir un véritable développement. Dans les années antérieures à la mise en place de la politique de libéralisation, ces systèmes étaient souvent trop fortement dominés par l'État, par la part du capital que celui-ci détenait dans chacune des banques et, en retour, par la proportion du crédit alloué au secteur public. Plus spécifiquement, les banques n'assuraient pas leur rôle d'intermédiaire financier en ce sens qu'elles n'accordaient, la plupart du temps, que des prêts à court terme et qu'il existait une mauvaise allocation de leurs ressources. Le secteur privé ne trouvait pas à s'appuyer sur un système financier compétent et efficace. Un ensemble de facteurs expliquent la crise. L'environnement économique international en récession, une brutale détérioration des termes de l'échange (en 1985-1986), jointes à maintes erreurs commises soit par les autorités bancaires ou étatiques.

Le poids croissant de la dette extérieure avait de son côté ajouté à la précarité de la situation, la baisse des recettes d'exportation ont asséché les finances publiques. L'État n'était plus en mesure de payer ses arriérés au secteur bancaire pas plus qu'à ses autres créanciers, à leur tour souvent endettés auprès du secteur bancaire. Les causes sont à la fois endogènes (mauvaise orientation de la politique de crédit, carence technique des professionnels) et exogènes (sclérose des institutions, poids du pouvoir politico-administratif, instabilité conjoncturelle). Répercutée sur les économies réelles, la crise accéléra la chute des taux d'investissement et de croissance, n'épargnant même pas le secteur financier non bancaire (Servant, 1991). En cette fin 1988, dans la Zone franc, le montant des crédits compromis refinancés par les banques centrales étaient avoisinait les 750 milliards de francs CFA (plus de 1 milliard d'euros) et plus de 30 banques étaient alors en situation de difficultés déclarées (Servant, 1991). Évidemment, le problème est loin de se restreindre à la Zone franc, des difficultés comparables se sont retrouvées au début des années 1990, soit après la mise en place des réformes, en Guinée, Madagascar, Mauritanie et Ghana.

La crise épargna l'Afrique australe dont les systèmes bancaires et financiers étaient « *modernes* », plus libéraux et plus concurrentiels. Mais, dans ces pays (Kenya, Zambie,

Zimbabwe), le poids de l'État, circonscrit, est contrebalancé par le poids des banques étrangères ou privées. Finalement, les effets de l'intervention étatique dans le secteur financier, par le biais du montant des créances non remboursées, ont été très négatifs. La confiance béate témoignée aux politiques de libéralisation à l'époque se comprend ainsi mieux.

En effet, les auteurs préconisaient la privatisation des établissements financiers et voulaient accorder au marché la prérogative de déterminer taux d'intérêt, montants prêtés et répartition des crédits. Il est vrai que ce dernier pouvait difficilement faire « *moins bien* » que l'État. En outre, la mise en place des réformes suivit des procédures différentes selon les pays.

Tout d'abord, nous pouvons retracer toutes les mesures possibles pour une libéralisation interne au niveau financier :

- premièrement, il peut s'agir soit d'une déréglementation des taux d'intérêt, soit de leur libéralisation totale ;
- deuxièmement, les banques peuvent être soit restructurées, liquidées ou privatisées;
- troisièmement, dans l'adoption d'instruments indirects de politique monétaire, les autorités peuvent soit décider d'abolir les contrôles quantitatifs et sectoriels de crédit, soit décider d'émettre des titres sur le marché monétaire de façon à réguler l'offre de monnaie et les taux d'intérêt par les opérations d'open market ;
- finalement, ces mesures sont souvent accompagnées par la création de nouvelles institutions et l'amélioration des contrôles bancaires.

En comparaison avec d'autres pays, l'Afrique subsaharienne a tardé à engager ses réformes, amorcées uniquement à partir de 1985. Au Chili, par exemple, elles ont débuté en 1975, puis en 1978 en Malaisie. Mais il y a une certaine distinction à faire au sujet des pays de la zone franc et les autres pays africains ; ils adoptèrent une nette orientation libérale, à partir de 1987, alors que la libéralisation financière est plus récente et plus timide dans les zones CFA. La transition vers les taux d'intérêt librement déterminés par le marché ne s'est accélérée qu'à partir de la dévaluation du franc CFA, en janvier 1994.

En Afrique anglophone (Ghana, Gambie, Nigeria, Kenya), les programmes de libéralisation financière, lancés au milieu des années 1980, ont souvent été accompagnés par une plus grande flexibilité des régimes de change et par l'utilisation d'un nouvel instrument : le mécanisme d'enchère pour l'accès aux devises extérieures. Les primes de risque de change ont alors fortement augmenté lors de la dernière décennie, cela n'opposera pourtant pas

d'obstacle fatal à la libéralisation totale des taux d'intérêt, ni au développement des marchés des titres publics et l'adoption d'une meilleure supervision bancaire.

Un certain décalage est toutefois observé dans la promptitude des réformes, en Gambie (août à septembre 1985), au Nigeria (juin 1986 à janvier 1987), les autorités y ont opté pour la thérapie de choc sur la libéralisation des taux d'intérêt. Au Kenya (1989-1991) et au Ghana (1983-1987), les taux d'intérêt ont été libéralisés de façon échelonnée sur plusieurs années. En Zone franc, la libéralisation allait rester partielle. La déréglementation des taux d'intérêt, lancée en octobre 1989, n'a toujours pas touché la totalité des cibles. Adeptes de la « *somnolence du secteur bancaire* », c'est le grief unanime souvent adressé aux institutions de la zone franc, plus enclines à quêter leur financement sur le marché monétaire français plutôt qu'à mobiliser l'épargne intérieure. L'appartenance à la zone est source de contraintes dans la mesure où des taux d'intérêt identiques ou proches s'appliquent à un ensemble de pays dont la situation économique, et notamment les taux de croissance et d'inflation, diffèrent parfois. Pour les pays les moins inflationnistes, des taux d'intérêt élevés constituent une lourde charge pour le système bancaire et risquent de ralentir le rythme des investissements.

Les crédits aux gouvernements continuent d'être accordés à des taux préférentiels. Jusqu'en octobre 1989, la BCEAO accordait trois sortes de prêts : les prêts aux gouvernements nationaux et aux secteurs économiques favorisés (agriculture, petite entreprise, développement des infrastructures), ceux destinés aux secteurs non concernés par le taux d'escompte préférentiel et, finalement, le taux des avances sur titre qui était appliqué sur tous les emprunts garantis. Les différents taux seront été abolis en faveur du taux d'escompte de l'institut d'émission, déterminé en tenant compte du marché. Le prêt aux gouvernements sera, quant à lui, assujéti au taux spécial des avances aux Trésors, plafonné à un taux d'intérêt fixé par la BCEAO. Les gouvernements bénéficieront donc toujours d'un taux d'intérêt préférentiel. Plus complexe, le système de la BEAC pratique quatre variétés de taux d'intérêt sur les prêts mais, de la même façon, il existe un taux des avances aux Trésors (TATr) inférieur à celui des autres prêts. Ainsi, la BCEAO et la BEAC continuent-elles de prêter aux gouvernements à des taux avantageux, au mépris total de l'esprit de libéralisation financière même si BCEAO et BEAC ont intégré dans leurs statuts deux règles de base de politique monétaire afin de limiter le crédit aux gouvernements et de garder un montant minimum de réserves de change.¹⁹

¹⁹ Audrey Chouchane-Verdier, Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996, In: Tiers-Monde, tome 45, n°179, 2004

Ces affirmations seront vérifiées à travers la construction d'un indice de développement financier africain, construction qui reprendra la méthode de calcul définie par Demirguç-Kunt et Levine (1996 a) tout en tenant compte d'autres indicateurs. Il nous permettra d'analyser la structure financière des pays étudiés et d'apprécier leurs politiques de libéralisation financière. Pour le calcul de cet indice, ont été réunies les données de 33 pays sur une période allant de 1983 à 1996. Par souci d'harmonisation, les données ont toutes été tirées des tableaux des Statistiques financières internationales du Fonds monétaire international ; les PIB (Produits intérieurs bruts) utilisés sont exprimés en monnaie nationale afin d'éviter tout problème de conversion par le taux de change. L'Afrique du Sud a été ajoutée à la liste en guise de pure « *référence* », son système bancaire, par maints de ses aspects est largement comparable à celui de nombreux pays industrialisés. À travers les statistiques sud-africaines s'illustrent en effet écarts et retards des autres secteurs bancaires, se relativise ainsi le rang d'autres pays qui seraient, sinon, mieux placés. Également pionnier à l'échelle continentale en termes d'indices de développement financier, Pretoria, conforte les résultats obtenus. Pour mesurer le niveau de développement des intermédiaires financiers, six indicateurs bancaires servent de guide :

- 1 - la masse monétaire en pourcentage du PIB, notée MM ;
- 2 - la quasi-monnaie en pourcentage du PIB, notée QM ;
- 3 - le crédit intérieur en pourcentage du PIB, noté CI ;
- 4 - le crédit privé en pourcentage du PIB, noté CP ;
- 5 - les réserves bancaires en pourcentage de la masse monétaire, notées RO ;
- 6 - la base monétaire sur la monnaie plus la quasi-monnaie, notée BM.

Le ratio de la masse monétaire sur le PIB, mesure la taille du secteur financier formel par rapport à la taille de l'économie. Les disparités entre pays sont très importantes, mais, en moyenne, le secteur financier représente 25 % des PIB subsahariens avec une dégradation sur la période 1990-1996. Le ratio de la quasi-monnaie en pourcentage du PIB complète le premier ratio. En soustrayant M1 (la monnaie au sens strict ou les dépôts fortement liquides) de la masse monétaire MM, il mesure la taille des intermédiaires financiers et se focalise sur les dépôts à long terme. Aux pays d'Afrique subsaharienne, ces dépôts ne représentent en moyenne que 9 à 10 % du PIB subsaharien avec de fortes disparités. On notera tout de même une très légère amélioration sur la période 1990-1996 quoiqu'il existe des systèmes bancaires constitués essentiellement de dépôts liquides où la quasi-monnaie est pratiquement inexistante (ex-Zaïre, Tchad, Ouganda, Guinée équatoriale et République centrafricaine). Le crédit intérieur fourni par le secteur bancaire inclut tous les crédits alloués aux différents secteurs de

l'économie sur une base brute, à l'exception du crédit au gouvernement qui est, lui, net.²⁰ Une fois de plus, la référence à l'Afrique du Sud montre qu'un système financier développé peut s'autoriser des crédits pour un montant dépassant largement celui du PIB (160,2% en 1996). La comparaison entre les périodes 1983-1989 et 1990-1996 indique que le crédit intérieur a fortement baissé en Afrique subsaharienne. Sur 33 pays, 26 ont vu leur crédit diminuer et parfois atteindre des montants très faibles. Sur la période 1990-1996, le crédit intérieur était en moyenne de 6,4 % du PIB en Gambie, de 5,6 % au Lesotho et de 6,8 % au Swaziland. Par ailleurs, ces chiffres peuvent être rapprochés du crédit privé en pourcentage du PIB. La différence entre les deux séries de chiffres donne une indication sur l'importance du crédit public. Logiquement, le crédit intérieur doit être supérieur au crédit privé puisque d'autres crédits (aux entreprises publiques, aux institutions bancaires, au gouvernement) sont pris en compte. Ce n'est pas le cas au Botswana, au Burkina-Faso, au Swaziland, ce qui signifie que le secteur bancaire est endetté vis-à-vis du gouvernement. Certains écarts sont importants entre les deux crédits, ce qui implique que les crédits publics sont élevés et que l'intermédiation financière se fait au détriment du secteur privé. C'est le cas du Burundi, de l'Éthiopie, du Ghana, de la Guinée équatoriale, du Kenya, de Madagascar, du Malawi, du Nigeria, de la Sierra Leone, du Soudan, de la Tanzanie, de l'ex-Zaïre, de la Zambie et du Zimbabwe. De même que le crédit intérieur, le crédit privé en pourcentage du PIB s'est détérioré sur la période 1990-1996, 23 pays ont vu leur crédit privé chuter. Sur cette dernière période, le crédit privé représentait en moyenne 1,5 % du PIB dans l'ex-Zaïre, 3,37 % du PIB en Sierra Leone, 3,75 % du PIB en Ouganda. Les réserves bancaires représentent l'encaisse des banques créatrices de monnaie et leurs dépôts auprès des autorités monétaires. Quand le ratio des réserves bancaires sur la masse monétaire est élevé, Mac Kinnon et Shaw qualifient le système bancaire de « *financièrement réprimé* ». Nous estimons également qu'un taux de réserves obligatoires important réduit les possibilités de prêt des banques. Cet indicateur est, dès lors, négativement lié au développement financier et, dans la construction de l'indice agrégé, il sera multiplié par - 1 de façon à prendre en compte l'effet négatif de ce ratio sur le développement financier. Dans le cas subsaharien, les moyennes par pays prennent en compte de larges variations sur l'ensemble de la période. Contrairement aux autres indicateurs qui montraient une évolution cohérente, suivant les pays (soit en hausse, soit en baisse mais de

²⁰ ²⁰ Audrey Chouchane-Verdier, Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996, In: Tiers-Monde, tome 45, n°179, 2004

façon assez régulière), les réserves obligatoires ont tendance à varier énormément, amenant à penser que les moyennes ne reflètent que partiellement la réalité.

La base monétaire englobe la monnaie en circulation, les dépôts des banques créatrices de monnaie et les dépôts des autres résidents (à l'exclusion de l'administration centrale) auprès des autorités monétaires. Ce ratio mesure donc la place que représente la monnaie de la banque centrale dans la masse monétaire totale. Il peut être assimilé à l'inverse d'un multiplicateur de crédit. En d'autres termes, il nous permet de savoir, pour une unité de monnaie créée par les autorités monétaires, combien les banques vont créer de nouvelles unités de monnaie via le crédit. Si la base monétaire représente un pourcentage important de la masse monétaire au sens large, l'économie est faiblement monétisée. Par conséquent, cet indicateur sera multiplié par -1 dans la construction de l'indice agrégé du fait qu'il est négativement lié au développement financier. Les ratios relatifs à l'Afrique subsaharienne, dans l'ensemble, sont très élevés, se situant en grande majorité au-dessus de 40 %. On note encore une fois une dégradation sur la période 1990-1996 et des situations extrêmes comme en République centrafricaine, au Tchad ou au Zaïre où la base monétaire représente plus de 70 % de la monnaie en circulation. Ces pays sont donc faiblement monétisés et les chiffres obtenus coïncident avec les faibles indicateurs de la quasi-monnaie sur le PIB. Les moyennes de ces différents indicateurs, de façon générale, ne sont pas satisfaisantes et démontrent le retard bancaire et financier de l'Afrique. L'agrégation de ces indicateurs va nous permettre d'obtenir l'indice de développement financier africain. La construction d'un indice de développement financier peut servir, dans un premier temps, à classer les pays par ordre décroissant de développement financier et, dans un second temps, à appréhender ce développement au cours du temps. Les deux périodes étudiées, 1983-1989 et 1990-1996, n'ont pas été choisies au hasard car la majorité des pays subsahariens ont entrepris des réformes financières importantes à la fin de la première période. La comparaison entre l'indice de développement financier de la période 1983-1989 et celui de la période 1990-1996 pourra nous éclairer sur l'efficacité des réformes entreprises, bien qu'il faille un délai plus long pour voir apparaître l'amélioration des indicateurs²¹.

Les travaux de Roubini et Sala-i-Martin (1992, 1995) concluent à la nécessité de développer la sphère financière, le secteur financier doit pouvoir fonctionner « librement »,

²¹ Audrey CHOUCANE-VERDIER, « Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996 », In: Tiers-Monde, tome 45, n°179, 2004.

dans un environnement concurrentiel parfait de manière à assurer l'allocation optimale de l'épargne et de l'investissement. Le développement financier étant un préalable au développement économique, la répression financière ne sera que nuisible pour la croissance des pays en voie de développement, pouvant même mener dans certains cas à une situation stagflationniste.

La théorie de la libéralisation financière repose principalement sur trois postulats. Le premier est que l'épargne financière constitue le préalable à tout investissement. Celui-ci étant à l'origine de la croissance. Les théoriciens de la libéralisation concluent que la faiblesse de la croissance constatée dans les pays en voie de développement s'explique par l'insuffisance de l'épargne financière, insuffisance due à la répression financière qui sévit dans ces pays. En effet, fixer un taux d'intérêt au-dessous de sa valeur optimale de marché, imposé des réserves obligatoires trop élevées, encourager l'inflation, la répression financière ne fait que doper une épargne réelle improductive provoquer la fuite des capitaux. L'objectif de la libéralisation financière est de desserrer les contraintes pesant sur le système financier afin de permettre dans un premier temps la constitution du stock d'encaisses. Ensuite, l'affectation optimale des ressources pour l'investissement.

Le deuxième postulat repose sur le lien positif entre libéralisation financière et investissement: la libéralisation financière a pour spécificité de permettre un accroissement du volume et de la qualité de l'investissement. La libéralisation pourra, dans un premier temps, réaliser l'absorption du marché financier informel et opérer la réunification du marché des capitaux. Par la suite, elle ouvre la possibilité à la hausse des taux d'intérêt, conduisant ainsi à une augmentation des taux de rendements marginaux de l'investissement, ce qui permet un accroissement du volume de ce dernier.

Enfin, dernier pilier de la théorie de la libéralisation, l'existence d'un marché des capitaux presque parfait. Postulat nécessaire au bon fonctionnement de la sphère financière: un marché de capitaux fragmenté ne saurait donner lieu à une allocation optimale des ressources.

La théorie de la libéralisation dans sa version développée par McKinnon et Shaw s'est enrichie de nombreuses extensions et apports de différents auteurs. Leurs héritiers ont tiré au clair un certain nombre de problèmes que poserait la libéralisation financière dans les pays en voie de développement. En premier lieu, les problèmes naissant dans l'ouverture du pays aux flux de capitaux étrangers : fuite de l'épargne domestique, pressions inflationnistes qui souvent rendent impossible une politique de libéralisation non contrôlée. En second lieu, il faut

souligner les problèmes de rentabilité pour les intermédiaires financiers et les risques de faillites bancaires, pouvant découler de la libéralisation. Enfin, comme le souligne Roubini et Sala-i-Martin, la politique de libéralisation financière doit tenir compte des problèmes de financement de l'État. La répression financière peut drainer d'importants revenus pour les autorités publiques dans un contexte de système fiscal inexistant ou inefficace, il convient de s'interroger par anticipation au sujet des implications de la perte de revenus, répercussion immédiate de la libéralisation financière, pour les gouvernements des pays en voie de développement.

Idéal à atteindre, c'est à l'unanimité la conviction exprimée sur la libéralisation financière par ses divers partisans, même s'ils lui reconnaissent certaines faiblesses. Qu'ils condamnent toute politique conduisant à une répression financière, cela découle de leur conviction qu'une telle répression sera extrêmement néfaste pour l'économie.

Comme nous l'avons souligné ci-dessus, l'approche des théoriciens de la libéralisation repose sur plusieurs hypothèses, assez solides, conférant un rôle primordial à l'épargne et au taux d'intérêt *réel*, au marché financier en concurrence pure et parfaite. Or, qu'une remise en cause affecte l'une ou l'autre de ces hypothèses, ce seront alors les effets positifs de la libéralisation financière qui perdraient en évidence. Le chapitre suivant étalera les critiques des théories de la libéralisation financière.

Conclusion

McKinnon et Shaw montrèrent que la libéralisation du système financier des pays en voie de développement devrait augmenter le volume d'épargne et le canaliser vers les investissements les plus productifs, ce qui ferait stimuler la croissance économique. Sa réussite dépend des conditions initiales (stabilité macroéconomique et cadre institutionnel adéquat) et d'un ordonnancement optimal à respecter. La vitesse de libéralisation devrait être étudiée, car un pays pourrait choisir entre libéralisation brutale ou prudente (progressive).

Il ne faut pourtant pas mettre de côté les nombreuses critiques formulées au sujet des visions de McKinnon et son ami. Les crises bancaires sont plus susceptibles de se produire dans un système financièrement libéralisé. Quelques études assez récentes soutiennent que les crises bancaires résultent du type de fondements macroéconomiques, ce qui s'accorde avec l'assertion que ce sont particulièrement les conditions préalables inappropriées du processus de libéralisation financière qui constituent la majeure cause des crises qui s'en sont suivies. Le

fondement microéconomique est mis en cause par une autre série d'études. Les transformations de l'environnement bancaire ne sont pas exemptes de reproches.

La libéralisation interne doit donc impérativement prendre le pas sur l'externe, jusqu'au développement suffisant des marchés financiers locaux. Une fois que les agents économiques se seraient familiarisés avec ces instruments, la suppression de certaines restrictions sur le compte de capital pourrait enfin être entreprise.

Une constante demeure, l'intervention de l'État en tant que soutien et complément du marché à ses premiers stades de développement est très recommandée. Au chapitre suivant, nous aborderons l'analyse du système financier et nous nous intéresserons au poids de chaque secteur financier dans le financement de l'économie pour savoir si ces réformes, dans le cadre de la politique de libéralisation financière, auraient contribué au développement bancaire ou au développement du marché financier. Ces réformes ont-elles donné place plus importante au développement du secteur bancaire ou au développement du marché financier? La question est de savoir quel type de système financier sera le plus efficace dans le financement des activités économiques, en particulier au Tchad.

Chapitre II. Évolution et caractéristiques du système financier tchadien

Chapitre II. Évolution et caractéristiques du système financier tchadien**Introduction**

Tout au long de ce chapitre, nous passerons en revue l'évolution du système financier du Tchad avant d'en arriver à la présentation des caractéristiques de son système financier actuel.

À la fois en raison de sa situation géographique et sa structure géologique, le Tchad est souvent présenté comme l'un des pays les plus pauvres de la planète. Depuis longtemps, son économie est essentiellement dominée par les activités agro-pastorales occupant près de 80% de la population active. Les principales cultures de rente sont le coton, la gomme arabique et les arachides. Secteur cependant pâissant d'une faiblesse criante.

Maints événements étaient venues interférer dans le cours de l'économie tchadienne, le plus important a été la découverte de gisements pétroliers et leur mise en exploitation, mais aussi l'introduction de plans pilotés conjointement par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale.²²

Le Tchad dispose néanmoins de potentialités pour son développement économique : le potentiel agro-pastoral, minier, artisanal et humain. Ces atouts, censés en principe servir de pivot à une croissance économique soutenue, se heurtent à un certain nombre de problèmes. Les guerres répétitives, l'absence de débouchés maritimes, l'avancée du désert, l'insuffisance d'infrastructures socio-économiques et sanitaires adéquates, l'inadéquation entre la formation et l'emploi, la détérioration des termes d'échange, etc. Comme la plupart des pays africains du sud du Sahara, le Tchad a été profondément touché par la crise économique, les Programmes d'ajustement structurel (PAS), la dévaluation du franc CFA, mais surtout l'instabilité politique qui ne laissent pas les performances économiques propulser le pays vers l'avant. Ainsi, la situation économique entraîne-t-elle une baisse du pouvoir d'achat, lequel pourrait influencer sur l'accès aux soins et sur la déperdition en matière de soins prénatals.

Avec la remontée des cours des hydrocarbures, au début des années 2000, rentabilisant les gisements d'extraction couteuse, le Tchad, comme la Tunisie, trouva place parmi les pays producteurs de pétrole. L'or noir commença à jaillir le 15 juillet 2003, toutefois au prix d'un endettement de 3,7 milliards de dollars, essentiellement financé par la Banque mondiale dans le cadre d'un programme de développement durable (Tchad, 2005). L'exploitation du pétrole ouvre de nouvelles perspectives à l'économie tchadienne restée très longtemps moribonde.

²² [http:// www.inseedtchad.com/?Le TCHAD en bref](http://www.inseedtchad.com/?Le_TCHAD_en_bref)

Classé 165^e au rang mondial, sur 175, sur l'Indice de développement humain (IDH), par les Nations Unies en 2004, le Tchad trouvait finalement, par ces revenus considérables, de quoi mener ses programmes économiques en attente. Avec 64 millions de dollars par an, les rentes pétrolières doubleront les revenus actuels du gouvernement (Tchad, 2005).²³

Section 1 : Analyse de l'évolution du système financier tchadien

Nous présenterons, dans cette section, l'évolution du système financier sur la période 1960-1980, avec une focalisation sur la crise des années 80, la restructuration du système financier des années 90 et l'incidence de la libéralisation financière sur la croissance au Tchad.

1. L'évolution du système financier sur la période de 1960 en 2014

Né au lendemain des indépendances (1960), le système financier tchadien reflète dans une certaine mesure les infrastructures institutionnelles mises en place au cours de l'ère coloniale. Toutefois, le changement des données, propre au contexte postcolonial, amena des remaniements notables. Conscient du rôle primordial des banques dans le développement économique, l'État tchadien procéda à la nationalisation des intermédiaires financiers existants et à la création de nouvelles banques détenues en majorité par les pouvoirs publics.

Le secteur bancaire était devenu un outil de promotion du développement et allait connaître, à ce titre, un interventionnisme public marqué. Au début de cette politique, l'économie tchadienne est marquée par la répression financière. Le gouvernement maintient le contrôle sur le taux d'intérêt dans le but de minimiser les coûts de crédits aux entreprises publiques et à certains secteurs dits prioritaires, croyant que la faiblesse du taux d'intérêt faible stimulerait l'investissement. Le secteur bancaire est utilisé à des fins de financement du déficit budgétaire. Au même moment, les autres secteurs de l'économie, considérés comme non prioritaires, font l'objet d'un rationnement de crédit. Le crédit bancaire est devenu une modalité de dépense publique. L'État impose aux banques commerciales l'octroi de crédits aux offices de commercialisation des produits d'exportation alors que ces offices sont dans une situation déficitaire, principalement à cause de la politique des prix que les mêmes pouvoirs publics leur avaient fixée²⁴.

Sur quinze ans, de 1960 à 1975, les performances économiques du Tchad ont été plutôt médiocres. En effet, les soubresauts de l'instabilité politique, survenue en 1965, marquent

²³ [http:// www.inseedtchad.com/?Le TCHAD en bref](http://www.inseedtchad.com/?Le+TCHAD+en+bref)

²⁴ - Collier, P., (1994), cité par Kangni R.Kpodar, (2003), *Le développement financier et la croissance: L'Afrique subsaharienne est-elle marginalisée?*, Sept 2003, p. 37.

cette période, affectant du même coup la croissance économique. À des périodes de hausse succédaient celles de baisse, de plus en plus accentuée. Sur cette période, en moyenne, le taux de croissance du PIB/hab a été négatif, situé autour de -1,06%. Exprimé en niveau, le PIB/hab passe de près de 550\$ pour s'établir à 463\$ en 1975, correspondant à une baisse absolue de 87\$.

À partir de 1975 et jusqu'à 1982, notamment en raisons des insurrections socio-politique qui se propageaient à l'ensemble du pays, les performances économiques étaient les plus faibles.

L'insurrection s'étant soldée, en 1979, par l'effondrement de l'État tchadien, entraînant celui de son appareil productif. La zone méridionale était ainsi coupée du reste du pays, de mars 1979 à juin 1982, dans une tentative autonomiste. Le produit de la production de coton graine, principale source de devises du Tchad, était ainsi acheminée directement vers l'extérieur depuis la zone autonome du Tchad (1977-1984).²⁵

Durant cette période, les infrastructures de base ont subi d'importants dommages, ce qui a eu pour conséquence une désorganisation complète de la vie économique. En particulier, de nombreuses entreprises industrielles et commerciales ont dû cesser leurs activités, privant l'État de recettes fiscales. Ces lourds handicaps expliquent le fait que le pays soit devenu dépendant de l'aide internationale. Conséquence de cette situation, le PIB/hab chutant brutalement de 467,2\$/hab à 330,5\$ en 1982, soit une baisse de près de 42%. Pour la même période, la croissance réelle tourne autour de -4,37% en moyenne annuelle.

L'intervalle allant de 1983 à 1990, contrastant avec la précédente, donna lieu à une relative stabilité politique ayant pour conséquence la concrétisation des performances économiques.

Cette période restera marquée par un faible niveau de recettes fiscales et une forte dépendance à l'aide internationale. Elle coïncide aussi avec les Programmes d'ajustement structurels (PAS) dont l'une des conséquences est la dévaluation du FCFA, monnaie communautaire utilisée par le Tchad.²⁶

²⁵ www.croset-td.org

²⁶ Magrin Géraud. Un Sud qui perd le Nord ? Les récents rejeux de la fracture tchadienne ("South" straying away from "North" ? A recent reactivation of the Chadian fault). In: Bulletin de l'Association de géographes français, 79e année, 2002-2 (juin). Géopolitiques africaines. pp. 185-198.

La dévaluation a permis au Tchad de renouer avec une croissance positive. En plus de cela, le réajustement monétaire a entraîné une forte croissance de la production cotonnière, des exportations de bétail et de gomme arabique, tandis que l'effet émanant de la dévaluation déprimait les importations et stimulait la demande de produits nationaux. Le PIB a ainsi marqué un saut significatif (+7,2 %) en 1994. Le PAS enclenché au Tchad en 1995 a débouché sur la privatisation de toutes les banques et presque toutes les entreprises publiques, et nombre d'entre elles sont liquidées. Cette politique a permis la réduction du déficit des finances publiques qui est passé de 14,2 % du PIB réel en 1994 pour s'établir à 9 % en 1998.

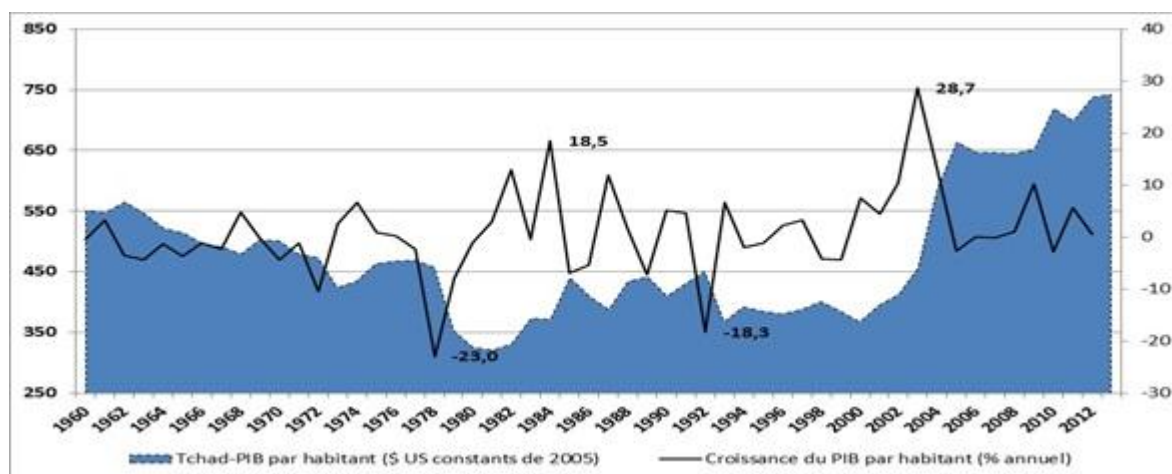
La politique budgétaire mise en oeuvre durant cette période a conduit à un assainissement des finances publiques, rétablissant au passage les équilibres macro-économiques et la crédibilité du pays. Le PIB/hab, 409,2\$ en 1990 passe à 384,5\$ en 1999, accusant une baisse de l'ordre de 6%. En moyenne annuelle, la croissance par habitant tournait autour de - 0,4%. Cette situation résultait d'une chute sévère du PIB, en 1993 (-15,9), provoquée par le recul de la production agricole mais surtout par les retombées de la fermeture des frontières camerounaises et nigérianes.

En décembre 1985, le pays envoya des émissaires à la table ronde de Genève organisée avec le concours du PNUD et réunissant les principaux bailleurs de fonds étrangers. Une impression favorable put être faite sur eux. La rencontre donna alors lieu à des engagements favorables de la part des donateurs pour les trois années à venir. À la demande des émissaires, les donateurs débloquèrent 450 millions de dollars, dépassant le montant avancé par les Tchadiens (431 millions de \$, selon le quotidien français *Le Monde*, du 11 décembre 1985). Malgré ces succès, l'économie éprouverait encore des difficultés issues de l'effondrement de la filière coton. En effet, durant les années de conflits, la filière Coton-Tchad fut confrontée à des difficultés de gestion interne caractérisées par un laxisme généralisé. La filière Coton-Tchad, seule structure organisée dans le sud du pays, était exposée à une double fonction, de la part de l'État et du Comité permanent, ponctions importantes qui injectaient toujours de nouvelles difficultés dans ses finances.²⁷

À ces difficultés s'ajoutèrent celles découlant de la chute des cours mondiaux du coton, corrélatives à la baisse du cours du dollar, devise dans laquelle la plupart des transactions sur les matières premières étaient conclues. Coton-Tchad, à cette époque-là, faisait figure de mastodonte dans la mesure où elle faisait vivre directement ou indirectement près de deux

²⁷ www.croset-td.org

millions de personnes, soit près de deux tiers de la population totale du pays. La filière cotonnière rapportait 35% des ressources budgétaires et constituait 80% des exportations en valeurs.



Source : WID/Banque mondiale

La construction du pipeline Tchad-Cameroun et l'ouverture de la première vanne en octobre 2003 marquent le début de l'ère pétrolière au Tchad. En effet, cet important projet (4,2 milliards de \$) a impulsé une nouvelle dynamique à l'économie. En regard des périodes précédentes, entre 2000 et 2013 notamment, la croissance du PIB réel par habitant établissait sa moyenne annuelle autour de 5,12%. La production par tête a presque doublé, passant de 367,5\$ à 741,6 \$ en 2013. Il convient de noter que l'exploitation pétrolière, entre 2006 et 2011, a généré en moyenne près du quart du PIB national.

L'injection des ressources pétrolières dans l'économie a entraîné une hausse généralisée du niveau des prix (inflation), cela s'explique par la faiblesse de la capacité d'absorption de l'économie tchadienne et celle de l'offre nationale. Il s'est accru en moyenne de 3,2% par an avec de fortes fluctuations justifiées par les déficits pluviométriques entraînant des baisses importantes de la production agricole. Il passe ainsi de 87% en 2000 (année de base 2005) pour s'établir à plus de 128% en 2013, expliquant la relative cherté de la vie au Tchad. L'exploitation des champs de Doba a entraîné un accroissement des recettes et des dépenses publiques. En effet, les recettes totales sont passées de 135,43 milliards (12,13 du PIB) pour s'établir à 1329,6 milliards de FCFA représentant près de 20% du PIB. Cela correspond à une hausse en moyenne annuelle de l'ordre de 22,5%. Pour leur part, les dépenses publiques enregistraient de fortes hausses : 203,2 milliards (18,2% du PIB) à 1463,56 de FCFA, correspondant à 22,02% du PIB. Point vital, la dépendance vis-à-vis du pétrole de l'économie nationale. En effet, d'après le FMI (Rapport N° 13/284), l'économie tchadienne est vite

devenue tributaire du pétrole, il assurait plus de 70 % des recettes budgétaires, 90 % du total des exportations de biens et 30% du PIB nominal en 2013.²⁸

Ces chiffres sont persuasifs sur l'urgence de la diversification de l'économie, les chocs résultant des chutes des cours des hydrocarbures ne seraient surmontés qu'avec cette diversification. L'insistance s'adresse tout autant aux pouvoirs publics en vue de poursuivre leur politique actuelle de dotation en infrastructures et d'amélioration du capital humain, de la qualité des institutions ainsi que de la gouvernance en vue d'une croissance plus inclusive.

Il convient de souligner que la gestion économique du pays s'est nettement améliorée, ces derniers temps, notamment dans le cadre du Programme de référence conclu en juillet 2012. Fort de ce résultat, le Tchad a conclu avec le FMI un programme étalé sur 3 ans, portant sur une Facilité élargie de crédit (FEC). En avril 2015 a pu ainsi être atteint le point d'achèvement de l'initiative PPTE, plaçant le pays en situation de bénéficier d'une réduction substantielle de la dette publique, dégageant du coup des ressources supplémentaires pour le financement du développement à travers une offre conséquente de services sociaux (santé, éducation, etc.).

Le Tchad rejoignit l'Organisation des pays producteurs de pétrole (OPEP) en 2003. À mesure que l'exploitation pétrolière se développe, une forme de dépendance à caractère rentier s'instaure vis-à-vis de cette ressource. Précédemment à l'avènement l'« ère pétrolière », l'agriculture était la colonne vertébrale de l'économie tchadienne, son produit intérieur brut (PIB) avoisinait les 220 dollars par habitant en 2001-2002 (soit moins de la moitié de la moyenne de l'Afrique subsaharienne). En 2014, le PIB/h s'établissait autour de 1 024 dollars.

L'année suivante, l'économie réelle du pays est fortement touchée par la chute des cours de brut, conjuguée à l'insuffisance pluviométrique et la dégradation sécuritaire. On s'attend donc à une baisse du taux de croissance du PIB qui devrait atteindre 2,5 % (contre 6,9 % en 2014), en dépit du taux de croissance exceptionnel, de l'ordre de 33,8 %, dans le secteur pétrolier. Jusqu'ici les projets de développement de la production pétrolière sont encore indemnes des effets de la baisse des cours du pétrole, la croissance du secteur se maintient. La production agricole pâtit de l'insuffisance de la pluviométrie, le secteur des services et celui des travaux publics subissent les retombées de la détérioration du contexte sécuritaire, de la forte réduction des dépenses publiques et de l'accumulation des arriérés du gouvernement à l'égard des fournisseurs locaux.

²⁸ www.croset-td.org

Malgré les efforts du secteur public pour promouvoir la mécanisation agricole, une meilleure gestion aquifère et une diffusion large des intrants agricoles et des pesticides, la production agricole tchadienne demeure très fortement dépendante des conditions climatiques, subissant une baisse de 12 % en 2015.²⁹

Le taux d'inflation annuel moyen a atteint 4,2 % fin novembre 2015 alors qu'il était inférieur à 1 % une année avant. Plusieurs causes expliquent cette hausse inflationniste : baisse de la production agricole, dépréciation du franc CFA par rapport au dollar américain et augmentation des coûts du commerce régional à cause des conflits sévissant dans la région. L'ensemble des recettes publiques a en effet baissé de 37 % entre 2014 et 2015. Se reconnaissant particulièrement vulnérable aux chocs exogènes, l'État s'est mis à déployer des efforts sans précédent pour son ajustement budgétaire.

1.2. La crise des années 1980

La situation économique des pays de la CEMAC avait poursuivi sa détérioration jusqu'au milieu des années 80 où elle est devenue insoutenable. Les chocs externes (surtout la chute du prix du pétrole) et les déséquilibres macroéconomiques avaient basculé les économies de la sous-région dans une grave dépression prolongée. À partir de 1986, suite à la collusion des facteurs internes et externes, le taux de croissance se dégradera de façon alarmante. Négatifs en 1986, les taux de croissance du PIB seront de - 0,6, en 1987, - 3,7, - 0,5 en 1990.

2. Réforme des systèmes financier du Tchad

Au cours des quinze dernières années, l'étude de la croissance économique est devenue l'un des champs de recherche les plus actifs de la théorie macroéconomique. Les théories modernes de la croissance mettent l'accent sur des éléments d'explication différents quoique non exclusifs (Katheline, 2000). Le niveau de croissance que les économies développées et certaines économies en développement connaissent semble être dû en partie à une profonde mutation de leurs structures monétaires et financières. Pendant l'ère coloniale, la plupart des banques commerciales étaient la propriété de la puissance coloniale.

Le système financier tchadien, au lendemain de l'indépendance, reflète, dans une large mesure la composition infrastructurelle mise en place pendant l'ère coloniale. L'époque

²⁹ www.croset-td.org

postcoloniale qui s'ouvrait alors devait amener son lot d'innovations et d'adaptations au contexte national à proprement parler.³⁰

Conscient du rôle primordial des banques dans le développement économique, l'État tchadien procède aussitôt à la nationalisation des intermédiaires financiers existants tout en créant de nouvelles banques, qu'il place sous le pouvoir public. Le secteur bancaire, outil de promotion du développement, va connaître à ce titre un interventionnisme public accentué. À ses débuts, cette politique est marquée par la répression financière. Le gouvernement affirme son contrôle sur le taux d'intérêt dans le but de minimiser les coûts des crédits aux entreprises publiques et à certains secteurs considérés comme prioritaires, escomptant que le faible taux d'intérêt serait stimulant pour l'investissement. Ainsi le secteur bancaire est-il utilisé à des fins de financement du déficit budgétaire. Au même moment, les autres secteurs de l'économie, prétendus être de peu priorité, font l'objet d'un rationnement de crédit. Le crédit bancaire est devenu une modalité de dépense publique comme le souligne Collier (1994). L'État impose aux banques commerciales l'octroi de crédits aux offices de commercialisation des produits d'exportation alors que les offices sont dans une situation déficitaire, principalement à cause de la politique des prix que les mêmes pouvoirs publics leur avaient fixée.

Vers la fin des années 70, l'environnement économique, pris dans l'engrenage de la guerre civile, n'était pas propice, touchant le point critique en 1982, avec la paralysie complète de l'économie, à une époque où l'État détenait plus de 43% des dépôts à court terme. Aggravant encore la situation, l'inflation grimpe et les taux d'intérêt réels devenaient de plus en plus faibles, voire négatifs. On pourrait qualifier le contexte financier tchadien de déprimé.

Veillant sur la rentabilité, les banques rabattent la charge sur les épargnants et les emprunteurs du secteur non prioritaire, elles y parvenaient en jouant sur l'écart entre les taux de rémunération des dépôts et les taux de prêts. Les dirigeants des entreprises publiques financées échappent au contrôle et ils ne remboursent pas les prêts.

Cette situation plaçait le secteur bancaire en défaut sur ses deux rôles fondamentaux : assurer l'allocation optimale des ressources et la surveillance des dirigeants d'entreprises. En résulta donc un sous-développement du système financier. Loin d'être les seules responsables, les interférences des pouvoirs publics dans le secteur financier n'auraient pas eu autant d'effet préjudiciable si l'environnement financier général baignait dans la « *légalité* » et l'environnement macroéconomique n'était pas dégradé (faible croissance, hausse de

³⁰ www.croset-td.org

d'inflation et déficit budgétaire élevé etc.). Par ailleurs faiblement régulé, le système financier du pays peinait à se redresser sous les coups d'éléments déstabilisateurs de la sphère bancaire, dont les défauts d'épargne, le tout ressortant sous forme de baisse drastique du taux de croissance.³¹

Pour le Tchad, son appartenance à la zone CEMAC se présenta en cette circonstance en quasi-chance. Amorçant une réforme monétaire commune à cette zone, elle portera en effet assez rapidement ses fruits. L'entrée en vigueur, en 1992, de la nouvelle politique monétaire et le renforcement de la capacité des organes de supervision bancaire, conduit à une plus grande prudence des banques, l'observation très stricte des ratios prudentiels de gestion dans la canalisation de l'épargne et la reprise des financements privés. De façon générale, ces réformes sont focalisées sur la réduction de la répression financière, la restauration de la solvabilité des banques par la privatisation de celles d'entre elles qui étaient encore publiques, la restructuration des banques en difficulté et la facilitation de l'entrée des banques étrangères dans le capital des banques domestiques. La libéralisation financière vise une série d'objectifs : relâcher le contrôle de l'État sur les taux d'intérêt, diminuer ses réserves obligatoires, abandonner complètement ou partiellement l'encadrement du crédit, privatiser le secteur bancaire et financier, réglementer au mieux le système financier et mettre en place des mesures visant à promouvoir la concurrence dans le secteur financier. Théoriquement, ces mesures devraient avoir pour effet de relancer l'épargne, l'investissement et la consommation. Cette réforme bancaire, intervenue dans climat politique favorable, accentua le développement du système financier tchadien et accrut le nombre de banques au Tchad, des deux établissements en 1982, le nombre a fait plus que tripler (7) en 2007. Leurs guichets s'ouvrent dans toutes les grandes villes du pays : N'Djamena, Moundou, Abéché, Doba et Sarh.³²

Section 2 : Politique monétaire et croissance économique en zone CEMAC

Le recours à des instruments de politique monétaire peut aider la politique budgétaire à maintenir l'inflation à un bas niveau et à préserver la compétitivité extérieure. Premièrement, le maintien de conditions monétaires prudentes à l'échelle de la CEMAC, dont le Tchad fait partie, permettra de contenir la demande dans l'ensemble de la zone et contribuera sensiblement à maîtriser la demande au Tchad à proprement parler. Deuxièmement, on peut

³¹ www.croset-td.org

³² www.croset-td.org

envisager des opérations monétaires dans chaque pays, en cas de segmentation nationale, ne serait-ce que partielle, du marché monétaire et du crédit ainsi que celui des biens et services. En l'absence d'une telle segmentation, il y aurait en effet peu de risque que le taux d'inflation au Tchad s'écarte durablement de celui des autres pays de la zone.

Le système bancaire tchadien n'est pas encore tout à fait développé. Actuellement, il ne dispose que de cinq banques commerciales et une banque agricole (la 7^e) aux succursales limitées à cinq villes. La relative mobilisation l'épargne intérieure et du financement des investissements trouve là ses éléments explicatifs.

Longtemps reléguée au second plan par la prépondérance de la théorie keynésienne, la politique monétaire était supposée n'avoir d'autre rôle que celui de complément de la politique budgétaire. Il faudra attendre les années 1960 pour qu'elle trouve son regain d'intérêt avec l'incapacité de la théorie keynésienne à expliquer la montée parallèle de l'inflation et du chômage. La politique monétaire, un des principaux instruments de la politique économique, concourt à atteindre les objectifs de cette dernière. Qu'une certaine efficacité lui soit reconnue sur le plan de l'inflation, son impact sur l'activité reste l'objet d'un vif débat entre économistes.³³

L'objectif de cet article est d'évaluer l'impact de la politique monétaire sur la croissance économique, notamment dans le cadre d'une politique monétaire axée sur le ciblage monétaire. Notre étude s'appuie sur un exemple précis, celui de la Banque des États de l'Afrique Centrale BEAC (institution d'émission des pays membre de la communauté économique et monétaire des États de l'Afrique Centrale (CEMAC). Mise sur pied en 1996, cette Institution est composée de six pays : Cameroun, République centrafricaine, Congo, Gabon, Guinée équatoriale et Tchad.

2-1- Revue de littérature

La littérature économique fait ressortir aussi bien au plan théorique qu'empirique un débat sur l'impact de la politique monétaire sur l'activité économique. Sur le plan théorique, les néoclassiques arguent que la monnaie n'a aucune influence sur les variables réelles, elle serait donc neutre. Ainsi, toute action monétaire reste nulle sur l'activité et conduit uniquement à l'inflation. Formalisée par Fisher (1911) dans sa théorie quantitative de la monnaie (TQM), cette analyse sera remise en cause par Keynes (1936) dont un des mérites restera d'avoir mis

³³ <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40923/> MPRA Paper No. 40923, posted 28. August 2012 22:11 UTC

en évidence que les économies modernes sont marquées par l'incertitude. Pour lui, la monnaie est « *active* » et doit être disposée à répondre aux besoins de l'économie. Ainsi fonde-t-il la possibilité d'une politique monétaire expansionniste de stimulation de l'activité économique.

L'analyse keynésienne sera quelque peu nuancée par l'école monétariste, particulièrement par Friedman (1968) pour qui les effets de la politique monétaire ne sont que transitoires, c'est-à-dire neutre à long terme. Il préconise donc une politique monétaire fondée sur des règles strictes arrimant la croissance de la masse monétaire à la croissance de la production (règle du %). En introduisant les anticipations rationnelles, la Nouvelle école classique (NEC), notamment par le biais des travaux de Lucas (1970) et Sargent (1972), allait radicaliser la position monétariste et arguer que l'action monétaire est sans effet, même à court terme, sur la production. Ce débat sera prolongé sur le plan empirique par plusieurs études, entre autres Andersen et Carlson (1970), qui développent un modèle connu sous le nom de modèle de S^L Louis. Le résultat fondamental dégagé de leur étude est que l'impact de la politique monétaire est plus important, plus rapide et plus prévisible que celui de la politique budgétaire. Dans une version ultérieure du modèle de S^L Louis, une spécification en termes de taux de croissance a été utilisée (Carlson, 1978). Avec des données trimestrielles – basées sur des statistiques des États-Unis – entre 1953 et 1976, les résultats montrent que les effets de l'offre de monnaie sont significatifs et positifs sur l'activité.

Chowdhury (1988) applique l'équation de S^L Louis à six pays européens. Les résultats confirmeront l'importance de l'impact de la politique monétaire sur l'activité économique dans au moins trois pays.

À l'exception de certaines études comprenant pour la plupart des pays d'Amérique latine, peu de travaux ont concerné les pays en développement.³⁴

Dans le contexte des programmes de stabilisation macroéconomique dans les pays en développement, Kahn et Knight (1991) ont élaboré un modèle macroéconométrique à partir duquel les effets de la politique monétaire sur le secteur réel peuvent être appréhendés. Il ressort de leurs travaux que les déséquilibres sur le marché de la monnaie expliquent plutôt les variations du taux d'inflation.

Berkane et Minh (1998), utilisant un VAR semi-structurel pour évaluer et mesurer les effets des chocs de politique monétaire sur l'activité économique, aboutissent à la conclusion que le taux d'intérêt du marché interbancaire est meilleur indicateur de la politique monétaire

³⁴ <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40923/> MPRA Paper No. 40923, posted 28. August 2012 22:11 UTC

que la masse monétaire et qu'il est difficile d'avoir un indicateur unanime pour évaluer la politique monétaire.

Bruneau et DeBand (1998), discutant de l'intérêt et des limites de la modélisation VAR structurelle, font une application à la politique monétaire de la France et trouvent qu'elle a des effets significatifs sur l'activité : un choc monétaire restrictif entraîne la baisse du produit réel. Bernard (2000) s'intéressa à la question avec une approche en données de panel et en adoptant une optique purement keynésienne, ses résultats resteront toutefois mitigés puisqu'il reste vague sur l'impact des variables monétaires sur la croissance économique. Son échantillon, une poignée de pays en voie de développement, n'est pas assez représentatif par rapport à celui des pays de l'OCDE (Organisation pour la coopération et le développement en Europe).

L'étude de King (2002), extension de l'étude de McCandless, effectue une investigation en données de panel. Son originalité, les taux de variation annuels moyens, sont calculés à différents horizons et les principaux résultats auxquels elle aboutit, en l'absence d'une relation de long terme entre croissance du produit réel et croissance monétaire, sont cependant moins convaincants, il semble que cela dépende du taux de croissance et de la quantité de monnaie. Ondo Ossa (2005) mena une étude sur les pays de la zone CEMAC, en utilisant un modèle de panel, il montra que la politique monétaire a des effets expansionnistes sur l'activité économique contrairement à la politique budgétaire, validant ainsi l'existence d'effets anti-keynésiens en zone CEMAC.

Mallaye (2009), se penchant sur l'impact des réformes monétaires sur la croissance économique en zone CEMAC, effectue une régression sur données de panel en utilisant l'équation de S^t . Louis, et parvint à la conclusion que les réformes monétaires n'ont que des effets mitigés sur la croissance économique : la politique monétaire a généré une dynamique inflationniste au lieu d'une expansion du produit intérieur brut. Ses conclusions reviennent donc à une remise en cause de l'efficacité des réformes monétaires. On peut tout de même relever plusieurs limites à son étude : tout d'abord aucune solution n'est proposée pour dépasser l'inefficacité des réformes monétaires, ensuite, au plan méthodologique, on note l'utilisation d'un panel simple comme l'a fait Ondo Ossa (2005). Il est pourtant à signaler que la méthode généralisée des moments, nettement plus récente, appliquée à un panel dynamique, aurait certainement permis de dégager des résultats plus probants en ceci qu'elle permet d'apporter des solutions aux problèmes de biais de simultanéité, de causalité inverse et de variables omises, ce qui semble agréant dans cette étude.

Un passage en revue de la littérature consacrée à la relation *politique monétaire/croissance économique* nous a amené à constater la rareté des études dans ce domaine en pays

appartenant à la zone CEMAC. En plus de cette rareté, les études existantes n'avaient fourni qu'un lot de divergences en guise de résultats. S'imposent donc de nouvelles recherches.³⁵

2-2- La politique monétaire de la BEAC de 1972 à nos jours

Six pays centro-africains (Cameroun, RCA, Congo, Gabon, Guinée-équatoriale et Tchad) forment, dans le cadre de la Zone Franc, une union monétaire. Le privilège de l'émission d'une monnaie commune, le Franc CFA (Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale), est confié à la BEAC, établissement public multinational africain régi par les conventions de coopération monétaire des 22 et 23 novembre 1972. Le régime des changes des pays de la CEMAC repose sur deux principes de base : une parité fixe entre le Franc CFA et le Franc français et maintenant l'Euro (depuis le 1^{er} Janvier 1999) ; une convertibilité du Franc CFA garantie par la France, assortie d'une liberté totale des opérations de change entre les pays de la Zone franc. Depuis la création de la BEAC, la politique monétaire a connu une évolution en deux phases : la première va de 1973 à 1990, année au cours de laquelle sont initiées les réformes qui marquent le début de la deuxième phase.

2-3- Politique monétaire de la BEAC de 1973 à 1990

Durant cette période, l'objectif final de la politique monétaire n'était pas explicitement énoncé dans les statuts de la BEAC. Les statuts de la BEAC, tels qu'ils sont établis en 1972, ne définissent pas clairement l'objectif de la politique monétaire, mais la conduite de la politique monétaire de cette période semble viser à la fois la promotion de la croissance économique, le plein emploi et la préservation de la parité fixe du Franc CFA. Les instruments utilisés par la BEAC entre 1973 et 1990 peuvent être regroupés en trois catégories selon qu'ils consistent à agir sur les taux d'intérêt, qu'ils affectent directement le volume global du crédit ou qu'ils tendent à l'orienter vers les opérations économiques et les secteurs jugés prioritaires par les pouvoirs publics. Il s'agit notamment de l'administration des taux d'intérêt, la fixation des plafonds globaux de réescompte et de la sélectivité du crédit.

D'autres mesures de contrôle qualitatif du crédit étaient mises oeuvre par la BEAC, à savoir la sélectivité des plafonds de réescompte, la sélectivité par le choix des accords de mobilisation et le coefficient d'emploi des dépôts en crédit non réescomptables.

Au niveau théorique, la politique monétaire de la BEAC, entre 1973 et 1990, reposait sur les postulats de la répression financière. Selon la théorie de cette dernière, les économies

³⁵ <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/40923/> MPRA Paper No. 40923, posted 28. August 2012 22:11 UTC

doivent encourager une politique de taux d'intérêt administrés et de faible coût de la liquidité pour favoriser certains investissements entraînant un processus de croissance économique. Cette thèse a été vivement critiquée par McKinnon et Shaw. L'idée de ces auteurs est que la politique de répression financière crée des distorsions dans l'allocation des ressources favorisant des secteurs peu rentables à l'instar du secteur public, ce qui a favorisé l'apparition d'importants déficits internes et externes.

L'ensemble des contraintes qui pesaient alors sur la politique monétaire ne pouvait mener qu'à la crise et à amplifier par la suite les conséquences de celle-ci. La réforme de la politique monétaire de la BEAC était donc impérative au regard du contexte de l'heure marqué par la crise du milieu des années 1980.³⁶

2-4- la politique monétaire de la BEAC depuis 1990

Dès 1990, les autorités monétaires de la BEAC entreprirent des réformes significatives consistant à abandonner les mécanismes rigides au profit de méthodes de régulation plus souples, proches des exigences du marché. Ces réformes concernent la politique des taux d'intérêt, la mise en place d'un nouveau dispositif prudentiel avec le fonctionnement effectif de la COBAC (Commission Bancaire d'Afrique Centrale), organe chargé de la supervision et de la surveillance de l'activité bancaire dans la sous-région CEMAC et l'instauration du marché monétaire et de la programmation monétaire.

L'objectif ultime, la stabilité de la monnaie, est clairement énoncé dans l'article premier des statuts de la BEAC (2007). Il est également défini par l'article 21 de la convention régissant l'UMAC « Union Monétaire de l'Afrique Centrale ».

D'un point de vue théorique, la BEAC, après la réforme de 1990, a adopté deux principes essentiels que l'on peut attribuer à la théorie monétariste. Le premier consiste à faire de la stabilité des prix le but ultime de la politique monétaire. Ce principe découle du fait que la stabilité des prix est reconnue comme condition nécessaire pour garantir une évolution durable d'une économie le long de son sentier de croissance potentiel. Le deuxième consiste à accepter le postulat selon lequel l'inflation est un phénomène essentiellement monétaire. Il découle de la TQM qui met en exergue le rôle causal de la monnaie dans le processus inflationniste de long terme lorsque la vitesse de circulation des agrégats de monnaie est stable. Au sein de l'école monétariste, ces principes eurent comme implication la plus notable la recommandation formelle faite par Friedman (1960) à la Fédéral Reserve Bank d'utiliser

³⁶ <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40923/> MPRA Paper No. 40923, posted 28. August 2012 22:11 UTC

une règle passive de politique monétaire sous forme d'objectif de croissance de la monnaie centrale de 4% par an (soit au même rythme que le produit réel global). Par ailleurs la BEAC adopta le ciblage monétaire comme stratégie de politique monétaire.

Au niveau des performances empiriques, la BEAC connaît une relative stabilité des prix, elle dissimulerait quelques tensions inflationnistes qui sont en partie la conséquence du boom pétrolier observable dans la plupart des pays de la sous-région.³⁷

2-5- Implications de l'arrimage à l'euro et rôle de la France dans la conduite de la politique monétaire de la BEAC

La question de l'arrimage du Franc CFA au Franc français, puis à l'Euro, a suscité et suscite encore un grand nombre de débats. Même si la réponse officielle à cette question reste rassurante aussi bien pour les autorités africaines que françaises, cet aspect important de la politique monétaire des pays de la zone Franc en général et de la BEAC en particulier, ne saurait être éludé. Ainsi, si pour les uns, l'arrimage monétaire a permis à ces pays africains d'avoir une monnaie exceptionnellement stable en jugulant la tentation de la "*planche à billet*", aux yeux de quelques autres, cette dépendance monétaire prive ces pays du libre usage d'un des instruments les plus importants de toute politique économique : la politique monétaire.

Battre monnaie, en droit interne aussi bien qu'international, est un pouvoir indissociable des prérogatives de souveraineté d'État. Depuis les temps les plus reculés, l'État considère comme son droit exclusif l'émission de sa propre monnaie. Autre attribut de souveraineté, le choix de son unité monétaire dont il peut librement fixer et modifier la valeur en fonction des objectifs poursuivis.

Ceci dit, il demeure que certains États peuvent opter pour le renoncement à l'intégralité ou partie de leur souveraineté monétaire, cédant le pas à une entité supranationale. Le mécanisme mis en oeuvre au sein de la zone franc en donne une excellente illustration. Il serait utile de rappeler que ce cadre de coopération monétaire franco-africain repose sur quatre principes : fixité des parités, liberté des transferts à l'intérieur de la zone, convertibilité garantie par le trésor français et, enfin, centralisation des réserves de change.

Illimitation de la convertibilité qui ne va pas sans contrepartie. Les Banques centrales africaines sont en effet tenues de déposer au moins 65% de leurs réserves de change (à

³⁷ <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40923/> MPRA Paper No. 40923, posted 28. August 2012 22:11 UTC

l'exception des sommes nécessaires à leur trésorerie courante et de celles relatives à leurs transactions avec le Fonds monétaire international) auprès du Trésor français, sur le compte d'opérations ouvert au nom de chacune d'elles. Les États africains de la zone peuvent ainsi acquérir de l'euro quelle que soit la situation négative de leur balance de paiements (cette faculté revêt néanmoins dans l'esprit des accords un caractère exceptionnel).

Pour les partisans de l'indépendance monétaire des pays africains, les planches à billets étant sous le contrôle de Paris, aucun pays n'est en mesure de créer de la monnaie selon ses besoins, ce qui peut ralentir l'économie ou au contraire favoriser une inflation relativement basse, à comparer avec les taux nettement supérieurs de leurs proches voisins. La maîtrise de la création monétaire a pour corollaire l'obligation de maîtriser la dépense publique. Le trésor français consent des avances mais, en aucun cas, elles ne pourraient dépasser 20% des recettes budgétaires de l'exercice précédent. De plus, l'euro s'avérant une devise extrêmement forte, les pays de la zone franc CFA souffrent de la surévaluation de leur monnaie.

Une décision communautaire s'impose donc, au moins dans un cas : l'hypothèse d'élargissement de la zone franc à d'autres pays africains et la suppression de la garantie de convertibilité des francs CFA et comoriens, selon une parité fixe. Au point de vue africain, et conformément à l'objectif d'intégration du continent, ce scénario semble s'inscrire dans un prolongement de l'intégration africaine.³⁸

Section 3 : Les caractéristiques de l'économie tchadienne

1. Les secteurs agro-pastoraux

Le Tchad se compose de trois grandes zones agro-climatiques:

- a) une zone saharienne couvrant toute la partie nord du pays avec une pluviométrie inférieure à 200 mm, dont l'agriculture de type dominant est l'oasis et l'élevage de camélidés est pratiqué autour des points d'eau;
- b) une zone sahélienne au climat aride à semi-aride avec une pluviométrie moyenne variant de 200 à 600 mm au centre et où le système agraire dominant combine élevage extensif (transhumance et sédentaire) et culture céréalière (sorgho, mil), oléagineux (notamment arachide et sésame) et la production de gomme arabique. Les cultures maraîchères, concentrées principalement autour des points d'eau sont limitées en raison de la pluviométrie réduite ;
- c) une zone soudanienne, au sud du pays, à pluviométrie moyenne, de 600 à 1200

³⁸ <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/40923/> MPRA Paper No. 40923, posted 28. August 2012 22:11 UTC

mm, et un système agraire de type soudanien diversifié et dominant, incluant les cultures céréalière, légumineuse, cotonnière, oléagineuse et celle des tubercules.

Le secteur agricole passa les deux décennies en faible croissance. Les terres sont cultivées à hauteur de 6% du potentiel national ; seuls 7 000 hectares sont irrigués, alors que le potentiel total est estimé à 335 000 hectares. Les rendements sont en général très faibles pour les cultures vivrières céréalières (une moyenne de 300 à 740 kg/hectare dans la zone soudanienne et de 150 à 400 kg/hectare dans la zone sahélienne) ; pour le coton (un rendement coton-fibre de 300 kg/hectare) ; le lait, dont la production journalière par tête dépasse péniblement 5 litres ; quant à la viande, le poids moyen de carcasse bovine est de 167 kg.

Le Tchad, malgré l'avènement de l'ère du pétrole, ne s'illusionne pas pour autant sur les recettes pétrolières. Il continue à fonder en grande partie son économie sur la valorisation des produits de l'élevage. Ce sous-secteur contribue à hauteur de 11% à 16% au PIB national et de 50% au PIB agricole. Il assure la subsistance de 40% de la population rurale et représente 30% des exportations (plus de 50% hors pétrole). Le Tchad détient un des cheptels les plus nombreux d'Afrique. Les pâturages naturels (sahariens, sahéliens, soudaniens et des zones de décrue), couvrant 84 millions d'hectares, sont la principale ressource pastorale du pays. La disponibilité totale en viande et abats est estimée entre 100 000 et 130 000 tonnes par an. La disponibilité en lait serait de 220 000 tonnes équivalent lait par an. En 2007, la filière élevage extensif a généré des recettes d'exportation pour environ 300 millions d'USD, ce qui la place en première place des exportations devant le coton, pétrole non compris.

Les systèmes opportunistes, liés à la transhumance, ont pour leur part fait preuve d'efficacité, à titre précis au point de vue environnemental, économique et social. Leur productivité assez élevée se conjugue à leur adaptation aux risques climatiques grâce à la mobilité et à la stratégie opportuniste, forgeant des liens entre transhumants et sédentaires, rapport moins exposés à la conflictualité, contrairement à l'option de sédentarisation. Ces systèmes peuvent aussi contribuer à la réduction des émissions de gaz à effet de serre, le stockage du carbone dans la végétation étant plus propice (qui est moins dégradée par rapport à la situation initiale sans intervention). Ils méritent d'être sécurisés, notamment par l'accès à l'eau.

La pêche, activité importante de l'économie rurale, garantit souvent la résilience des ruraux pauvres. La production piscicole moyenne annuelle est de l'ordre de 80 000 tonnes et varie de 60 000 tonnes en année sèche à 120 000 tonnes en année de bonne pluviométrie. Elle

représente environ 3% du PIB. Quelque 300 000 personnes vivent de la pêche, dont 30 000 de manière professionnelle.³⁹

Conclusion

Dans ce chapitre on a présenté dans la première section la composante du système financier et l'impact de chaque composante sur la croissance économique. Mais en ce qui concerne la structure financière, les études convergentes sur le fait qu'un système financier dominé par les banques n'est pas forcément plus performant ou moins performant qu'un système basé sur les marchés financiers, la structure n'a pas d'impact significatif sur la croissance économique, mais c'est les caractéristiques du pays et la qualité des services financiers sont plus importantes dans la détermination de la croissance. Dans une seconde section on a tenté de passer en une brève revue de littérature théorique et empirique sur la relation entre développement financier et croissance économique. Selon Levine le développement financier est une condition incontournable pour la réussite de toute politique de libéralisation financière. Théoriquement les intermédiaires financiers assurent la mobilisation de l'épargne et son affectation aux projets les plus productifs, favorisent la gestion des risques, la diversification des actifs, encouragent l'innovation technologique. Ce faisant, leurs activités stimulent la croissance économique à travers l'accumulation du capital et l'augmentation de la productivité globale des facteurs. Empiriquement les résultats entre développement financier et croissance économique sont divergents : la plupart des auteurs admettent l'existence de ce lien de causalité, ils ne sont pas toujours d'accord sur le sens de causalité. Les études n'apportent pas une réponse commune comme le cas de toute théorie économique, car cela diffère selon les caractéristiques des pays étudiés et les variables utilisées et la période prise en considération dans leurs études.

³⁹ Portères Roland. L'Agriculture flottante Congolo-Tchadienne des savanes de l'Oubangui. In: Journal d'agriculture tropicale et de botanique appliquée, vol. 3, n°11, novembre 1956. pp. 761-768.

**Chapitre III. Étude économétrique de l'impact de la
libéralisation financière sur la croissance
économique cas du Tchad.**

Chapitre III. Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad.

Introduction

L'économétrie consiste à la mise en épreuve des théories économiques par l'application des méthodes statistiques aux données empiriques. C'est une approche scientifique visant la compréhension des aspects économiques de la conduite humaine.

En effet, l'économétrie sert à confirmer ou infirmer ces théories alternatives par des évidences chiffrées, en utilisant souvent des méthodes statistiques et mathématiques spéciales. Le but de ce chapitre est de vérifier les hypothèses de notre travail à savoir l'hypothèse d'existence d'une relation linéaire et d'un impact significatif entre la libéralisation financière et la croissance économique au Tchad.

Dans ce cadre, plusieurs travaux empiriques ont été réalisés notamment ceux d'Aschauer (1989) sur des données américaines, qui sont parvenus à confirmer l'existence d'une corrélation positive entre dépenses publiques et la croissance. Blanchard et Perotti (2002), ont relancés le débat sur l'efficacité de la politique budgétaire en proposant une évaluation de ses effets dynamiques sur les variables macroéconomiques, en particulier sur le PIB, à partir d'un modèle de type « VAR : vectoriel autorégressif structurel ».

Après l'étude théorique faite dans les chapitres précédents sur la libéralisation financière et la croissance économique, nous analysons dans cette partie l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique au Tchad. Nous allons essayer à travers ce chapitre, de présenter le côté pratique et de chercher à faire une étude analytique de la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique au Tchad durant la période (1960-2014).

Le choix de la méthode d'analyse s'avère très important, car elle nous permet d'établir une relation causale entre les variables. Dans notre travail, nous recourrons à une méthode multivariée explicative qui nous permette de détecter le type et le sens des relations entre les variables étudiées. Pour l'estimation, l'outil informatique utilisé est le logiciel EVIEWS 4, spécialisé en économétrie approfondie et l'analyse des séries temporelles, qui nous permettra de dégager les principaux résultats et les tests appropriés.

Dans ce chapitre, nous allons en premier lieu étudier la stationnarité des variables, puis nous allons procéder à l'étude de la modélisation vectorielle VAR (choix du nombre de

retards, estimation de modèle VAR, les conditions de stationnarité), ainsi expliquer les différentes applications de ce modèle (causalité au sens de Granger, analyse de la décomposition de la variance de l'erreur).

Section 1: Présentation du modèle théorique

Dans cette section, nous allons présenter les différentes variables que nous avons jugées nécessaires pour la modélisation économétrique de notre travail et qui sont en corrélation directe avec la variable endogène (LPIB), puis nous allons passer à l'analyse graphique de chaque série de données.

Le choix des variables

La représentation économétrique se fait par une fonction mathématique composée par des variables endogènes et des variables exogènes. Nous avons essayé dans notre travail de choisir au mieux les variables qui sont en corrélation directe avec la croissance économique. De ce fait, nous avons retenu les variables suivantes : le Produit intérieur brut (PIB) comme une variable endogène qui présente la croissance économique, cette variable endogène s'explique par plusieurs variables exogènes qui sont la balance commerciale (LBC), les crédits investis au secteur privé (LCISP) et le taux de change (LTCH).

- **LPIB**

La croissance économique d'un pays est déterminée par la croissance du PIB, elle est mesurée par le revenu national ou par le total de la valeur ajoutée brut des biens et services aux cours d'une période donnée. À cet effet, le PIB annuel s'avère l'indicateur favorable pour mesurer la croissance économique au Tchad.

C'est un agrégat de la Comptabilité nationale fournissant une mesure de la production ; il est égal à la somme des valeurs ajoutées augmentée de la TVA grevant les produits et les droits de douane nets des subventions à l'importation : $PIB = \text{somme des valeurs ajoutées} + \text{TVA} + \text{droits de douane} - \text{subventions à l'importation}$.⁴⁰

- **Crédit investi sur le secteur privé (CISP)**

Elle mesure la libéralisation de trois variables, les taux d'intérêt, les crédits et les réserves obligatoires, et la concurrence bancaire **a.** La libéralisation des taux d'intérêt englobe l'élimination du contrôle, de la fixation et du plafonnement des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs **b.** La libéralisation des crédits représente l'élimination du contrôle, de l'orientation

⁴⁰ Altain.B, Antoine.C, Christine.D, Anne-Mary.D, « Dictionnaire des sciences économique », 2^{ème} édition, Paris, 2007.

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

vers les secteurs prioritaires, du plafonnement des crédits pour d'autres secteurs et la réduction ou la suppression des réserves obligatoires c. La libéralisation de la concurrence bancaire correspond à la suppression des limites à l'installation et à la participation des banques domestiques et étrangères, des restrictions liées à la spécialisation des banques et à l'établissement des banques universelles.

- **Taux de change (TCH)**

Le taux de change correspond à la monnaie nationale exprimée en devises étrangères. Il détermine par conséquent le montant de monnaie nationale qu'un exportateur percevra en contrepartie d'une valeur donnée d'exportations et aussi le montant qu'un importateur paiera pour une valeur donnée d'importations.

Les variables sont exprimées en dollar constant de 2005 et extraites de la banque mondiale, sur une période qui s'étale de 1960 à 2014. Nous avons aussi transformé les variables en logarithmiques afin d'éliminer l'effet de la variance (la non stationnarité en variance ; tendance à la hausse ou à la baisse), de minimiser l'influence des effets de temps sur la série, de réduire le nombre d'étape pour arriver à une série stationnaire et de ne pas perdre l'information sur les premières valeurs de la série.

- **La balance commerciale (BC)**

Remarque : dans notre cas, nous avons utilisé le logarithme pour toutes les variables.

Nous effectuons une régression multiple pour la variable produit intérieur brut en fonction des variables (CISP, BC et le taux de change), partant de l'hypothèse de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique dans le cas du Tchad, puis nous commentons les résultats.

1-4-Estimation du modèle par la méthode de MCO.

Tableau N°1

ependent Variable: LPIB

Method: Least Squares

Date: 09/08/16 Time: 09:08

Sample: 1960 2014

Included observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.93559	4.791658	-3.116998	0.0030
LCISP	0.057456	0.044576	1.288950	0.2032
LTCH	0.110134	0.072274	1.523849	0.1337
LBC	1.126911	0.129977	8.670091	0.0000
R-squared	0.683559	Mean dependent var	32.60593	
Adjusted R-squared	0.664945	S.D. dependent var	0.581983	

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

S.E. of regression	0.336875	Akaike info criterion	0.731735
Sum squared resid	5.787709	Schwarz criterion	0.877723
Log likelihood	-16.12271	F-statistic	36.72247
Durbin-Watson stat	0.235933	Prob(F-statistic)	0.000000

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

$$LPIB = C + X1LCISP + X2LTCH + X3LBC + \dots Xnt + \epsilon t$$

$$LPIB = -14.93 + 0.057LCISP + 0.1101LTCH + 1.1269LBC$$

$$(-3.116) \quad (1.288) \quad (1.523) \quad (8.670).$$

Les valeurs entre parenthèses représente les valeurs de la statistique (t-statistique de student calculer).

$$R^2 = 0.68, DW = 0.235; F\text{-statistic}=36.722, N - K + 1 = 51$$

- Le coefficient de détermination (R^2) obtenu dans la régression, montre que le produit intérieur brut (LPIB) réel est expliqué à 68% par la combinaison linéaire des variables explicatives ;
- Dans notre estimation, c'est bien l'équation du LPIB qui nous intéresse le plus, car notre objectif essentiel est d'interpréter les facteurs affectant cette variable, afin d'expliquer son évolution. Les coefficients de l'équation LPIB ne sont pas significatifs, car les valeurs de la statistique (t-statistique de student calculer) sont inférieures à 1.96 (la valeur tabulée de student). Sauf pour la variables (LBC), car les valeurs de la statistique (t-statistique de student) est supérieur à 1.96 ;
- La statistique de Durbin Watson sert à vérifier l'absence d'autocorrélation des erreurs, c'est-à-dire l'indépendance de chaque écart par rapport au précédent. Dans notre cas cette statistique égale à 0.235, est à comparer à celles lues dans la table de Durban Watson, soit ($d1 = 1,22$ et $d2 = 1,73$). La valeur de DW est inférieure à $d1$. Nous pouvons donc conclure une corrélation négative des erreurs ;
- Selon l'estimation de la régression multiple, nous constatons que le produit intérieur brut réel dépend positivement des variables (crédit investi sur le secteur privée, et du taux de change et aussi de la variable balance commerciale) ;

Nous concluons, que la variable (balance commercial) est dépendante de la variable PIB. Par contre, les variables ; crédit investi sur le secteur privée et le taux de change ; sont indépendante de la variable PIB. Cela, nous mène à estimer une autre régression simple sans les variables (LCISP et LTCH).

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

Tableau N°2

Dependent Variable: LPIB
Method: Least Squares
Date: 09/08/16 Time: 11:09
Sample: 1960 2014
Included observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.09732	4.651300	-3.030835	0.0038
LBC	1.199129	0.119418	10.04141	0.0000
R-squared	0.655463	Mean dependent var		32.60593
Adjusted R-squared	0.648963	S.D. dependent var		0.581983
S.E. of regression	0.344815	Akaike info criterion		0.744071
Sum squared resid	6.301574	Schwarz criterion		0.817065
Log likelihood	-18.46194	F-statistic		100.8298
Durbin-Watson stat	0.063851	Prob(F-statistic)		0.000000

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

$$LPIB = C + XLBC$$

$$LPIB = -14.09 + 1.19LBC$$

$$R^2 = 0.65 ; DW = 0.063, F\text{-statistic} = 100.829$$

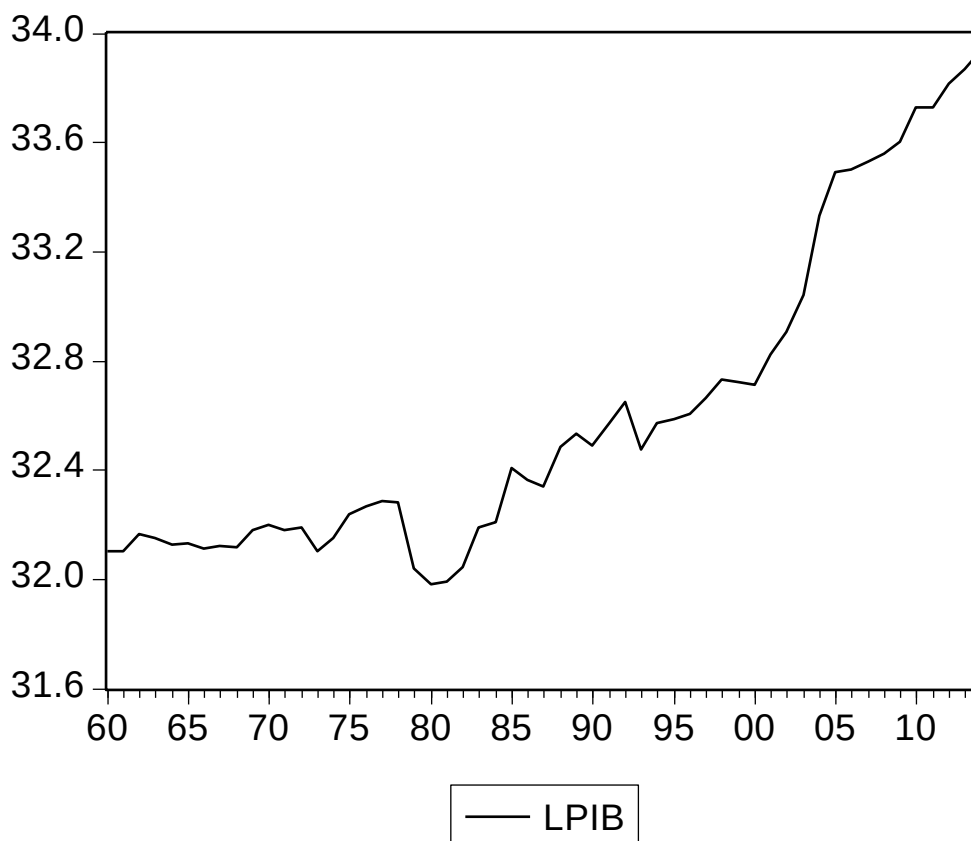
- Le coefficient de détermination (R^2) obtenu dans la régression, montre que le produit intérieur brut (LPIB) réel est expliqué à 65% par rapport à la balance commerciale ;
- Les coefficients de l'équation PIB est significatifs, car les valeurs de la statistique (t-statistique de student) est $>$ à 1.96 (la valeur tabulée de student).
- Dans notre cas, la statistique de Durbin Watson égale à 0.063, est à comparer à celles lues dans la table de Durbin Watson, soit ($d_1 = 1,22$ et $d_2 = 1,73$). La valeur de DW est inférieure à d_1 . Nous pouvons donc conclure une corrélation négative des erreurs ;
- Selon l'estimation de la régression simple, nous constatons que la variation du produit intérieur brut réel dépend positivement de la variation de la balance commerciale.

1.2 Analyse graphique des séries de données

Avant de procéder à une analyse statistique des différentes séries temporelles, il est utile de commencer par une analyse graphique, car elle nous donne une idée sur les propriétés statistiques des variables. Nous disposons des données annuelles couvrant une période de 54 ans (allant de 1960-2014). Il s'agit de quatre variables : produit intérieur brut, les crédits investi sur le secteur privé, la balance commerciale et le taux de change.

❖ Série relative au PIB

Figure N°2 0: Evolution du PIB en million de dollar sur la période (1960-2014)



Source : Elaboré par nous même à partir du logiciel Eviews4.

D'après le graphe ci-dessus, on remarque que :

Depuis 1960 jusqu'en 1973 le LPIB n'a pas varié mais en 1975 a connu une baisse légère mais en 1979 le LPIB a fait une chute brutale. Mais de 1980 jusqu'à 2014, le LPIB augmente d'une année à l'autre avec une variation positive considérable, ce qui signifie une croissance au cours de cette décennie. À l'exception des années 1983 jusqu'à 1994 qui correspondent à la baisse légère du LPIB.

L'évolution de la série LPIB est marquée par une tendance à la hausse la visualisation graphique montre que la série n'est pas stationnaire.

Interprétation économique du graphe

Le graphe du taux de croissance du LPIB montre que ce dernier est en évolution croissante, cette croissance est liée à l'exploitation du pétrole à l'exception de quelques années caractérisées par des perturbations de la conjoncture socio politique à l'intérieur du pays.

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

En effet, les soubresauts de l'instabilité politique, survenue en (1965, 1970, 1975, 1980,) marquent cette période, affectant du même coup la croissance économique. À des périodes de hausse succédaient celles de baisse, de plus en plus accentuée. Sur cette période, en moyenne, le taux de croissance du PIB/hab a été négatif, situé autour de -1,06%. Exprimé en niveau, le PIB/hab passe de près de 550\$ pour s'établir à 463\$ en 1975, correspondant à une baisse absolue de 87\$.

À partir de 1975 et jusqu'à 1982, notamment en raisons des insurrections socio-politique qui se propageaient à l'ensemble du pays, les performances économiques étaient les plus faibles.

L'insurrection s'étant soldée, en 1979, par l'effondrement de l'État tchadien, entraînant celui de son appareil productif. La zone méridionale était ainsi coupée du reste du pays, de mars 1979 à juin 1982, dans une tentative autonomiste. Le produit de la production de coton graine, principale source de devises du Tchad, était ainsi acheminée directement vers l'extérieur depuis la zone autonome du Tchad (1977-1984).

En particulier, de nombreuses entreprises industrielles et commerciales ont dû cesser leurs activités, privant l'État de recettes fiscales. Ces lourds handicaps expliquent le fait que le pays soit devenu dépendant de l'aide internationale. Conséquence de cette situation, le PIB/hab chutant brutalement de 467,2\$/hab à 330,5\$ en 1982, soit une baisse de près de 42%. Pour la même période, la croissance réelle tourne autour de -4,37% en moyenne annuelle.

L'intervalle allant de 1983 à 1990, contrastant avec la précédente, donna lieu à une relative stabilité politique ayant pour conséquence la concrétisation des performances économiques.

Cette période restera marquée par un faible niveau de recettes fiscales et une forte dépendance à l'aide internationale. Elle coïncide aussi avec les Programmes d'ajustement structurels (PAS) dont l'une des conséquences est la dévaluation du FCFA, monnaie communautaire utilisée par le Tchad.

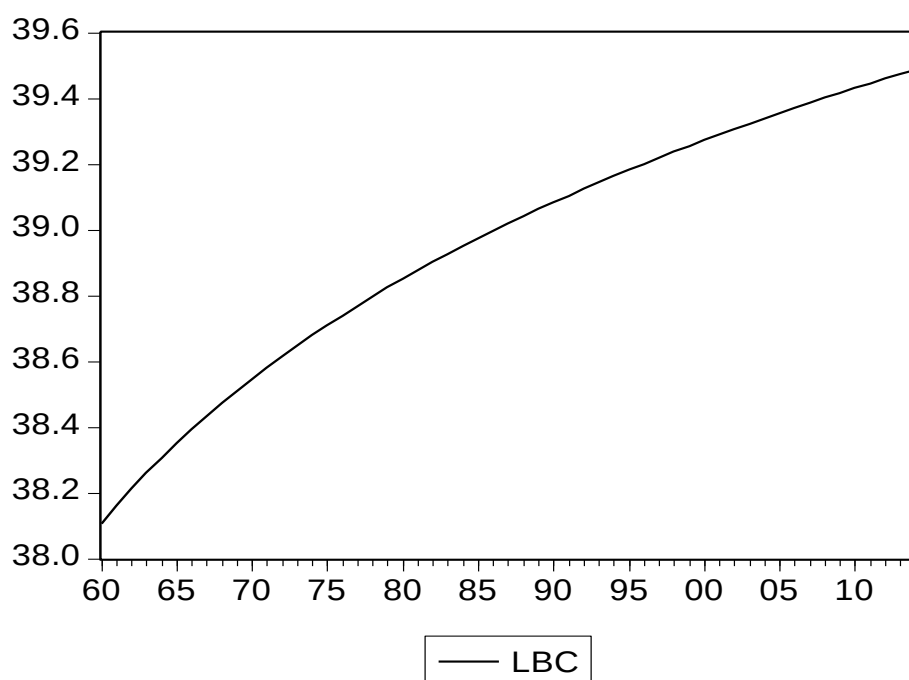
La dévaluation a permis au Tchad de renouer avec une croissance positive. En plus de cela, le réajustement monétaire a entraîné une forte croissance de la production cotonnière, des exportations de bétail et de gomme arabique, tandis que l'effet émanant de la dévaluation déprimait les importations et stimulait la demande de produits nationaux. Le PIB a ainsi marqué un saut significatif (+7,2 %) en 1994. Le PAS enclenché au Tchad en 1995 a débouché sur la privatisation de toutes les banques et presque toutes les entreprises publiques,

et nombre d'entre elles sont liquidées. Cette politique a permis la réduction du déficit des finances publiques qui est passé de 14,2 % du PIB réel en 1994 pour s'établir à 9 % en 1998.⁴¹

La politique budgétaire mise en oeuvre durant cette période a conduit à un assainissement des finances publiques, rétablissant au passage les équilibres macro-économiques et la crédibilité du pays. Le PIB/hab, 409,2\$ en 1990 passe à 384,5\$ en 1999, accusant une baisse de l'ordre de 6%. En moyenne annuelle, la croissance par habitant tournait autour de - 0,4%. Cette situation résultait d'une chute sévère du PIB, en 1993 (-15,9), provoquée par le recul de la production agricole mais surtout par les retombées de la fermeture des frontières camerounaises et nigérianes.

❖ Série relative à la balance commerciale

Figure N°03: Évolution de la variation de la balance commerciale sur la période de (1960-2014).



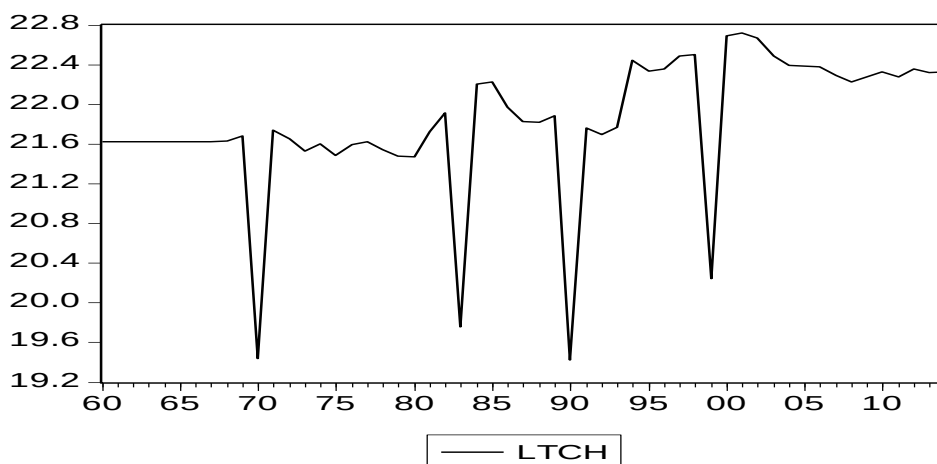
Source : Elaboré par nous même à partir du logiciel Eviews4.

On remarque que la serie de la balance commerciale possède une tendance à la hausse à partir de l'année 1960 jusqu'à 2014 on remarque que ces séries n'a pas stationnaires.

⁴¹ www.croset.td-org

❖ **Série relative au taux de change**

Figure N°4 : Evolution de la variation du taux de change en (dollar/CFA) sur la période (1960-2014)



Source : Elaboré par nous même à partir du logiciel Eviews4.

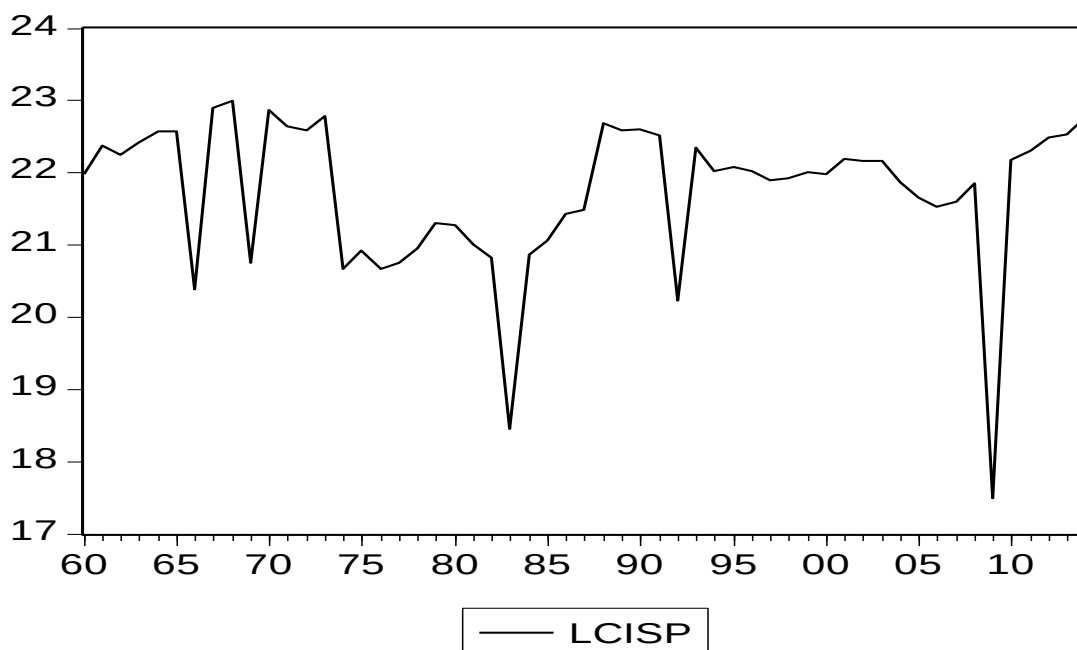
L'évolution de la série du taux de change sur la période (1960-1970) est marquée par une relative stabilité autour d'une valeur forte. À partir de l'année 1970-2005, le taux de change a connu une fluctuation de baisse et à la hausse d'une manière brutale jusqu'à l'année 2000. Dans un contexte socio politique a connu le pays. Cela nous permet de dire que cette série n'est pas stationnaire.

Interprétation économique du graphe

À ces difficultés s'ajoutèrent celles découlant de la chute des cours mondiaux du coton, corrélatives à la baisse du cours du dollar, devise dans laquelle la plupart des transactions sur les matières premières étaient conclues.

❖ **Série relative au crédit investi sur le secteur privée**

Figure N°50: Évolution de la variation du crédit investi sur le secteur privée sur la période de (1960-2014)



Source : Elaboré par nous même à partir du logiciel EvIEWS4.

Le graphique de la série taux de credit investit sur le secteur privé fait ressortir une tendance globale à la hausse entre les années 1960 et 1975 précédée par une tendance à la baisse en 1983. Alor pendant cette priode le tchad connu une crise politique. Donc la serie CISP possede une hausse et la baisse pendant la période 1960 jusqu'à 2014, ce qui nous mène à constater que cette série n'est pas stationnaire.

La méthode d'estimation :

Dans notre étude nous allons utiliser une modélisation VAR .L'utilisation de ce modèle est méthodiquement justifiée par le fait que ce modèle permettent d'expliquer une variable par rapport à ses retards ,et en fonction de l'information contenue dans d'autres variables pertinents ce qui soulève des problèmes de coitégration,ces modèles nous permettent également de disposer d'un espace d'information très large.

Un modèle VAR doit être estimé à partir de séries stationnaires .Si nous possédons des séries non stationnaires nous devons les stasionnairiser d'abord .Le test ADF (Augmeneted Dickey Fuller) est utiliser pour tester l'existence ou non d'une racine unitaire .Il consiste à tester

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

l'hypothèse nulle de l'existence d'une racine unitaire contre l'hypothèse alternative .Il s'agit de comparer la valeur calculée de statistique ADF avec la valeur théorique que le logiciel Eviews aura calculée d'une manière automatique .Si $ADF_{calculé} > ADF_{critique}$,on accepte l'hypothèse H_0 d'existence d'une racine unitaire ,la série est donc non stationnaire ,et inversement .

Le logiciel permet également de tester la significativité des paramètres du trend et de la constante à travers le test de student .Lorsque l'hypothèse H_0 de nullité des paramètres est rejeté pour le trend ($t_{calculé} > t_{critique}$),ce dernier est donc significatif ,alors la série est engendrée par un processus TS par contre ,si l'hypothèse H_0 est accepté pour le trend rejetée pour la constante ,la série est un processus DS. Mais si les deux paramètres sont non significatifs, dans ce cas il s'agira d'un processus DS sans dérive.

Soient les modèles suivants servant de la base à la construction des tests de racine unitaire de Dickey fuller :

Le troisième modèle avec constante et trend :

$$x_t = c + bt + \phi_1 x_{t-1} + \varepsilon_t$$

Le deuxième modèle avec constante et sans trend :

$$x_t = c + \phi_1 x_{t-1} + \varepsilon_t$$

Le premier modèle sans constante et sans trend

$$x_t = \phi_1 x_{t-1} + \varepsilon_t$$

La démarche à suivre dans le traitement des données consiste à effectuer le test directement sur le troisième modèle. Si les résultats de ce dernier rejettent l'hypothèse H_0 de l'existence d'une racine unitaire, alors on passe au deuxième modèle ainsi de suite jusqu'à ce qu'on aboutisse à la spécification convenable.

Section 2 : Analyse univariée des variables du modèle

Dans cette section, Il s'agit de voir l'application empirique, sur les séries économiques, des différentes méthodes qui permettent de reconnaître la nature de la non stationnarité d'une série chronologique, et de voir si elles admettent une représentation de type TS (trend stationary) ou une représentation de type DS (différent stationary), autrement dit, si la non

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

stationnarité qui les caractérise est de nature déterministe ou stochastique au sens large. Cet examen est capital du fait qu'il permet d'éviter les mauvaises surprises sur les résultats.

2.1 Étude de la stationnarité des séries de données

Une série chronologique est stationnaire si elle ne comporte ni tendance, ni saisonnalité, plus généralement ; aucun facteur n'évoluant avec le temps. Ceci étant, nous devons d'abord déterminer l'ordre d'intégration des variables. On dit qu'une variable est intégrée d'ordre « p » si sa différence d'ordre « p » est stationnaire c'est-à-dire que sa différence d'ordre « p » est d'accroissement nul. Plusieurs tests permettent de mettre en évidence la stationnarité d'une série. Nous mettrons donc en oeuvre le test de stationnarité de Dickey–Fuller (DF et ADF).

2.1.1 Application du test de racine unitaire ADF

L'application du test de racine unitaire ADF nécessite d'abord de sélectionner le nombre de retards de sorte à blanchir les résidus de la régression. Autrement dit, déterminer le nombre maximum de retards d'influence des variables explicatives sur la variable à expliquer.

Pour la détermination du nombre de retards « p » à retenir dans les régressions des tests ADF, nous avons choisi de nous basé sur les critères d'Akaike (AIC) et Schwarz (SC) pour les décalages $p = (0 \text{ à } 4)$.

Tableau N°3: Détermination du nombre de retards P

Series	Critères d'informations	0	1	2	3	4
LPIB	AIC	-2.185088	-2.141598	-2.111724	-2.060508	-2.092602
	SC	-2.074589	-1.992897	-1.924105	-1.833234	-1.824919
LCISP	AIC	2.974996	3.009652	3.054016	3.101119	3.153173
	SC	3.085495	3.158354	3.241635	3.328393	3.420857
LTCH	AIC	1.997893	2.046641	2.097838	2.144703	2.182487
	SC	2.108392	2.195343	2.285458	2.371976	2.450170
LBC	AIC	-12.60648	-21.30137	-29.26374	-36.78440	-38.10244
	SC	-12.49598	-21.30137	-29.07613	-36.55713	-37.83476

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

À partir de ce tableau, nous constatons que :

- Les critères d'Akaike et Schwarz conduisent à un choix de retard optimal **P = 0** pour les série **LPIB**, **LCISP**, **LTCH**.

- Les critères d'Akaike et Schwarz conduisent à un choix de retard optimal $P = 4$ pour la série **LBC**, tandis que le critère de Schwarz conduit à retenir $P = 0$, selon le principe de parcimonie, il convient de choisir le modèle incluant le minimum de paramètre à estimer et qui permet de blanchir totalement les résidus donc on adopte ici un choix optimal $P=0$.

2.1.2. Application du test de racine unitaire ADF sur la série LPIB

En pratique, on commence toujours par l'application du test sur le modèle général qui englobe tous les cas de figure, c'est à dire qui tient compte de toutes les propriétés susceptibles de caractériser une série, il s'agit du modèle [3]. Testons l'hypothèse selon laquelle la série **LPIB** est non stationnaire (elle contient au moins une racine unitaire) contre l'hypothèse alternative de stationnarité. L'estimation par MCO du modèle [3] appliquée à la série **LPIB** nous donne les résultats suivants :

Modèle (3) pour la série LPIB test de la tendance

On remarque que la statistique du test ADF est égale (-0.806) supérieure à la valeur critique qui est (-3.493) on accepte l'hypothèse H_0 d'existence d'une racine unitaire, la série est donc non stationnaire.

On remarque aussi que la valeur de la t statistique de la tendance est égale à (1.878) est inférieure à la valeur critique qui est 2,79 (voir table ADF en **Annexe N°3**), donc on accepte l'hypothèse nulle ($H_0 : \text{trend}=0$). On rejette la présence d'une tendance dans le modèle. Donc la tendance est non significative. On estime en conséquence le modèle [2], modèle avec constante et sans tendance déterministe. Les résultats sont donnés dans le tableau suivant :

Modèle (2) pour la série LPIB

On remarque que la statistique du test ADF est égale (-1.755) supérieure à la valeur critique qui est (-2.915) on accepte l'hypothèse H_0 d'existence d'une racine unitaire, la série est donc non stationnaire

On remarque que la constante est non significative, car sa probabilité (0.085) > (0.05) la série **LPIB** est engendrée par un processus DS sans drive car la statistique du test ADF est égale (1.808) supérieure à la valeur théorique qui est (-2.915).

On remarque aussi que la valeur de la t statistique de la constante est égale à (-1.755) est inférieur à la valeur critique qui est 2,79 (voir table ADF en **Annexe N°4**) donc la, série LPIB n'a pas stationnaire.

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

Modèle1

On remarque que la statistique du test $ADF_{calculer}$ est égale (3.067) supérieure à la valeur $ADF_{critiqu}$ qui est (-1.946) on accepte l'hypothèse H_0 d'existence d'une racine unitaire, la serie est donc non stationnaire donc la serie est engendrée par un processus DS sans derive. Pour la stationnariser la méthode adéquate est celle de la différenciation (voir annexe n°6) Corrélogramme de la série DLPIB (voir annexe n°).

On remarque que tous les pices de correllogramme sont à l'intérieur de l'intervalle de confiance. La série DLPIB à un comportement d'un bruit blanc. Elle parait qu'elle est stationnaire. On va le confirmer avec le test Dickey-fuller. On va vérifier la stationnarité de la série différenciée « DLPIB ».

On cherche le nombre de retard « P » et on applique la stratigie de Dickey-fuller.

On choisit le nombre du retard qui minimise les deux critères, donc $P=0$ (voir tableau n°3)

On commence par le modèle général et on analyse la série DLPIB par le (test ADF).

La série « DLPIB » est stationnaire en première différenciée. Donc la série « LPIB » est integre d'ordre 1.

2-1-3 Présentation des résultats du test ADF sur les autres séries restantes

L'application par la même stratégie du test de racine unitaire sur les autres séries (LCISP, LTCH et LBC) nous donne les résultats résumés dans le tableau suivant :

Tableau N°4: Les résultats du test de racine unitaire ADF sur les autres variables

Variables	Test ADF en niveau						Test ADF en différence	
	T statistique	Modèle 3		Modèle 2		Modèle1	Modèle 1 ou Modèle 2	Ordre D'intégration
		T de ADF	Ttrend	T de ADF	Tconst	T de ADF	T de ADF	
LCISP	T calculée	-5.629	-0.089	-5.691	5.690	-0.129	-0.12	I(1)
	T tabulée	3.493	2.79	-2.915	2.79	2.79	2.79	
LTCH	T calculée	-7.575	3.580	-6.026	6.027	-0.046	-6.02	I(1)

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

	T tabulée	$\bar{\tau}_{3.493}$	2.79	-2.915	2.79	2.79	2.79	
LBC	T calculée	$\bar{\tau}_{61.18}$	30.911	$\bar{\tau}_{40.156}$	41.136	17.208	-40.15	I(1)
	T tabulée	$\bar{\tau}_{3.493}$	2.79	-2.915	2.79	2.79	2.79	

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

À travers les résultats trouvés sur les tests de racine unitaire ADF, on remarque que si on compare les t calculées aux t tabulées (voir tables de ADF en (Annexe N°8 à 22) on trouve que toutes les autres séries sont non stationnaires en niveau et stationnaires en différences premières. En outre, on peut chercher d'éventuelles relations de cointégration qu'on étudiera dans la troisième section.

Section 3 : Analyse multivariée des séries de données

Dans la section précédente on a trouvé que toutes les séries sont intégrées de même ordre $I(1)$, donc une telle modélisation nécessitera le recours à la théorie de la cointégration.

Notre objectif, dans cette section, consiste à établir les éventuelles relations qui peuvent exister entre les différentes variables en utilisant l'approche multivariée de Johansen (1991) pour déterminer le nombre de relation de cointégration.

3-1 Estimation du modèle vectoriel à correction d'erreur

Nous testons l'existence de la relation de cointégration entre les quatre variables (LPIB, LCISP, LTCH et LBC) en utilisant la méthode du maximum de vraisemblance de Johansen(1991), nous procédons en trois étapes :

- 1- La première étape consiste à estimer d'abord les modèles VAR(P) contenant nos 4 variables avec différents ordres p puis à déterminer l'ordre qui minimise les deux critères d'Akaike et de Schwarz ;
- 2- Dans la deuxième étape, nous appliquerons le test de vraisemblance de Johansen pour définir le nombre de relations de cointégration ;
- 3- Dans la troisième étape, nous estimons le modèle VECM.

3-2 Estimation du modèle VAR.

Après avoir stationnarisé les variables, nous construisons un modèle VAR (Vector Auto Régressive). Un modèle VAR à « k » variable et à « p » décalages, noté VAR (p) s'écrit de la manière suivante :

$$Y_t = C + B_1 Y_{t-1} + \dots + B_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

Ou :

« Y_t » est le vecteur des variables endogènes, « C » est le vecteur des constantes « B » est la matrice des coefficients à estimer et « ε_t » est vecteur des résidus.

✓ **Première étape : détermination du nombre de retards P**

Nous allons utiliser les critères d'Akaike (AIC) et Schwarz(SC) pour des décalages p allant de 1 à 3.

Tableau N°5 : Détermination du nombre de retards P.

Nombre de retards	Critère d'Akaike	Critère de Schwarz
P=1	-11.40383	-10.66032
P=2	-18.91192	-17.56106
P=3	-25.61815	-23.64844

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

Les résultats nous donnent un VAR optimal d'ordre 3 c'est-à-dire un VAR(3).

On prendra le nombre de retard qui minimise les deux critères, alors P=3. Donc on a un VAR d'ordre 3.

L'estimation du modèle est reportée dans le tableau n°6

Tableau N°6 Estimation du modèle VAR à un retard(P=3).

Vector Autoregression Estimates

Date: 09/07/16 Time: 14:57

Sample(adjusted): 1964 2014

Included observations: 51 after adjusting endpoints

Standard errors in () & t-statistics in []

	DLPB	DLCSP	DLTCH	DLBC
DLPB(-1)	0.262410 (0.15792) [1.66163]	-0.957156 (2.45456) [-0.38995]	-1.618731 (1.58831) [-1.01916]	4.68E-08 (9.0E-08) [0.52187]

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

DLPIB(-2)	-0.145950 (0.14873) [-0.98132]	1.264846 (2.31163) [0.54717]	-0.933851 (1.49582) [-0.62431]	-2.40E-08 (8.5E-08) [-0.28356]
DLPIB(-3)	0.045883 (0.14598) [0.31430]	2.512932 (2.26895) [1.10753]	0.536987 (1.46820) [0.36575]	1.22E-08 (8.3E-08) [0.14700]
DLCISP(-1)	-0.005140 (0.01029) [-0.49938]	-0.656894 (0.15997) [-4.10631]	0.017504 (0.10352) [0.16909]	-2.86E-10 (5.8E-09) [-0.04882]
DLCISP(-2)	-0.004870 (0.01172) [-0.41552]	-0.402693 (0.18217) [-2.21059]	-0.129992 (0.11788) [-1.10278]	-3.28E-10 (6.7E-09) [-0.04918]
DLCISP(-3)	-0.003937 (0.01023) [-0.38485]	-0.082844 (0.15899) [-0.52108]	-0.145608 (0.10288) [-1.41536]	-4.99E-10 (5.8E-09) [-0.08592]
DLTCH(-1)	0.005665 (0.01530) [0.37026]	-0.017779 (0.23778) [-0.07477]	-0.784974 (0.15387) [-5.10167]	1.22E-10 (8.7E-09) [0.01404]
DLTCH(-2)	-0.021276 (0.01796) [-1.18474]	0.123944 (0.27912) [0.44405]	-0.472145 (0.18061) [-2.61410]	8.77E-10 (1.0E-08) [0.08597]
DLTCH(-3)	0.026664 (0.01662) [1.60472]	-0.163972 (0.25825) [-0.63493]	-0.240770 (0.16711) [-1.44077]	2.81E-09 (9.4E-09) [0.29782]
DLBC(-1)	-1805.730 (6527.32) [-0.27664]	11083.66 (101452.) [0.10925]	24210.89 (65648.1) [0.36880]	2.660550 (0.00371) [717.357]
DLBC(-2)	3183.804 (11904.6) [0.26744]	-20387.41 (185029.) [-0.11018]	-44375.35 (119729.) [-0.37063]	-2.349415 (0.00676) [-347.333]
DLBC(-3)	-1395.628 (5410.18) [-0.25796]	9344.462 (84089.0) [0.11113]	20261.87 (54412.6) [0.37237]	0.688354 (0.00307) [223.923]
C	0.250315 (0.30699) [0.81539]	-0.324267 (4.77141) [-0.06796]	-0.534658 (3.08750) [-0.17317]	3.35E-06 (1.7E-07) [19.2067]
R-squared	0.338795	0.365074	0.461703	1.000000
Adj. R-squared	0.129993	0.164571	0.291714	1.000000
Sum sq. resids	0.235951	57.00036	23.86700	7.62E-14
S.E. equation	0.078799	1.224749	0.792514	4.48E-08
F-statistic	1.622569	1.820790	2.716081	1.62E+11
Log likelihood	64.72099	-75.20228	-53.00298	798.1414
Akaike AIC	-2.028274	3.458913	2.588352	-30.78986
Schwarz SC	-1.535848	3.951339	3.080778	-30.29743
Mean dependent	0.035118	0.007249	0.013766	0.024085
S.D. dependent	0.084481	1.339961	0.941679	0.008842
Determinant Residual Covariance		1.14E-17		
Log Likelihood (d.f. adjusted)		705.2627		

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

Akaike Information Criteria	-25.61815
Schwarz Criteria	-23.64844

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

L'équation obtenue de l'estimation du modèle VAR peuvent être résumées sous la forme suivante :

➤ L'équation du produit intérieur brut

$$D(LPIB) = 0.250 + 0.045*DLPIB(-3) - 0.003*DLCIP(-3) + 0.026664*DLTCH(-3) - 1395.628*DLBC(-3)$$

L'équation du crédit investi sur secteur privé

$$D(LCISP) = -0.324 + 2.512*DLPIB(-3) - 0.082*DLCISP(-3) - 0.163*DLTCH(-3) + 9344.462*DLBC(-3)$$

L'équation du taux de change

$$D(LTCH) = -0.534658 + 0.536*DLPIB(-3) + 0.017*DLCISP(-3) - 0.240*DLTCH(-3) + 20261.87*DLBC(-3)$$

L'équation de la balance commerciale

$$D(LBC) = 3.35 + 1.22*DLPIB(-3) - 4.99*DLCISP(-3) + 2.81*DLTCH(-3) + 0.688*DLBC(-3)$$

Dans notre estimations c'est bien l'équation du produit intérieur brut (PIB), ainsi les autres séries nous intéressent car elles reflètent la croissance économique d'un pays. Notre objectif primordial est d'interpréter les facteurs affectant cette variable (PIB) qui est représenté par la variation du (PIB), afin d'expliquer son évolution. La procédure est de vérifier la significativité des coefficients de chaque variable

$$D(LPIB) = 0.250 + 0.045*DLPIB(-3) - 0.003*DLCIP(-3) + 0.026*DLTCH(-3) - 1395.628*DLBC(-3)$$

$$(0.815) \quad (0.3143) \quad (-0.384) \quad (1.604) \quad (-0.257)$$

$$R^2 = 0.338 \quad N = 51 \quad (.) \text{ t-stat}$$

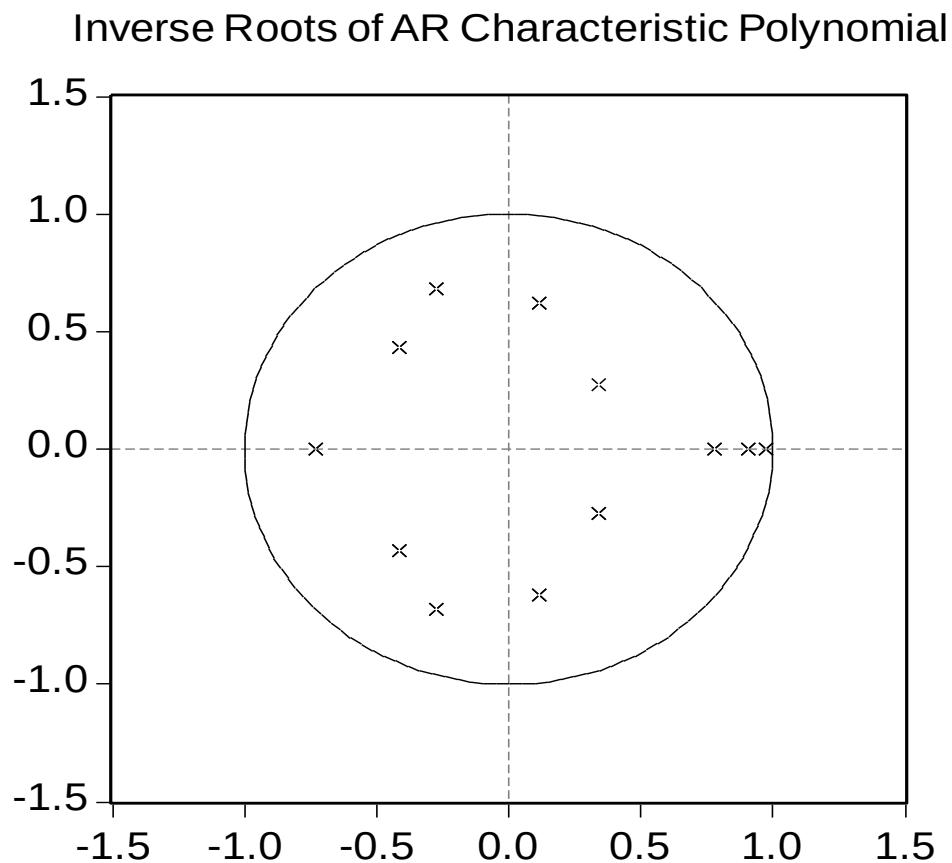
Les résultats d'estimation VAR obtenu montre que les coefficients de l'équation PIB ne sont pas significatives, car leurs statistique de Student associé est inférieur à la valeur tabulée au seuil de 5% qui est égale (1.96).

Le coefficient de détermination R^2 affiche une valeur qui est égale 0.338, cela veut dire que la qualité d'ajustement est moyenne.

D'après les résultats d'estimation VAR montre qu'il y a une relation positive entre la variation du (PIB) et les valeurs passées du LTCH et une relation négative avec la valeur passée de LBC et CISP.

Analyse de la stationnarité du modèle par le cercle de la racine unitaire

Afin de pouvoir valider notre modèle, nous allons effectuer le test de cercle de racine unitaire.



Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

Après avoir construit le cercle de la variable du produit intérieur brut (PIB), on remarque que

Toutes les racines du polynôme caractéristique sont du modèle supérieure à 1 (l'inverse des racines sont dans le cercle unitaire). Donc le VAR(3) est stationnaire.

Étude de la causalité (au sens de Granger)

Une des questions que l'on peut se poser à partir d'un VAR est de savoir s'il existe une relation de causalité entre les différentes variables du modèle. On travaille dans ce cas avec les séries stationnaires (Différenciées).

Tableau N°7

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 09/07/16 Time: 15:55

Sample: 1960 2014

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
------------------	-----	-------------	-------------

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

DLCISP does not Granger Cause DLPIB	51	0.06438	0.97841
DLPIB does not Granger Cause DLCISP		0.70853	0.55209
DLTCH does not Granger Cause DLPIB	51	4.41851	0.00843
DLPIB does not Granger Cause DLTCH		0.44825	0.71978
DLBC does not Granger Cause DLPIB	51	1.26149	0.29924
DLPIB does not Granger Cause DLBC		0.08892	0.96576
DLTCH does not Granger Cause DLCISP	51	0.45128	0.71768
DLCISP does not Granger Cause DLTCH		0.99418	0.40443
DLBC does not Granger Cause DLCISP	51	0.17464	0.91299
DLCISP does not Granger Cause DLBC		0.00569	0.99940
DLBC does not Granger Cause DLTCH	51	0.11110	0.95317
DLTCH does not Granger Cause DLBC		0.00115	0.99995

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

Nous avons les résultats du test de Granger de causalité des séries deux à deux.

La variable DLTCH est en relation de causalité, au sens de Granger, avec la variable DLPIB, car la probabilité critique du test $p=0.00843 < 0.05$ et la variable DLPIB n'est pas en relation de causalité avec la variable DLTCH, car la probabilité critique du test $p=0.719 > 0.05$. Toutes les hypothèses de non causalité sont acceptées, car les probabilités critiques du test sont tous supérieurs à 0.05

Analyse des chocs

Dans l'analyse économique empirique, connaître l'impact de la variation d'une variable sur les autres variables présente un intérêt important. Cette sorte d'analyse correspond à l'analyse de la réponse impulsionnelle qui est analogue à l'analyse des multiplicateurs dynamiques. La réponse impulsionnelle peut être interprétée comme l'impact sur une variable si un choc se produit dans l'innovation.

Tableau N°8

Perid	DLPIB	DLCISP	DLTCH	DLBC
1	0.078799 (0.00780)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.021466 (0.01260)	-0.005903 (0.01247)	0.004473 (0.01209)	-8.06E-05 (0.00029)
3	-0.006663 (0.01266)	-0.004867 (0.01246)	-0.019065 (0.01179)	-8.99E-05 (0.00032)
4	0.002413 (0.01334)	-0.000241 (0.01185)	0.028670 (0.01074)	-0.000102 (0.00026)
5	-0.002419 (0.00870)	0.005674 (0.00890)	-0.007194 (0.00910)	-5.40E-05 (0.00023)
6	-0.004298 (0.00570)	-0.004472 (0.00701)	-0.005296 (0.00775)	-5.68E-05 (0.00018)
7	0.003008 (0.00446)	-0.004234 (0.00675)	0.001873 (0.00717)	-5.72E-05 (0.00014)
8	0.001351 (0.00321)	0.007163 (0.00537)	0.002523 (0.00544)	-5.44E-05 (0.00014)
9	-0.002293 (0.00303)	-0.001916 (0.00362)	-0.003229 (0.00431)	-4.62E-05 (0.00012)
10	-0.000136	-0.002315	0.002039	-4.62E-05

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

	(0.00219)	(0.00319)	(0.00360)	(1.0E-04)
Perid	DLPIB	DLCISP	DLTCH	DLBC

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

L'impact d'un choc du produit intérieur brut : analysons les répercussions de ce choc sur les autres variables. Lorsque DLPIB entraîne une variation de 0.07 les autres variables ne répondent pas et lors que DLPIB entraîne une variation = 0.02 on remarque un choc négatif sur DCISP ,DLBC et un choc positif sur DLTCH.On remarque un choc négatif sur DLPIB et sur les aussi dès la troisième jusqu' au dixième année sauf.

On prendra le nombre de retard qui minimise les deux critères, alors $P=3$.Donc on a un VAR d'ordre 3.

Deuxième étape : Test de cointégration de Johansen (test de la trace)

Les résultats du test de la trace figurent dans le tableau suivant :

Tableau N° 9: Test de cointégration de Johansen (test de la trace).

Date: 09/10/16 Time: 01:01
Sample(adjusted): 1962 2014
Included observations: 53 after adjusting endpoints
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: LPIB LCISP LTCH LBC
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.985029	269.0989	47.21	54.46
At most 1 **	0.414982	46.41194	29.68	35.65
At most 2 *	0.247869	17.99794	15.41	20.04
At most 3	0.053267	2.901139	3.76	6.65

*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level
Trace test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 5% level
Trace test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 1% level

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.985029	222.6869	27.07	32.24
At most 1 **	0.414982	28.41400	20.97	25.52
At most 2 *	0.247869	15.09681	14.07	18.63
At most 3	0.053267	2.901139	3.76	6.65

*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level
Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 5% level
Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 1% level

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'*S11*b=I):

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

Ho: $r = 0$, vs H1 $r > 0$

Ho: $r = 1$, vs H1 $r > 1$

$\lambda(0) = 269.098 > \text{Valeur critique} = 47.21$

$\lambda(1) = 46.41194 > \text{Valeur critique} = 29.68$.

On rejette Ho donc il y a au moins une relation de cointégration.

On accepte l'hypothèse H1, d'où $r = 1$. Donc il y a trois relations de cointégration. Donc un modèle à correction d'erreur peut alors être estimé.

Troisième étape : Estimation du modèle VECM pour le PIB

Le tableau suivant représente les résultats de l'estimation du modèle VECM pour le PIB

Tableau N°10

Vector Error Correction Estimates

Date: 09/07/16 Time: 20:18

Sample(adjusted): 1962 2014

Included observations: 53 after adjusting endpoints

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1			
LPIB(-1)	1.000000			
LCISP(-1)	0.038484 (0.02223) [1.73093]			
LTCH(-1)	0.089216 (0.04203) [2.12256]			
LBC(-1)	-19.50943 (0.30377) [-64.2251]			
C	724.5865			
Error Correction:	D(LPIB)	D(LCISP)	D(LTCH)	D(LBC)
CointEq1	-0.019629 (0.01167) [-1.68202]	-0.064632 (0.17704) [-0.36506]	-0.038066 (0.11982) [-0.31768]	0.000106 (2.1E-06) [50.7590]
D(LPIB(-1))	0.079564 (0.14080) [0.56507]	0.513617 (2.13608) [0.24045]	-1.494954 (1.44573) [-1.03405]	-5.80E-05 (2.5E-05) [-2.31173]
D(LCISP(-1))	0.000365 (0.00847) [0.04311]	-0.462197 (0.12853) [-3.59600]	0.083173 (0.08699) [0.95611]	-2.44E-06 (1.5E-06) [-1.61759]

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

D(LTCH(-1))	0.017961 (0.01198) [1.49891]	-0.144653 (0.18178) [-0.79575]	-0.517896 (0.12303) [-4.20940]	-4.33E-06 (2.1E-06) [-2.02550]
D(LBC(-1))	10.57632 (7.50036) [1.41011]	36.95603 (113.786) [0.32478]	19.17309 (77.0121) [0.24896]	0.873171 (0.00134) [652.818]
C	-0.241076 (0.19331) [-1.24710]	-0.956378 (2.93265) [-0.32611]	-0.425600 (1.98486) [-0.21442]	0.002524 (3.4E-05) [73.2252]
R-squared	0.176381	0.239299	0.294140	0.999998
Adj. R-squared	0.088762	0.158373	0.219048	0.999998
Sum sq. resids	0.296856	68.32211	31.29669	9.44E-09
S.E. equation	0.079474	1.205679	0.816019	1.42E-05
F-statistic	2.013039	2.957023	3.917080	5158339.
Log likelihood	62.19349	-81.93319	-61.24408	519.6828
Akaike AIC	-2.120509	3.318234	2.537512	-19.38426
Schwarz SC	-1.897457	3.541286	2.760564	-19.16120
Mean dependent	0.034735	0.007651	0.013227	0.025054
S.D. dependent	0.083254	1.314232	0.923396	0.009981
Determinant Residual Covariance	1.00E-12			
Log Likelihood	444.0486			
Log Likelihood (d.f. adjusted)	431.3133			
Akaike Information Criteria	-15.21937			
Schwarz Criteria	-14.17846			

Source : résultat obtenu à partir du logiciel Eviews 4.0.

Les résultats du tableau montrent que le terme à correction d'erreur est négatif mais il n'est pas significativement différent de 0, même analyse pour le reste des termes constants. Donc, ce modèle n'est pas validé.

Puisque le modèle ECM n'est pas validé donc l'estimation des variables en niveau ne donne aucun résultat. L'estimation doit se faire en différence comme nous l'avons déjà fait.

Donc une estimation de relation de long terme doit se faire.

Conclusion

Ce chapitre s'était penché sur l'évolution et les caractéristiques du système bancaire et financier tchadien, sur la longue période allant de 1960 à 2014. Ce laps de temps coïncidait avec la transformation de l'économie tchadienne de son état d'économie d'endettement à celui de marché. Deux phases sont donc à distinguer.

La première, 1980-1990, est la phase antérieure à l'application de la politique de libéralisation financière. La seconde, 1994-2014, est celle où le Tchad commença à transformer son économie suivant les règles du marché. Dans la première section, nous avons vu le système bancaire et financier tchadien dans le contexte de la répression financière,

Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad

astreint à un contrôle rigoureux des taux d'intérêt, une allocation sectorielle des crédits et une régulation directe de la masse monétaire. Ensuite, nous avons abordé les principales réformes économiques initiées depuis la fin des années 80, visant toutes à instaurer une économie de marché à travers ses principes (propriété privée, libre entreprise, concurrence, régulation par le marché, non-intervention directe des pouvoirs publics). On a constaté que sur le plan juridique, l'essentiel est accompli, puisque des textes fondamentaux ont été promulgués concernant la libéralisation des taux d'intérêt et la suppression sélective des crédits. Le long de la deuxième section, ont été présentés les effets de l'application de la politique de libéralisation financière. La pratique nous a donné à remarquer que beaucoup reste encore à faire, car, à titre d'exemple, la politique des crédits, telle qu'elle apparaît dans les textes et les règlements de la BEAC pour encourager l'épargne et l'orienter vers les investissements productifs pour stimuler la croissance économique, reste lettre morte. En effet, les investissements réalisés au Tchad se sont caractérisés par l'inefficacité et l'allocation hasardeuse des ressources financières, fait confirmé dans ce chapitre. Dans notre essai empirique, ayant pour objectif d'étudier la relation entre les quatre variables à savoir PIB, CISP, TCH, BC durant la période 1960-2014, un certain nombre de tests ont été menés, notamment celui de stationnarité, de causalité au sens de Granger, l'estimation du modèle VAR avec l'analyse de décomposition de la variance ainsi que les fonctions de réponses impulsionnelles.

À l'issue de ces différents tests effectués pour le cas du Tchad, nous avons obtenu les résultats suivants:

En premier lieu, les résultats de causalité entre variables indiquent l'existence d'une relation unidirectionnelle vers la croissance économique :

- le PIB n'a pas d'effet significatif sur la croissance économique au Tchad malgré ses efforts, le système financier contribue de plus en plus à stimuler la croissance économique bien que cette contribution soit encore lente en comparaison avec d'autres pays voisins ; car le système bancaire se base sur le financement des investissements de court terme et les projets à faible rentabilité. Au regard de ces résultats, il apparaît que la mise en œuvre de la politique de libéralisation financière au Tchad n'a pas atteint les objectifs souhaités.

Conclusion générale

Conclusion générale.

Au fil de notre présente étude, il n'a cessé d'apparaître que la déréglementation du secteur financier, opérée dans plusieurs pays, avait pour alibi la libre concurrence, réaction évidente au constat d'échec bouclant les longues décennies de répression des systèmes bancaires et financiers. On en était arrivé là sous la houlette d'économistes, McKinnon et Shaw (1973), résolus d'affirmer des limites à cette répression. Elle entraverait le développement financier et, partant, jugulerait la situation économique des pays où elle sévissait. Les deux auteurs promettaient que la libéralisation amènerait le développement financier et assurerait une croissance économique saine et durable.

Notre étude, située au point d'articulation de l'analyse théorique du processus de libéralisation financière et de la croissance économique. Elle se proposait de traiter empiriquement de l'impact de ce processus sur l'activité économique tchadienne.

Renonçant enfin à la répression financière pour la libéralisation financière, cette conversion fut largement fondée dans la plupart des pays par les effets négatifs de la longue période d'interventionnisme étatique. Contrôlant le système bancaire, l'État jouait un rôle-clé dans l'allocation des crédits par le maintien des taux d'intérêt et exigeait des banques des réserves obligatoires trop élevées. Il ne peut en découler qu'une réduction drastique des services que peut fournir le système financier, affectant par là sa croissance économique.

Or il ressort des textes de littérature relatifs au processus de libéralisation financière que deux courants de pensée s'opposent à son sujet. Le premier, à travers les préconisations de McKinnon et Shaw, défend la libéralisation financière ; le second courant, au contraire, dresse le parallèle entre application de la libéralisation et instabilité économique et financière, menaçant la croissance de sa sphère réelle. À la pratique, les idées de McKinnon et Shaw se sont tout bonnement démenties. Le second courant de pensée eut raison. L'Amérique latine, surtout le Chili en sont des preuves-phares.

À l'inverse, les pays qui n'avaient pas cédé à la libéralisation, contrôlant l'entrée des flux de capitaux, étaient restés à l'abri de l'instabilité tout en concrétisant un développement économique important, c'est le cas de la Chine et de la Corée du Sud. À la lumière de ces deux exemples, il se trouve confirmé que l'État a « son » rôle à jouer en la matière.

Outre l'État, y comptent aussi les conditions initiales : stabilité macroéconomique, cadre institutionnel, stabilité politique puis l'enchaînement dans l'ordre de la libéralisation : le cadre interne devra précéder l'externe. En dernier lieu pourrait venir le tour de développer les instruments monétaires directs.

Notre travail a passé en revue quelques études empiriques dont celles relatives au Tchad. Les différentes réformes promulguées par les autorités monétaires, au cours de la période 1994-2014 ont produit une certaine amélioration des indicateurs financiers.

À l'appui du modèle VAR, nous avons tenté une étude empirique sur les effets de la politique de libéralisation sur la croissance économique tchadienne durant la période 1960-2014. Son impact est presque nul.

À nos hypothèses posées au début de notre travail, nous pourrions répondre :

Premièrement, la libéralisation financière n'a pas d'effet significatif sur la croissance économique. Deuxièmement, la stabilité politique a eu un effet positif clair sur la croissance économique après la période 2008-2014. La stabilité politique serait un frein à la fuite de capitaux, chose qui va stimuler la croissance économique. Troisièmement, le développement financier a un effet positif sur la croissance économique. Quatrièmement, les diverses améliorations d'indicateurs de ces dernières années ne tiennent qu'à l'augmentation conséquente à l'exploitation des hydrocarbures.

Le Tchad, pays assez vaste, recèle des potentialités substantielles intéressantes pour une croissance économique soutenue hors secteur d'hydrocarbure. Des Zones économiques spéciales sont possibles. Pour appliquer cette stratégie de développement, il est nécessaire de prendre en considération les points suivants:

- Il faut améliorer le climat d'investissement pour tous types de capitaux étrangers et domestiques; orienter les investissements sur d'autres secteurs que les hydrocarbures ;
- Il est important d'insister sur le niveau de développement du secteur financier pour assurer la croissance.

Avant d'ouvrir le secteur financier aux opérateurs étrangers, il est indispensable de le développer d'abord suffisamment et de fournir un cadre institutionnel favorable.

Bibliographiqu

A)Ouvrages

- (1) [Anne Joseph](#) ; Le rationnement du crédit dans les pays en développement ; Edition ; L'Harmattan, 2000 - 269 pages.
- (2) [Audrey Chouchane-Verdier](#) ; Libéralisation financière et croissance économique ; Edition L'Harmattan, 1 janv. 2001 - 382 pages.
- (3) Duc Khuong Nguyen, « Libéralisation financière et marchés émergents », Édition L'Harmattan, année 2008, pages 65.

B)Dictionnaire

Altain.B, Antoine, Christine, Anne-Mary.D, « Dictionnaire des sciences économique », 2^{ème} édition, Paris, 2007.

C)Articles de revues

- (1) Arditi Claude. Des paysans plus professionnels que les développeurs ? L'exemple du coton au Tchad (1930-2002). In: TiersMonde, tome 45, n°180, 2004. ONG : les pièges de la professionnalisation. pp. 841-865Magrin Géraud. Un Sud qui perd le Nord ? Les récents rejeux de la fracture tchadienne ("South" straying awayfrom "North" ? À recent reactivation of the Chadian fault). In: Bulletin de l'Association de géographes français, 79e année, 2002-2 (juin). Géopolitiques africaines. pp. 185-198.

- (2) Arditi Claude. Des paysans plus professionnels que les développeurs ? L'exemple du coton au Tchad (1930-2002). In: Tiers Monde, tome 45, n°180, 2004. ONG : les pièges de la professionnalisation. pp. 841-865.
- (3) Audrey Chouchane-Verdier , Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996, In: Tiers-Monde, tome 45, n°179, 2004.
- (4) Baptiste Venet, « *Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature* »Revue d'économie financière, Année 1994, Volume 29, Numéro 2 pp. 87-111.
- (5) Bennafla Karine. Entre Afrique noire et monde arabe : nouvelles tendances des échanges "informels" tchadiens. In: Tiers Monde, tome 38, n°152, 1997. pp. 879-896.
- (6) Dhafer Saïdane, « *Systèmes financiers et transition : où en est-on ? Une revue critique de la libéralisation financière* », Revue d'études comparatives Est-Ouest, Année 2002, Volume 33 Numéro 4 pp. 5-46.
- (7) Durand Claude. L'identité tchadienne. L'héritage des peuples et les apports extérieurs.. In: Journal des africanistes, 1995, tome 65, fascicule 1. pp. 164-168.
- (8) Gillet Hubert. Pâturages et Faune sauvage dans le Nord Tchad (rapport de mission). In: Journal d'agriculture tropicale et de botanique appliquée, vol. 11, n°5-7, Mai-juin-juillet 1964. pp. 155-176.
- (9) Joseph Patience Thierry Amougou, Dualisme financier et développement au Cameroun : une approche néo-braudélienne et systémique, Presses univ de Louvain, année 2010, pages 37.
- (10) Jude C. EGGOH, Développement financier et croissance, Une synthèse des contributions pionnières, laboratoire d'économie d'Orléans Document de, Recherche, n°2009-18.
- (11) Lambert Agnès. Arditi, Claude. - Économie et politiques céréalières dans la zone sahélienne. L'exemple du Tchad. In: Cahiers d'études africaines, vol. 31, n°124, 1991. Anthropologie de l'entreprise. pp. 557-558.
- (12) Lobna Bousrih, Mohamed Trabelsi, Libéralisation financière, développement financier et crises bancaires : le rôle du capital social, Revue d'économie financière, Année 2005, Volume 81 Numéro 4 pp. 83-106.
- (13) Portères Roland. L'Agriculture flottante Congolo-Tchadienne des savanes de l'Oubangui. In: Journal d'agriculture tropicale et de botanique appliquée, vol. 3, n°11, novembre 1956. pp. 761-768.

- (14) Venet Baptiste. Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. In: Revue d'économie financière, n°29, 1994, pages, 98.

Recueil internet

Tchad : développer le système financier, www.africadiligence.com.

[http:// www.worldbank.org](http://www.worldbank.org). Site de la Banque Mondiale.

[http:// www.fmi.org](http://www.fmi.org). Site du Fonds Monétaire International.

[http:// www.inseedtchad.com/?Le TCHAD en bref](http://www.inseedtchad.com/?Le+TCHAD+en+bref).

<https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40923/> MPRA Paper No. 40923, posted 28. August 2012 22:11 UTC

[http:// www.croset-td.org](http://www.croset-td.org)

Annexe

Annexe N°1

Dat	PIB	BC	CISP	TCH
1960	8.71455e+16	3.54003961147e+16	3498552192	2451951014
1961	8.83636e+16	3.73547507801e+16	5200777797	2452601016
1962	9.31e+13	3.93091054456e+16	4599107161	2450138507
1963	9.16109e+16	4.1263460111e+16	5390332869	2450163507
1964	8.93106e+16	4.32178147764e+16	6357212629	2450271841
1965	8.9852e+15	4.51721694419e+16	6361799493	2450609342
1966	8.82283e+16	4.71265241073e+16	711945391	2456784366
1967	8.89052e+16	4.90808787727e+16	8810955078	2460009378
1968	8.84987e+16	5.10352334382e+16	9605884373	2475646938
1969	9.45886e+16	5.29895881036e+16	1017399813	2599605744
1970	9.63476e+16	5.4943942769e+16	8454452782	276403137
1971	9.41821e+16	5.68982974345e+16	6809354621	2753564567
1972	9.52648e+16	5.88526520999e+16	6385895328	2520276275
1973	8.72808e+16	6.08070067653e+16	7823712662	2228891831
1974	9.16115e+16	6.27613614308e+16	944879244	2407046676
1975	9.9866e+15	6.47157160962e+16	1209582207	2143129003
1976	1.02843e+17	6.66700707616e+16	935141828	2389504943
1977	1.05141e+17	6.86244254271e+16	1026766574	2456796866
1978	1.04647e+17	7.05787800925e+16	1241393889	2256558602
1979	8.22096e+16	7.25331347579e+16	1786838874	2127216443
1980	7.72379e+16	7.44874894234e+16	1717232855	2112795554
1981	7.80434e+16	7.64418440888e+16	1311880524	2717314526
1982	8.22161e+16	7.83961987542e+16	1093846839	3286062527
1983	9.51065e+16	8.03505534197e+16	102315411	381066036
1984	9.70551e+16	8.23049080851e+16	1143651083	4369566658
1985	1.18206e+17	8.42592627505e+16	1399422688	4492629627
1986	1.13381e+17	8.6213617416e+16	2028257661	3463059036
1987	1.10673e+17	8.81679720814e+16	2121364529	3005365624
1988	1.27808e+17	9.01223267468e+16	7035728355	2978482188
1989	1.34051e+17	9.20766814123e+16	6430632201	3190082995
1990	1.28449e+17	9.40310360777e+16	6481099041	272264788

1991	1.39413e+17	9.59853907431e+16	5948406425	2821069088
1992	1.50568e+17	9.79397454086e+16	608781622	2646918008
1993	1.26914e+17	9.9894100074e+16	5034537345	2831625795
1994	1.39779e+17	1.01848454739e+17	3625668697	5552046957
1995	1.41507e+17	1.03802809405e+17	3850477656	4991484259
1996	1.44641e+17	1.0575716407e+17	3642482509	5115524303
1997	1.52818e+17	1.07711518736e+17	3234293286	5836693724
1998	1.63441e+17	1.09665873401e+17	3306278479	5899517746
1999	1.62325e+17	1.11620228067e+17	3586104606	615699132
2000	1.60897e+17	1.13574582732e+17	3479363697	7119762744
2001	1.79655e+17	1.15528937397e+17	4338486053	7330385071
2002	1.9491e+16	1.17483292063e+17	4212367312	6969882036
2003	2.23604e+17	1.19437646728e+17	4194897442	5812003139
2004	2.98801e+17	1.21392001394e+17	3133762659	5282848093
2005	3.5059e+16	1.23346356059e+17	2541741742	5274681428
2006	3.52863e+17	1.25300710725e+17	2215311532	5228901096
2007	3.64407e+17	1.2725506539e+17	2397706849	4792667826
2008	3.75531e+17	1.29209420056e+17	3062224095	4478052556
2009	3.9137e+16	1.31163774721e+17	39310258	4721862908
2010	4.44401e+17	1.33118129386e+17	4236720737	4952770216
2011	4.44769e+17	1.35072484052e+17	4848502221	4718661141
2012	4.84276e+17	1.37026838717e+17	5817331385	5105271359
2013	5.1188e+16	1.38981193383e+17	6089035107	4940400374
2014	5.49247e+17	1.40935548048e+17	7801528789	4944149529

Annexe N°2

Obs	LPIB	LCISP	LTCH	LBC
1960	1960	21.9756150604	21.6201498768	38.1054994047
1961	1961	22.3720740277	21.6204149375	38.1592364947
1962	1962	22.2491280262	21.6194103934	38.2102325777
1963	1963	22.4078729767	21.6194205968	38.2587537602
1964	1964	22.5728558524	21.6194648109	38.3050291842
1965	1965	22.5735771134	21.6196025416	38.3492575718
1966	1966	20.3835117684	21.6221191635	38.391612382
1967	1967	22.8992616794	21.6234309991	38.4322459195
1968	1968	22.9856417032	21.6297675879	38.4712926408
1969	1969	20.7405160066	21.6786256336	38.5088718383
1970	1970	22.857959096	19.4373709993	38.545089838
1971	1971	22.6415631833	21.7361621155	38.5800418135
1972	1972	22.5773575402	21.6476343654	38.613813293
1973	1973	22.7804250438	21.5247703621	38.6464814201
1974	1974	20.6665676932	21.6016663873	38.6781160152
1975	1975	20.9135408535	21.485532749	38.7087804741
1976	1976	20.6562087635	21.5943520446	38.7385325329
1977	1977	20.7496804529	21.6221242514	38.7674249221
1978	1978	20.9395006893	21.5371067472	38.795505929
1979	1979	21.3037139034	21.4780801277	38.8228198835
1980	1980	21.263980027	21.4712778146	38.849407579
1981	1981	20.9947274593	21.7229099229	38.8753066386
1982	1982	20.8129665302	21.9129558847	38.9005518358
1983	1983	18.4435708647	19.7584832409	38.9251753747
1984	1984	20.857491686	22.1979296782	38.9492071373
1985	1985	21.0593256228	22.2257040303	38.9726749017
1986	1986	21.4304429664	21.9654181499	38.9956045348
1987	1987	21.4753253643	21.8236650694	39.0180201636
1988	1988	22.6742670552	21.8146796748	39.0399443285
1989	1989	22.5843386909	21.8833127706	39.0613981184
1990	1990	22.592155938	19.422285636	39.0824012937
1991	1991	22.5063891929	21.7603817593	39.102972395
1992	1992	20.2269701768	21.6966617843	39.1231288417
1993	1993	22.3395874711	21.7641168695	39.1428870205
1994	1994	22.0113045764	22.4374325178	39.1622623655
1995	1995	22.071463044	22.3309991492	39.1812694308
1996	1996	22.0159312941	22.3555457341	39.1999219559
1997	1997	21.8970762823	22.4874303303	39.2182329254
1998	1998	21.9190890672	22.4981364466	39.2362146236
1999	1999	22.0003323824	20.2382689801	39.2538786835
2000	2000	21.9701152683	22.6861402393	39.2712361326
2001	2001	22.1907912885	22.715293885	39.2882974337

2002	2002	22.1612906335	22.664864137	39.3050725232
2003	2003	22.1571347289	22.4831911227	39.3215708454
2004	2004	21.865500247	22.3877312008	39.337801385
2005	2005	21.6561154082	22.3861841217	39.353772696
2006	2006	21.5186588771	22.3774669775	39.369492929
2007	2007	21.597778638	22.2903530507	39.3849698562
2008	2008	21.8424073173	22.2224540915	39.4002108943
2009	2009	17.4869960606	22.2754692426	39.415223126
2010	2010	22.1670553959	22.3232128966	39.4300133198
2011	2011	22.3019356738	22.2747909397	39.4445879482
2012	2012	22.4841074686	22.3535394427	39.4589532046
2013	2013	22.5297554672	22.3207122122	39.4731150195
2014	2014	22.77758555	22.3214708012	39.4870790747

Annexe N°3

ADF Test Statistic	-0.806102	1% Critical Value*	-4.1348
		5% Critical Value	-3.4935
		10% Critical Value	-3.1753

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LPIB)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 08:38

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPIB(-1)	-0.033844	0.041985	-0.806102	0.4239
C	1.059900	1.331829	0.795823	0.4298
@TREND(1960)	0.002795	0.001488	1.878422	0.0660
R-squared	0.120067	Mean dependent var		0.034092
Adjusted R-squared	0.085560	S.D. dependent var		0.082601
S.E. of regression	0.078988	Akaike info criterion		-2.185088
Sum squared resid	0.318195	Schwarz criterion		-2.074589
Log likelihood	61.99738	F-statistic		3.479487
Durbin-Watson stat	1.786417	Prob(F-statistic)		0.038323

Annexe N°4

ADF Test Statistic	1.808710	1% Critical Value*	-3.5547
		5% Critical Value	-2.9157
		10% Critical Value	-2.5953

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LPIB)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 08:40

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPIB(-1)	0.036040	0.019926	1.808710	0.0763
C	-1.140127	0.649296	-1.755944	0.0850
R-squared	0.059188	Mean dependent var		0.034092
Adjusted R-squared	0.041096	S.D. dependent var		0.082601
S.E. of regression	0.080886	Akaike info criterion		-2.155228
Sum squared resid	0.340209	Schwarz criterion		-2.081562
Log likelihood	60.19115	F-statistic		3.271432
Durbin-Watson stat	1.791697	Prob(F-statistic)		0.076279

Annexe N°5

ADF Test Statistic	-6.478005	1% Critical Value*	-4.1383
		5% Critical Value	-3.4952
		10% Critical Value	-3.1762

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DLPIB)

Method: Least Squares

Date: 09/09/16 Time: 17:43

Sample(adjusted): 1962 2014

Included observations: 53 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLPIB(-1)	-0.912543	0.140868	-6.478005	0.0000
C	-0.013118	0.023013	-0.570011	0.5712
@TREND(1960)	0.001605	0.000759	2.113567	0.0396
R-squared	0.456313	Mean dependent var		0.001329
Adjusted R-squared	0.434565	S.D. dependent var		0.106329
S.E. of regression	0.079954	Akaike info criterion		-2.159785
Sum squared resid	0.319634	Schwarz criterion		-2.048259
Log likelihood	60.23430	F-statistic		20.98230
Durbin-Watson stat	1.976654	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe N°6

ADF Test Statistic	3.067769	1% Critical Value*	-2.6055
		5% Critical Value	-1.9467
		10% Critical Value	-1.6190

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LPIB)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 08:42

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

LPIB(-1)	0.001056	0.000344	3.067769	0.0034
R-squared	0.003403	Mean dependent var		0.034092
Adjusted R-squared	0.003403	S.D. dependent var		0.082601
S.E. of regression	0.082460	Akaike info criterion		-2.134661
Sum squared resid	0.360382	Schwarz criterion		-2.097828
Log likelihood	58.63585	Durbin-Watson stat		1.633298

Annexe N°7

Dependent Variable: LPIB

Method: Least Squares

Date: 09/09/16 Time: 18:17

Sample: 1960 2014

Included observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.98840	0.030325	1054.867	0.0000
(1)+@TREND(1960)* @TREND	0.000629	2.29E-05	27.43236	0.0000
R-squared	0.934205	Mean dependent var		32.60593
Adjusted R-squared	0.932964	S.D. dependent var		0.581983
S.E. of regression	0.150683	Akaike info criterion		-0.911588
Sum squared resid	1.203387	Schwarz criterion		-0.838594
Log likelihood	27.06868	F-statistic		752.5345
Durbin-Watson stat	0.270241	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe N°8

ADF Test Statistic	-5.629834	1% Critical Value*	-4.1348
		5% Critical Value	-3.4935
		10% Critical Value	-3.1753

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LCISP)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 09:17

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCISP(-1)	-0.777660	0.138132	-5.629834	0.0000
C	16.92055	3.029819	5.584675	0.0000
@TREND(1960)	-0.000819	0.009124	-0.089778	0.9288
R-squared	0.383938	Mean dependent var		0.014851
Adjusted R-squared	0.359779	S.D. dependent var		1.302849
S.E. of regression	1.042460	Akaike info criterion		2.974996
Sum squared resid	55.42283	Schwarz criterion		3.085495
Log likelihood	-77.32489	F-statistic		15.89193
Durbin-Watson stat	2.041266	Prob(F-statistic)		0.000004

Annexe N°9

ADF Test Statistic	-5.691549	1% Critical Value*	-3.5547
--------------------	-----------	--------------------	---------

5% Critical Value	-2.9157
10% Critical Value	-2.5953

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LCISP)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 09:18

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCISP(-1)	-0.776807	0.136484	-5.691549	0.0000
C	16.87952	2.966436	5.690168	0.0000
R-squared	0.383840	Mean dependent var		0.014851
Adjusted R-squared	0.371991	S.D. dependent var		1.302849
S.E. of regression	1.032469	Akaike info criterion		2.938117
Sum squared resid	55.43159	Schwarz criterion		3.011783
Log likelihood	-77.32915	F-statistic		32.39373
Durbin-Watson stat	2.042856	Prob(F-statistic)		0.000001

Annexe N°10

Dependent Variable: LCISP

Method: Least Squares

Date: 09/09/16 Time: 22:22

Sample: 1960 2014

Included observations: 55

LCISP=C(1)+@TREND(2)*1960

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	29421.73	4234.089	6.948775	0.0000
R-squared	-	Mean dependent var		21.72965
	912600870.054992			
Adjusted R-squared	-	S.D. dependent var		1.039443
	912600870.054992			
S.E. of regression	31400.84	Akaike info criterion		23.56507
Sum squared resid	5.32E+10	Schwarz criterion		23.60157
Log likelihood	-647.0395	Durbin-Watson stat		0.003896

Annexe N°11

Dependent Variable: LCISP

Method: Least Squares

Date: 09/09/16 Time: 22:34

Sample: 1960 2014

Included observations: 55

LCISP=C(1) +@TREND(1960)

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-5.270354	2.169567	-2.429219	0.0185
R-squared	-238.611183	Mean dependent var		21.72965
Adjusted R-squared	-238.611183	S.D. dependent var		1.039443
S.E. of regression	16.08994	Akaike info criterion		8.412280

Sum squared resid	13979.85	Schwarz criterion	8.448777
Log likelihood	-230.3377	Durbin-Watson stat	0.010184

Annexe N°12

ADF Test Statistic	-0.129968	1% Critical Value*	-2.6055
		5% Critical Value	-1.9467
		10% Critical Value	-1.6190

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LCISP)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 09:21

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCISP(-1)	-0.001060	0.008157	-0.129968	0.8971
R-squared	0.000186	Mean dependent var		0.014851
Adjusted R-squared	0.000186	S.D. dependent var		1.302849
S.E. of regression	1.302728	Akaike info criterion		3.385143
Sum squared resid	89.94629	Schwarz criterion		3.421976
Log likelihood	-90.39885	Durbin-Watson stat		2.938628

Annexe N°13

ADF Test Statistic	-0.129968	1% Critical Value*	-2.6055
		5% Critical Value	-1.9467
		10% Critical Value	-1.6190

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LCISP)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 17:25

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCISP(-1)	-0.001060	0.008157	-0.129968	0.8971
R-squared	0.000186	Mean dependent var		0.014851
Adjusted R-squared	0.000186	S.D. dependent var		1.302849
S.E. of regression	1.302728	Akaike info criterion		3.385143
Sum squared resid	89.94629	Schwarz criterion		3.421976
Log likelihood	-90.39885	Durbin-Watson stat		2.938628

Annexe N°14

ADF Test Statistic	-7.575099	1% Critical Value*	-4.1348
--------------------	-----------	--------------------	---------

5% Critical Value	-3.4935
10% Critical Value	-3.1753

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LTCH)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 09:22

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTCH(-1)	-1.055591	0.139350	-7.575099	0.0000
C	22.41119	2.964461	7.559953	0.0000
@TREND(1960)	0.022505	0.006285	3.580669	0.0008
R-squared	0.529503	Mean dependent var		0.012987
Adjusted R-squared	0.511052	S.D. dependent var		0.914645
S.E. of regression	0.639564	Akaike info criterion		1.997893
Sum squared resid	20.86116	Schwarz criterion		2.108392
Log likelihood	-50.94311	F-statistic		28.69796
Durbin-Watson stat	2.011855	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe N°15

Dependent Variable: TCH

Method: Least Squares

Date: 09/09/16 Time: 18:30

Sample: 1960 2014

Included observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.51E+09	3.46E+08	4.376371	0.0001
(1)+@TREND(1960)	72296208	10735530	6.734294	0.0000
R-squared	0.461112	Mean dependent var		3.54E+09
Adjusted R-squared	0.450944	S.D. dependent var		1.71E+09
S.E. of regression	1.26E+09	Akaike info criterion		44.78846
Sum squared resid	8.47E+19	Schwarz criterion		44.86146
Log likelihood	-1229.683	F-statistic		45.35071
Durbin-Watson stat	1.584917	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe N°16

ADF Test Statistic	-6.026479	1% Critical Value*	-3.5547
		5% Critical Value	-2.9157
		10% Critical Value	-2.5953

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LTCH)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 09:24

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

LTCH(-1)	-0.826611	0.137163	-6.026479	0.0000
C	18.03718	2.992387	6.027689	0.0000
R-squared	0.411222	Mean dependent var		0.012987
Adjusted R-squared	0.399899	S.D. dependent var		0.914645
S.E. of regression	0.708541	Akaike info criterion		2.185116
Sum squared resid	26.10556	Schwarz criterion		2.258782
Log likelihood	-56.99812	F-statistic		36.31844
Durbin-Watson stat	2.049573	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe N°17

ADF Test Statistic	-0.046134	1% Critical Value*	-2.6055
		5% Critical Value	-1.9467
		10% Critical Value	-1.6190

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LTCH)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 09:26

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Annexe N°18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTCH(-1)	-0.000263	0.005706	-0.046134	0.9634
R-squared	-0.000165	Mean dependent var		0.012987
Adjusted R-squared	-0.000165	S.D. dependent var		0.914645
S.E. of regression	0.914721	Akaike info criterion		2.677949
Sum squared resid	44.34584	Schwarz criterion		2.714782
Log likelihood	-71.30462	Durbin-Watson stat		3.016881

Annexe N°19

ADF Test Statistic	-61.18157	1% Critical Value*	-4.1348
		5% Critical Value	-3.4935
		10% Critical Value	-3.1753

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LBC)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 09:28

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LBC(-1)	-0.053456	0.000874	-61.18157	0.0000
C	2.088640	0.033435	62.46836	0.0000

@TREND(1960)	0.000669	2.16E-05	30.91184	0.0000
R-squared	0.998417	Mean dependent var		0.025585
Adjusted R-squared	0.998355	S.D. dependent var		0.010629
S.E. of regression	0.000431	Akaike info criterion		-12.60648
Sum squared resid	9.48E-06	Schwarz criterion		-12.49598
Log likelihood	343.3749	F-statistic		16084.22
Durbin-Watson stat	0.086415	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe N°20

Dependent Variable: LBC

Method: Least Squares

Date: 09/09/16 Time: 21:53

Sample: 1960 2014

Included observations: 55

LBC=C(2)+@TREND(1960)

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	11.94765	2.108108	5.667474	0.0000
R-squared	-	Mean dependent var		38.94765
	1582.11198			
	4			
Adjusted R-squared	-	S.D. dependent var		0.392933
	1582.11198			
	4			
S.E. of regression	15.63414	Akaike info criterion		8.354806
Sum squared resid	13199.03	Schwarz criterion		8.391303
Log likelihood	-228.7572	Durbin-Watson stat		0.003885

Annexe N°21

ADF Test Statistic	-40.15622	1% Critical Value*	-3.5547
		5% Critical Value	-2.9157
		10% Critical Value	-2.5953

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LBC)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 09:29

Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LBC(-1)	-0.026859	0.000669	-40.15622	0.0000
C	1.071427	0.026046	41.13655	0.0000
R-squared	0.968760	Mean dependent var		0.025585
Adjusted R-squared	0.968159	S.D. dependent var		0.010629
S.E. of regression	0.001897	Akaike info criterion		-9.661066
Sum squared resid	0.000187	Schwarz criterion		-9.587400
Log likelihood	262.8488	F-statistic		1612.522
Durbin-Watson stat	0.036280	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe N°.22

ADF Test Statistic	17.20875	1% Critical Value*	-2.6055
		5% Critical Value	-1.9467
		10% Critical Value	-1.6190

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LBC)

Method: Least Squares

Date: 09/06/16 Time: 09:30

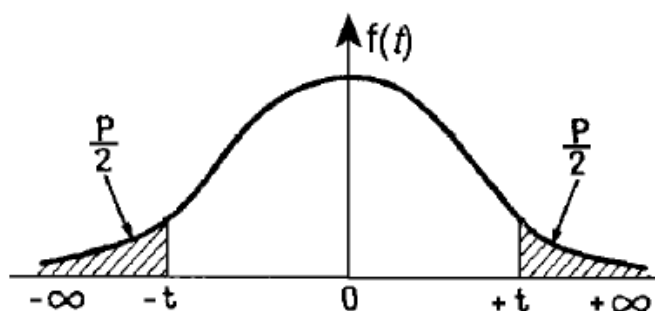
Sample(adjusted): 1961 2014

Included observations: 54 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LBC(-1)	0.000654	3.80E-05	17.20875	0.0000
R-squared	-0.047878	Mean dependent var		0.025585
Adjusted R-squared	-0.047878	S.D. dependent var		0.010629
S.E. of regression	0.010881	Akaike info criterion		-6.185287
Sum squared resid	0.006275	Schwarz criterion		-6.148453
Log likelihood	168.0027	Durbin-Watson stat		0.008384

Annexe N°23 : Tables Statistiques

- Table de la loi de student



ν	$P = 0,90$	0,80	0,70	0,60	0,50	0,40	0,30	0,20	0,10	0,05	0,02	0,01
1	0,158	0,325	0,510	0,727	1,000	1,376	1,963	3,078	6,314	12,706	31,821	63,657
2	0,142	0,289	0,445	0,617	0,816	1,061	1,386	1,886	2,920	4,303	6,965	9,925
3	0,137	0,277	0,424	0,584	0,765	0,978	1,250	1,638	2,353	3,182	4,541	5,841
4	0,134	0,271	0,414	0,569	0,741	0,941	1,190	1,533	2,132	2,776	3,747	4,604
5	0,132	0,267	0,408	0,559	0,727	0,920	1,156	1,476	2,015	2,571	3,365	4,032
6	0,131	0,265	0,404	0,553	0,718	0,906	1,134	1,440	1,943	2,447	3,143	3,707
7	0,130	0,263	0,402	0,549	0,711	0,896	1,119	1,415	1,895	2,365	2,998	3,499
8	0,130	0,262	0,399	0,546	0,706	0,889	1,108	1,397	1,860	2,306	2,896	3,355
9	0,129	0,261	0,398	0,543	0,703	0,883	1,100	1,383	1,833	2,262	2,821	3,250
10	0,129	0,260	0,397	0,542	0,700	0,879	1,093	1,372	1,812	2,228	2,764	3,169
11	0,129	0,260	0,396	0,540	0,697	0,876	1,088	1,363	1,796	2,201	2,718	3,106
12	0,128	0,259	0,395	0,539	0,695	0,873	1,083	1,356	1,782	2,179	2,681	3,055
13	0,128	0,259	0,394	0,538	0,694	0,870	1,079	1,350	1,771	2,160	2,650	3,012
14	0,128	0,258	0,393	0,537	0,692	0,868	1,076	1,345	1,761	2,145	2,624	2,977
15	0,128	0,258	0,393	0,536	0,691	0,866	1,074	1,341	1,753	2,131	2,602	2,947
16	0,128	0,258	0,392	0,535	0,690	0,865	1,071	1,337	1,746	2,120	2,583	2,921
17	0,128	0,257	0,392	0,534	0,689	0,863	1,069	1,333	1,740	2,110	2,567	2,898
18	0,127	0,257	0,392	0,534	0,688	0,862	1,067	1,330	1,734	2,101	2,552	2,878
19	0,127	0,257	0,391	0,533	0,688	0,861	1,066	1,328	1,729	2,093	2,539	2,861
20	0,127	0,257	0,391	0,533	0,687	0,860	1,064	1,325	1,725	2,086	2,528	2,845
21	0,127	0,257	0,391	0,532	0,686	0,859	1,063	1,323	1,721	2,080	2,518	2,831
22	0,127	0,256	0,390	0,532	0,686	0,858	1,061	1,321	1,717	2,074	2,508	2,819
23	0,127	0,256	0,390	0,532	0,685	0,858	1,060	1,319	1,714	2,069	2,500	2,807
24	0,127	0,256	0,390	0,531	0,685	0,857	1,059	1,318	1,711	2,064	2,492	2,797
25	0,127	0,256	0,390	0,531	0,684	0,856	1,058	1,316	1,708	2,060	2,485	2,787
26	0,127	0,256	0,390	0,531	0,684	0,856	1,058	1,315	1,706	2,056	2,479	2,779
27	0,127	0,256	0,389	0,531	0,684	0,855	1,057	1,314	1,703	2,052	2,473	2,771
28	0,127	0,256	0,389	0,530	0,683	0,855	1,056	1,313	1,701	2,048	2,467	2,763
29	0,127	0,256	0,389	0,530	0,683	0,854	1,055	1,311	1,699	2,045	2,462	2,756
30	0,127	0,256	0,389	0,530	0,683	0,854	1,055	1,310	1,697	2,042	2,457	2,750
∞	0,12566	0,25335	0,38532	0,52440	0,67449	0,84162	1,03643	1,28155	1,64485	1,95996	2,32634	2,57582

Nota. — ν est le nombre de degrés de liberté.

Annexe N°24 : Tables Statistiques

- Table de Durbin-Watson Risque $\alpha = 5 \%$

n	$k = 1$		$k = 2$		$k = 3$		$k = 4$		$k = 5$	
	d_1	d_2	d_1	d_2	d_1	d_2	d_1	d_2	d_1	d_2
15	1,08	1,36	0,95	1,54	0,82	1,75	0,69	1,97	0,56	2,21
16	1,10	1,37	0,98	1,54	0,86	1,73	0,74	1,93	0,62	2,15
17	1,13	1,38	1,02	1,54	0,90	1,71	0,78	1,90	0,67	2,10
18	1,16	1,39	1,05	1,53	0,93	1,69	0,82	1,87	0,71	2,06
19	1,18	1,40	1,08	1,53	0,97	1,68	0,86	1,85	0,75	2,02
20	1,20	1,41	1,10	1,54	1,00	1,68	0,90	1,83	0,79	1,99
21	1,22	1,42	1,13	1,54	1,03	1,67	0,93	1,81	0,83	1,96
22	1,24	1,43	1,15	1,54	1,05	1,66	0,96	1,80	0,86	1,94
23	1,26	1,44	1,17	1,54	1,08	1,66	0,99	1,79	0,90	1,92
24	1,27	1,45	1,19	1,55	1,10	1,66	1,01	1,78	0,93	1,90
25	1,29	1,45	1,21	1,55	1,12	1,66	1,04	1,77	0,95	1,89
26	1,30	1,46	1,22	1,55	1,14	1,65	1,06	1,76	0,98	1,88
27	1,32	1,47	1,24	1,56	1,16	1,65	1,08	1,76	1,01	1,86
28	1,33	1,48	1,26	1,56	1,18	1,65	1,10	1,75	1,03	1,85
29	1,34	1,48	1,27	1,56	1,20	1,65	1,12	1,74	1,05	1,84
30	1,35	1,49	1,28	1,57	1,21	1,65	1,14	1,74	1,07	1,83
31	1,36	1,50	1,30	1,57	1,23	1,65	1,16	1,74	1,09	1,83
32	1,37	1,50	1,31	1,57	1,24	1,65	1,18	1,73	1,11	1,82
33	1,38	1,51	1,32	1,58	1,26	1,65	1,19	1,73	1,13	1,81
34	1,39	1,51	1,33	1,58	1,27	1,65	1,21	1,73	1,15	1,81
35	1,40	1,52	1,34	1,58	1,28	1,65	1,22	1,73	1,16	1,80
36	1,41	1,52	1,35	1,59	1,29	1,65	1,24	1,73	1,18	1,80
37	1,42	1,53	1,36	1,59	1,31	1,66	1,25	1,72	1,19	1,80
38	1,43	1,54	1,37	1,59	1,32	1,66	1,26	1,72	1,21	1,79
39	1,43	1,54	1,38	1,60	1,33	1,66	1,27	1,72	1,22	1,79
40	1,44	1,54	1,39	1,60	1,34	1,66	1,29	1,72	1,23	1,79
45	1,48	1,57	1,43	1,62	1,38	1,67	1,34	1,72	1,29	1,78
50	1,50	1,59	1,46	1,63	1,42	1,67	1,38	1,72	1,34	1,77
55	1,53	1,60	1,49	1,64	1,45	1,68	1,41	1,72	1,38	1,77
60	1,55	1,62	1,51	1,65	1,48	1,69	1,44	1,73	1,41	1,77
65	1,57	1,63	1,54	1,66	1,50	1,70	1,47	1,73	1,44	1,77
70	1,58	1,64	1,55	1,67	1,52	1,70	1,49	1,74	1,46	1,77
75	1,60	1,65	1,57	1,68	1,54	1,71	1,51	1,74	1,47	1,77
80	1,61	1,66	1,59	1,69	1,56	1,72	1,53	1,74	1,51	1,77
85	1,62	1,67	1,60	1,70	1,57	1,72	1,55	1,75	1,52	1,77
90	1,63	1,68	1,61	1,70	1,59	1,73	1,57	1,75	1,54	1,78
95	1,64	1,69	1,62	1,71	1,60	1,73	1,58	1,75	1,56	1,78
100	1,65	1,69	1,63	1,72	1,61	1,74	1,59	1,76	1,57	1,78

K est le nombre de variables exogènes (constante exclue).

n est la taille de l'échantillon.

Annexe N°25 : Tables Statistiques

- Tables de Dickey-Fuller 1

Modèle [1] sans tendance et sans terme constant

Modèle [2] sans tendance et avec terme constant

Modèle [3] avec tendance et avec terme constant

Tables de la distribution du t_{ϕ_1}

Nombre observations	Probabilités								
n	0,01	0,025	0,05	0,10	0,90	0,95	0,975	0,99	
25	-2,66	-2,26	-1,95	-1,60	0,92	1,33	1,70	2,16	Modèle [1]
50	-2,62	-2,25	-1,95	-1,61	0,91	1,31	1,66	2,08	
100	-2,60	-2,4	-1,95	-1,61	0,91	1,29	1,64	2,03	
250	-2,58	-2,23	-1,95	-1,62	0,89	1,29	1,63	2,01	
500	-2,58	-2,23	-1,95	-1,62	0,89	1,28	1,62	2,00	
∞	-2,58	-2,23	-1,95	-1,62	0,89	1,28	1,62	2,00	
25	-3,75	-3,33	-3,00	-2,63	-0,37	0,00	0,34	0,72	Modèle [2]
50	-3,58	-3,22	-2,93	-2,60	-0,40	-0,03	0,29	0,66	
100	-3,51	-3,17	-2,89	-2,58	-0,42	-0,05	0,26	0,63	
250	-3,46	-3,14	-2,88	-2,57	-0,42	-0,06	0,24	0,62	
500	-3,44	-3,13	-2,87	-2,57	-0,43	-0,07	0,24	0,61	
∞	-3,43	-3,12	-2,86	-2,57	-0,44	-0,07	0,23	0,60	
25	-4,38	-3,95	-3,60	-3,24	-1,14	-0,80	-0,50	-0,15	Modèle [3]
50	-4,15	-3,80	-3,50	-3,18	-1,19	-0,87	-0,58	-0,24	
100	-4,04	-3,73	-3,45	-3,15	-1,22	-0,90	-0,62	-0,28	
250	-3,99	-3,69	-3,43	-3,13	-1,23	-0,92	-0,64	-0,31	
500	-3,98	-3,68	-3,42	-3,13	-1,24	-0,93	-0,65	-0,32	
∞	-3,96	-3,66	-3,41	-3,12	-1,25	-0,94	-0,66	-0,33	

Annexe N°26 : Tables Statistiques

- Tables de la distribution

Tables de la distribution des t_c et t_b (test bilatéral)

	Modèle [2]			Modèle [3]					
	Constante c			Constante c			Tendance b		
n	2 %	5 %	10 %	2 %	5 %	10 %	2 %	5 %	10 %
25	3,41	2,97	2,61	4,05	3,59	3,20	3,74	3,25	2,85
50	3,28	2,89	2,56	3,87	3,47	3,14	3,60	3,18	2,81
100	3,22	2,86	2,54	3,78	3,42	3,11	3,53	3,14	2,79
250	3,19	2,84	2,53	3,74	3,39	3,09	3,49	3,12	2,79
500	3,18	2,83	2,52	3,72	3,38	3,08	3,48	3,11	2,78
∞	3,18	2,83	2,52	3,71	3,38	3,08	3,46	3,11	2,78

Table des matières

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Théories de la libéralisation financière	
Introduction.....	6
Section1 : Analyses de McKinnon et Shaw.....	6
1- Théorie de McKinno.....	6
1-1- Économie d'autofinancement	7
1-2-Relâchement de l'hypothèse de l'autofinancement.....	9
Section 2 La théorie de Shaw	12
2-1 Répression financière dans une économie sous-développée.....	12
2-2- Nécessité de la libéralisation financière.....	13
Section 03 : Les héritiers. Approfondissement de l'analyse de McKinnon et Shaw.....	14
3-1- L'analyse de Kapur et Mathieson.....	14
3-2- L'analyse de Roubini et Sali-i Martin.....	17
3-3 Études empiriques des effets de la libéralisation financière.....	19
Conclusion.....	30
Chapitre II : Évolution et caractéristiques du système financier tchadien	
Introduction.....	32
Section 01 Analyse de l'évolution du système financier tchadien.....	33
1-L'évolution du système financier sur la période de 1960 en 2014.....	33
1-2- La crise des années 1980.....	38
1-3- Réforme des systèmes financiers du Tchad.....	38
Section 02- Politique monétaire et croissance économique en zone CEMAC.....	40
2-1- Revue de littérature.....	41
2-2- La politique monétaire de la BEAC de 1972 à nos jours.....	43
2-3 Politique monétaire de la BEAC de 1973 à 1990.....	43
2-4- la politique monétaire de la BEAC depuis 1990.....	44

2-5- Implications de l'arrimage à l'euro et rôle de la France dans la conduite de la politique monétaire de la BEAC.....	45
Section 03 : les caractéristiques de l'économie tchadienne.....	47
3-1 -les secteurs agro-pastoraux	47
Conclusion.....	48
Chapitre III : Étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas du Tchad.	
Introduction.....	49
Section 01 : Présentation et analyse graphique des séries de données.....	50
1-1 -Spécification du modèle économétrique	50
1-2 -Le choix des variables.....	50
1-4-Etimation du modèle par la méthode MCO.....	52
1-3- Analyse graphique des séries de données.....	54
Section 02 : Analyse univariée des variables du modèle.....	60
2-1 Etude de la stationnarité des séries de données.....	60
2-1-1 Application du test de racine unitaire ADF.....	60
2-1-2 Application du test de racine unitaire ADF sur la série LTO.....	61
2-1-3 Présentation des résultats du test ADF sur les autres séries restantes.....	61
Section3 : Analyse multivariée des séries de données.....	63
3-1Estimation du modèle vectoriel à correction d'erreur	64
3-2-Estimation du modèle VAR.....	64
Conclusion du chapitre.....	72
Conclusion générale.....	74

Résumé

Ce travail étudie l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique au Tchad. Notre étude comporte deux parties, une partie théorique qui montre la relation entre la politique de libéralisation financière et la croissance économique en s'appuyant sur les travaux de McKinnon et Shaw (1973) et une partie empirique qui traite l'effet de l'application de la politique de la libéralisation financière au Tchad. On a utilisé un modèle VAR (vecteur Auto régressif) avec un échantillon de 54 observations durant la période (1960-2014). Les variables utilisées sont: PIB (le produit intérieur brut réel), les CISP (crédits investis sur le secteur privé), TCH (le taux de change) et la BC (la balance commerciale). L'étude a utilisé plusieurs tests. Le test de stationnarité ADF (augmented dickey fuller), les résultats ont montré que les variables de l'étude sont intégrées du même ordre ; le test de causalité de Granger qui a donné une relation de causalité unidirectionnelle des variables (TCH) vers la croissance économique. Comme on a employé l'outil principal du modèle VAR : la fonction de réponse impulsionnelle, les résultats obtenus suggèrent que La libéralisation financière a un effet non significatif sur la croissance économique; à un effet positif sur la croissance économique. Mots clés : libéralisation financière, croissance économique, taux d'intérêt réel, VAR.

This work examines the impact of financial liberalization on economic growth in Chad. Our study has two parts, a theoretical part which shows the relationship between financial liberalization policy and economic growth based on the work of McKinnon and Shaw (1973) and an empirical part which deals with the effect of the application the policy of financial liberalization in Chad. a VAR model was used (vector auto regression) with a sample of 54 observations during the period (1960-2014). The variables used are: GDP (real GDP), the CISP (credits invests in the private sector), TCH (the exchange rate) and BC (the trade balance). The study used several tests. The stationary test ADF (augmented dickey fuller), the results showed that the study variables are integrated of the same order; Granger causality test which gave a unidirectional causal relationship variables (TCH) to economic growth. As the main tool used in the VAR model: the impulse response function, the results suggest that the financial liberalization had an insignificant effect on economic growth; a positive effect on economic growth. Keywords: financial liberalization, economic growth, real interest rate VaR

