



Nations Unies
Commission économique pour l'Afrique



RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE ET CROISSANCE INCLUSIVE EN AFRIQUE



Nations Unies
Commission économique pour l'Afrique

RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE ET CROISSANCE INCLUSIVE EN AFRIQUE

Pour commander des exemplaires du *Réglementation financière et croissance inclusive en Afrique*, veuillez contacter :

Section des publications
Commission économique pour l'Afrique
B.P. 3001
Addis-Abeba, Éthiopie
Tél. : +251-11- 544-9900
Télécopie : +251-11-551-4416
Adresse électronique : eca-info@un.org
Web : www.uneca.org

© 2019 Commission économique pour l'Afrique
Addis-Abeba, Éthiopie

Tous droits réservés
Premier tirage : Août 2019

La reproduction, en tout ou en partie, de la teneur de cette publication est autorisée. La Commission demande qu'en pareil cas, il soit fait mention de la source et que lui soit communiqué un exemplaire de l'ouvrage où sera reproduit l'extrait cité.

Conception de la couverture, mise en page et impression : Groupe de la publication et de l'impression de la CEA, Addis-Abeba, certifié ISO 14001:2015. Imprimé sur du papier sans chlore.

TABLE OF CONTENTS

Remerciements	iv
Résumé	v
Chapitre 1 : Introduction.....	1
1.1 Système financier et croissance inclusive.....	1
1.2 Les problèmes de la réglementation du système financier et de ses institutions.....	2
1.3 Raison d'être et objectifs du rapport	4
1.4 Structure du rapport.....	5
Chapitre 2 : Les systèmes financiers africains et leur performance	6
2.1 Introduction	6
2.2 Marchés et institutions financiers.....	7
2.3 Les systèmes financiers dans les trois pays étudiés.....	15
2.4 Conclusion	18
Chapitre 3 : Approfondissement de la finance et croissance inclusive	20
3.1 Introduction	20
3.2 Aperçu du rôle du secteur financier dans la promotion d'une croissance inclusive.....	20
3.3 Approfondissement financier, croissance économique et inclusion.....	21
3.4 Quels types d'approfondissement financier sont (le plus) bénéfiques pour une croissance inclusive ?.....	28
3.5 Conclusion	37
Chapitre 4 : Réglementation du secteur financier et développement	39
4.1 Réglementation et libéralisation dans les pays étudiés et certains autres pays	40
4.2 Constatation des liens entre la réglementation financière et la croissance	43
4.3 Conclusion	56
Chapitre 5 : Conclusions et recommandations de politique générale	57
5.1 Principales conclusions	57
5.2 Recommandations de politique générale – comment la réglementation financière peut contribuer au mieux au développement inclusif.....	58
Bibliographie	61

REMERCIEMENTS

La présente étude a été réalisée sous la direction et la supervision d'Adam Elhiraika, Directeur de la Division de la macroéconomie et de la gouvernance. L'équipe de rédaction de la Commission économique pour l'Afrique (CEA) était composée de Gamal Ibrahim, Habiba Ben Barka, William Davis, Deniz Kellecioglu et Selamawit Getachew.

Le rapport a bénéficié des précieuses contributions de Malcolm Sawyer, professeur émérite d'économie à l'Université de Leeds (Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord) et de Yonas Bekele de la CEA. L'étude a également profité de la contribution des participants à la réunion, tenue à Addis-Abeba le 14 novembre 2018, du groupe d'experts qui a examiné l'étude.

RÉSUMÉ

Le secteur des services financiers est souvent perçu comme jouant un rôle décisif dans le financement du développement. Toutefois, l'expérience acquise de longue date et les ouvrages scientifiques sont loin d'indiquer clairement comment la croissance dans les différents secteurs des services financiers affecte le développement économique et social. Tant le Programme d'action d'Addis-Abeba que le Programme de développement durable à l'horizon 2030 rappellent l'importance d'une bonne maîtrise du secteur financier si l'on vise le développement durable.

Si, en Afrique, les secteurs financiers de la plupart des pays sont encore à un stade précoce de développement, plusieurs d'entre eux connaissent une croissance rapide. C'est dire combien importe un pilotage efficace du secteur financier. Il faut notamment concilier les objectifs d'efficacité, de contribution à la croissance et au développement et de stabilité du secteur financier.

Dans cet esprit, le présent rapport examine quel type de développement du secteur financier servirait le mieux le développement inclusif en Afrique, et quelle méthode les organismes de contrôle devraient adopter pour y parvenir. L'étude s'appuie sur les monographies de trois pays africains (Afrique du Sud, Kenya et Maroc) ainsi que sur un examen des travaux récents et une analyse de première main des politiques suivies. Le chapitre introductif de l'étude donne un aperçu du sujet, des développements récents dans le secteur financier africain et des débats en cours dans les ouvrages scientifiques.

Suit un examen des systèmes financiers africains, de leur fonctionnement et de leur performance en matière de soutien au développement inclusif sur le continent. En particulier, il existe en Afrique une grande diversité dans la taille et la portée des systèmes financiers, allant de certaines des économies les moins financiarisées du monde à certaines qui sont les plus financiarisées (Afrique

du Sud). En général, les systèmes financiers en Afrique restent plus petits que dans le reste du monde ; cependant, l'approfondissement financier – l'augmentation du ratio des actifs ou passifs financiers au produit intérieur brut – y a bien lieu, et les pays africains tentent d'améliorer la profondeur et l'efficacité des institutions financières tandis que les services financiers innovants se développent. D'autres mesures sont nécessaires pour accroître le nombre de pays qui ont accès au financement dans un contexte bien réglementé et promouvoir le financement des investissements "verts".

Le rapport présente la relation entre l'approfondissement financier et la croissance inclusive, en particulier le type de développement du secteur financier le plus susceptible de soutenir une croissance inclusive en Afrique. Le secteur financier peut soutenir la croissance sans exclusive de diverses manières, à savoir : en octroyant des crédits au secteur privé ; en facilitant l'accès au financement et au système financier, notamment le système de paiement ; en répondant aux besoins de financement public et en finançant les projets publics de développement ; et en mobilisant des ressources nouvelles pour les investissements. Dans l'ensemble, l'approfondissement financier semble bien contribuer à la croissance jusqu'à un certain niveau de profondeur financière ; au-delà de ce niveau, il réduit la croissance ; en outre il semble bien réduire la pauvreté. La plupart des pays africains (à l'exception de l'Afrique du Sud et, dans une certaine mesure, des pays d'Afrique du Nord) peuvent profiter d'un nouvel approfondissement financier ; cependant, son effet sur les inégalités est moins clair.

Le type d'approfondissement financier est important, en particulier l'octroi de crédit au secteur privé et l'intermédiation financière, qui semblent avoir un impact positif sur la croissance ; mais le crédit aux ménages et la spéculation ont des effets négatifs. Les marchés boursiers des pays à faible revenu et le

développement de services financiers qui facilitent les flux financiers illicites et la criminalité financière peuvent compromettre à la fois la croissance et la stabilité financière. En outre, la taille des banques et le choix des secteurs et projets financés sont importants.

Une plus grande inclusion financière (c'est-à-dire l'augmentation du nombre de personnes qui ont accès aux services financiers, en particulier celles qui étaient auparavant exclues) peut également aider à réduire la pauvreté, mais le type d'inclusion financière retenu est important. En particulier, il peut être très utile d'avoir accès à des systèmes de paiement pour la réception des envois de fonds, à des programmes pour aider les intéressés à obtenir des renseignements sur des biens et services importants (tels que des logements abordables), ainsi qu'une protection des consommateurs et des efforts d'éducation financière du public. L'impact du microcrédit est plus mitigé et, dans certains cas, semble avoir conduit à une dérive vers l'emploi informel. Or, le microfinancement ne doit pas remplacer les efforts visant à promouvoir le développement de secteurs modernes qui offrent des emplois décents.

Enfin, le rapport examine les types de réglementation du secteur financier que l'Afrique devrait adopter pour soutenir au mieux le développement inclusif. On ne peut présumer que le secteur financier s'autorégule ou s'autocorrige, car, de longue date, on sait qu'une telle méthode a entraîné de nombreuses crises financières. En examinant les détails de la méthode à adopter en matière de réglementation financière, l'étude démontre l'importance d'améliorer l'information sur le crédit, de stimuler la concurrence (notamment l'apparition de banques étrangères, à condition qu'une réglementation adéquate soit en place), de prévenir la criminalité financière et les flux financiers illicites, d'adopter des réglementations macro-prudentielles solides (notamment celles qui traitent des risques d'instabilité financière liés à un compte de capital ouvert), de prévoir une réglementation favorisant les innovations financières (par exemple,

la finance islamique) et de veiller au contrôle privé des banques, au renforcement des pratiques de bonne gouvernance et à l'élaboration d'un ensemble de règles liées aux objectifs nationaux de développement. En outre, il importe de trouver un bon équilibre entre la nécessité de permettre aux banques de diversifier leur portefeuille et d'assurer que les prêts sont principalement axés sur des activités modernisatrices. Les exigences en matière de fonds propres sont essentielles pour assurer la croissance et la stabilité financière, du moins jusqu'à un certain point.

En outre, les résultats de cette étude montrent bien l'importance de la concurrence, de la régulation anticyclique, de la prévention des flux financiers illicites et de la criminalité financière, de la transparence et de la responsabilisation, s'agissant de leurs effets sur les pays africains.

Le rapport conclut qu'une réglementation solide du secteur financier est essentielle pour que le secteur financier soutienne une croissance inclusive en Afrique, et qu'une croissance du secteur financier doit être encouragée dans la plupart des pays africains. En outre, alors que le secteur financier est encore relativement petit (et qu'il a une influence politique relativement limitée), les pays africains devraient saisir l'occasion d'introduire des réglementations pour garantir que les activités du secteur soutiennent le reste de l'économie de la manière la plus efficace. Il s'agit notamment de veiller à ce que le secteur soit principalement orienté vers les prêts au secteur privé, en particulier dans les secteurs économiques les plus importants pour la transformation économique, tels que l'industrie manufacturière et l'équipement. La réglementation doit également prévoir et encourager la diversification et l'inclusion financière (dans un contexte d'une robuste protection des consommateurs, en évitant d'évincer un financement d'investissements plus transformateurs).

La concurrence et la régulation anticyclique devraient faire partie d'un cadre global de politique macroéconomique de développement.

CHAPITRE 1 : INTRODUCTION

1.1 Système financier et croissance inclusive

Le développement économique et l'industrialisation exigent un financement ; la croissance du système financier, qui comprend les banques, les autres institutions financières et les marchés financiers, est souvent perçue comme un élément indispensable. De longs débats ont eu lieu sur la nature des relations entre ce que l'on appelle "approfondissement et développement financiers" d'une part, et "développement économique et social" d'autre part. Les modes de fonctionnement des institutions financières – à qui elles accordent des crédits et à quelles conditions, les actifs financiers et les rendements offerts aux épargnants – jouent un rôle important dans le choix des bénéficiaires du développement financier, et plus particulièrement dans la mesure où le développement financier favorise la croissance inclusive.

L'approfondissement et le développement financiers sont liés à la croissance et aux activités des institutions financières et des marchés financiers, ainsi qu'aux modalités de cette croissance : développement de l'intermédiation financière, croissance des actifs et des passifs financiers, participation d'un plus grand nombre d'acteurs au système financier, nouveaux types d'actifs financiers (dérivés et titrisation de ces dernières décennies), ainsi que croissance générale des marchés financiers et négociation des actifs financiers.

Le Programme de développement durable à l'horizon 2030 (Programme 2030) et l'Agenda 2063 fixent des objectifs de développement inclusif et durable pour l'Afrique. Le système financier aura un rôle important à jouer pour déterminer si ces objectifs peuvent être réalisés. Le secteur financier a le potentiel de faciliter l'épargne en offrant divers types d'actifs financiers aux épargnants, en canalisant l'épargne et les fonds vers l'investissement et en contrôlant l'utilisation des

fonds pour l'investissement et pour permettre une croissance inclusive, notamment.

La politique suivie doit donc garantir que les institutions et les marchés financiers jouent un rôle positif dans la croissance inclusive, et la manière dont ils sont réglementés joue un rôle essentiel à cet égard. La forme et l'efficacité de la réglementation peuvent avoir des effets considérables sur la stabilité du système financier, sur la limitation des crises financières et sur la production et l'emploi. L'incidence de la réglementation sur la diversité des institutions financières peut influencer sur la manière dont les institutions financières octroient du crédit et à qui elles le font.

Pour appuyer le programme de développement durable et inclusif, le secteur financier doit s'acquitter d'une série de fonctions, notamment aider à mobiliser une épargne suffisante ; servir d'intermédiaire entre l'épargne à faible coût et les échéances à court et à long terme pour les investisseurs et les consommateurs ; veiller à ce que l'épargne soit canalisée vers les possibilités d'investissement qui facilitent le plus le développement durable et inclusif ; aider les entreprises et les particuliers à gérer le risque ; faire en sorte que les institutions financières et le système financier dans son ensemble équilibrent le risque et le rendement. Le Programme 2030 et le Programme d'action d'Addis-Abeba ont tous deux souligné qu'il fallait combler les lacunes qui entravent la réalisation d'un développement inclusif et durable aux niveaux national et mondial. L'objectif 10.5 du Programme 2030 souligne la nécessité de renforcer les cadres réglementaires pour accroître la transparence et la responsabilisation des institutions financières.

Le Programme d'action d'Addis-Abeba comporte un certain nombre d'engagements qui encouragent les États Membres à accroître la transparence et la responsabilisation des institutions financières afin de favoriser la stabilité, la sécurité et la viabilité,

tout en élargissant l'accès au financement et au développement durable (Nations Unies, 2015). Les paragraphes qui suivent soulignent ces engagements :

- **Paragraphe 109.** Soutenir et renforcer les cadres réglementaires pour accroître la transparence et la responsabilité des institutions financières ; accélérer l'achèvement du programme de réforme de la réglementation des marchés financiers ; faire face au risque créé par les institutions financières réputées "trop grandes pour faire faillite" et tenir compte des éléments transfrontaliers dans la résolution effective des problèmes des institutions financières systématiquement importantes ; évaluer et, si nécessaire, réduire les risques systémiques associés au système bancaire parallèle et maintenir ou renforcer les cadres de réglementation macro-prudentielle et les volants anticycliques.
- **Paragraphe 110.** Réduire la prise en compte automatique des notations de crédit faites par les agences de notation, notamment en matière de réglementation, promouvoir une concurrence accrue et des mesures pour éviter les conflits d'intérêts en matière de notation de crédit, appuyer les exigences de transparence accrue dans les normes d'évaluation des agences de notation, et s'engager à poursuivre le travail mené sur ces questions, notamment au sein de l'Organisation des Nations Unies.

1.2 Les problèmes de la réglementation du système financier et de ses institutions

La gouvernance a été au cœur du débat sur la politique de financement du développement au cours des 30 dernières années. Une grande partie des ouvrages sur la réglementation économique

(notamment celle du secteur financier) tente de formuler des recommandations de politique générale visant à faire respecter les droits de propriété, réduire les coûts de transaction et assurer la concurrence, conformément à ce que Khan (2012) a qualifié de "gouvernance visant à améliorer le marché". Cela contraste fortement avec le cadre de gouvernance propice à la croissance, qui vise à renforcer les capacités productives et à favoriser la croissance économique et la transformation structurelle. Cette orientation semble lier l'étude des organisations économiques aux institutions qui les entourent, comme les organismes gouvernementaux, les institutions financières et les universités qui appuient la recherche et le développement dans l'industrie. Dans ce contexte, les politiques de réglementation financière constituent la base des mécanismes par lesquels le développement financier exerce un impact positif sur la croissance économique et la réduction de la pauvreté (Murinde, 2012).

Le principal défi de la réglementation du système financier consiste à faciliter le développement du secteur financier de manière à soutenir une croissance inclusive et durable. Le secteur financier a une longue histoire de crises successives. Laeven et Valencia (2012) ont décrit en détail plus de 400 crises de change et de dette souveraine, notamment les crises bancaires. Celles-ci en particulier peuvent avoir des effets dévastateurs sur l'économie réelle en termes d'emploi et de production. La crise financière mondiale de 2007-2009 est une illustration récente des effets de contagion de la crise financière, et nombreux sont ceux qui considèrent l'affaiblissement de la réglementation financière aux États-Unis et ailleurs comme un facteur majeur de cette série de crises.

Une réglementation adéquate et efficace du système financier est alors nécessaire pour promouvoir et préserver la stabilité financière. En même temps, la réglementation doit soutenir la croissance du système financier en termes de volume des crédits accordés, ce qui valorise l'investissement et l'épargne. La libéralisation financière (et

plus généralement, l'assouplissement de la réglementation et sa mise en œuvre) et l'élimination de la répression financière (selon McKinnon, 1973 et Shaw, 1973) ont été encouragées comme moyens d'accroître l'épargne, l'investissement et donc la croissance économique. La libéralisation et la déréglementation financières ont été préconisées dans le but de stimuler la croissance économique en encourageant l'épargne et en améliorant la qualité et la quantité des investissements. Mais elles peuvent souvent être associées à l'essor du crédit et aux crises bancaires qui s'ensuivent.

Les secteurs financiers de la plupart des pays africains se trouvent encore à un stade précoce de développement, mais la récente croissance rapide du crédit dans de nombreuses économies de la région appelle à la prudence et laisse entrevoir la nécessité d'une réglementation efficace des systèmes financiers, une croissance rapide du crédit pouvant engendrer des risques financiers et macroéconomiques systémiques (Griffith-Jones, Karwowski et Dafe, 2014). Il ne s'agit pas seulement d'une question de quantité du financement, même si cela est extrêmement important, mais aussi de ce que l'on pourrait appeler sa qualité.

Différents types d'activités (et d'acteurs) économiques appellent différents types de financement en termes de coût, d'échéance et de caractéristiques de risque. Plus les systèmes financiers sont en mesure de répondre à ces besoins, plus ils sont susceptibles de soutenir une croissance inclusive. La principale leçon à tirer de la récente crise financière mondiale est la nécessité d'une réglementation financière pour éviter l'accumulation du risque systémique (Beck, Carletti et Goldstein, 2016 ; Griffith-Jones, Karwowski et Dafe, 2014 ; Levine 2011). La récente crise financière mondiale a également remis en question l'opinion selon laquelle les systèmes financiers des pays développés et leur réglementation doivent être imités par les pays en développement, les systèmes financiers des pays développés ayant été si problématiques et si mal réglementés.

La réglementation financière doit équilibrer croissance et stabilité, tout en veillant à ce que le secteur financier soit en mesure de réaliser le niveau de croissance approprié. D'un point de vue théorique (ou à la lumière des ouvrages existants), le choix de la méthode optimale de réglementation du secteur financier qui permettrait d'atteindre cet objectif n'est pas clair, en dépit des nombreuses réformes du cadre de réglementation financière qui ont été convenues au niveau international à la suite de la récente crise financière mondiale.

Une pression croissante s'exerce en faveur d'un renforcement de la réglementation et de la surveillance des institutions financières, mais la manière dont la réglementation et la surveillance affectent l'efficacité des banques, par exemple, reste toujours à clarifier. Les partisans de la réglementation financière soutiennent qu'une réglementation et une supervision plus strictes contribuent à prévenir les défaillances du marché, à promouvoir de saines pratiques bancaires et à améliorer l'efficacité des banques. Par exemple, à partir d'un ensemble de données mondiales provenant de 132 pays et visant à examiner les effets de divers types de mesures réglementaires et d'innovations financières sur la récente crise financière, Kim, Koo et Park (2013) ont constaté que des mesures réglementaires telles que des restrictions plus rigoureuses des activités bancaires et des conditions d'entrée renforcées ont réduit la probabilité de crises bancaires. Si la réglementation des fonds propres et la nationalisation des banques réduisent la probabilité de crises monétaires, la supervision officielle a au contraire un effet négatif.

D'autres, cependant, ont fait valoir qu'une réglementation et une surveillance plus strictes incitent les banques à prendre des décisions sous-optimales en matière d'allocation de capital et de prêts qui servent principalement les intérêts des organismes de supervision et de leur entourage (Triki et al., 2017). Il existe également un risque qu'une réglementation lourde entraîne des coûts inutiles sous la forme de coûts administratifs supplémentaires, d'obstacles excessifs aux

économies d'échelle, d'application ou d'innovation, de création de rentes ou d'encouragement des institutions financières à maintenir des niveaux excessifs de liquidités dans leur portefeuille, ou à être excessivement prudentes dans leurs pratiques de prêt (Jomini, 2011). Christensen (2011) a toutefois constaté qu'une réglementation financière plus stricte a un impact économique positif à long terme et que les coûts de transition liés à l'adaptation des banques à une réglementation plus rigoureuse sont limités.

Les problèmes de la réforme financière auxquels sont confrontés les décideurs politiques sont graves et conséquents. Sans une réglementation financière efficace, les systèmes financiers peuvent devenir instables et déclencher des crises dévastatrices pour l'économie réelle, comme en témoigne la récente crise financière mondiale (Spratt, 2013). Il est donc important de veiller à ce que la réglementation soit adéquate pour promouvoir la stabilité financière. Le deuxième problème auquel font face les organismes de supervision consiste à s'assurer que le cadre réglementaire réponde bien aux besoins du développement. Les organismes de supervision doivent prêter attention à la façon dont les fonds sont distribués par les institutions financières et aux activités des divers types d'institutions financières. Le troisième problème est dû à l'évolution du système financier (souvent en réponse à la réglementation) et à la nécessité de veiller à ce que les règles de réglementation et leur mise en œuvre aillent de pair.

Au cours des dernières décennies, il y a eu une nette évolution vers des institutions financières plus complexes, ce qui représente un problème pour les organismes de supervision. Selon Beck, Carletti et Goldstein (2016), la complexité nouvelle du secteur financier exige une plus grande recherche de la part des organismes de supervision financière et crée également une complexité réglementaire en raison de l'allongement de la chaîne d'intermédiation et de l'intégration financière internationale.

Le quatrième problème provient de la réglementation micro-prudentielle et de la protection des consommateurs. Un système monétaire repose sur la confiance – le billet de banque n'est accepté par un individu que s'il est convaincu que le billet est authentique (non falsifié) et qu'il sera accepté en paiement par autrui à l'avenir. L'octroi d'un crédit est fondé sur l'évaluation du risque de non-paiement et s'appuie sur des recours légaux en cas de défaillance. Le placement d'une épargne dans une institution financière est encouragé par un certain degré de confiance dans la sécurité financière et l'honnêteté de l'institution. Les consommateurs doivent être protégés contre une complexité excessive des produits financiers par des informations compréhensibles sur les produits financiers offerts et par des politiques mises en place pour limiter les ventes abusives de produits financiers. Les dettes personnelles consenties à des taux d'intérêt élevés et celles qui ont peu de chances d'être remboursées suscitent des inquiétudes particulières.

1.3 Raison d'être et objectifs du rapport

L'objectif du présent rapport est de déterminer comment le secteur financier peut favoriser une croissance inclusive en tenant compte des expériences d'approfondissement et de croissance financière, de pauvreté et d'inégalité, et en examinant les cadres réglementaires du secteur financier et les façons dont la réglementation peut aider ou entraver la croissance inclusive et le développement. Il retient deux sources de données factuelles :

- **Comment différentes méthodes de réglementation financière ont fonctionné dans le passé, notamment dans trois pays ayant fait l'objet d'une monographie**

Les trois pays (Afrique du Sud, Kenya et Maroc) ont amorcé des processus de financiarisation, en ce sens que leurs institutions et leur marché financier se

sont considérablement développés et que, de plusieurs façons, beaucoup plus de personnes interviennent dans le système financier – souvent au nom de l’inclusion financière et de la multiplication rapide des comptes bancaires, en particulier par le biais des services mobiles. De manière générale, le degré de financiarisation et d’approfondissement financier est beaucoup plus élevé que dans la plupart des pays africains, et l’Afrique du Sud compte parmi les pays les plus financiarisés du monde.

- **Dans quelle mesure les différents modes de développement financier soutiennent de longue date une croissance inclusive**

Les conclusions s’appuient sur un grand nombre d’études empiriques (souvent économétriques) des rapports entre les dimensions du développement financier et la croissance économique et entre le développement financier et les inégalités et la pauvreté. Ces études examinent également comment différentes structures financières peuvent influencer la quantité et la qualité des fonds et donc le degré de croissance inclusive. Certaines de ces études doivent être interprétées en fonction de la question de savoir si et comment le secteur financier peut devenir «trop vaste», en particulier dans le sens où un secteur financier trop vaste risque de ralentir la croissance.

L’objet et les modes de réglementation du secteur financier sont examinés. En s’appuyant sur les indices d’approfondissement financier et de croissance inclusive, des recommandations seront formulées sur la manière dont les pays africains peuvent tenter d’orienter le développement du

secteur financier sur des voies qui ont contribué au développement inclusif, tout en tirant les enseignements des diverses méthodes passées et présentes de la réglementation financière et de leur succès éventuel.

1.4 Structure du rapport

Le rapport commence par un examen de l’état des systèmes financiers en Afrique. Le chapitre 2 compare la taille du secteur financier dans l’ensemble des pays africains, et émet l’hypothèse que la taille et la structure du secteur financier ont souvent un impact sur le taux de croissance. Il passe également en revue la performance des systèmes financiers africains au cours des dernières années pour voir combien ces systèmes ont servi le développement du continent et dans quelle mesure une démarche différente pourrait être nécessaire.

Le chapitre 3 présente un examen de données probantes sur les différentes manières dont le secteur financier peut se développer et leur rapport au développement inclusif. Les relations entre la portée et la nature des institutions et des marchés financiers et la croissance inclusive sont importantes pour encourager le développement financier et la réglementation du secteur financier.

Le chapitre 4 examine les fonctions de réglementation et de supervision financières et leur rôle dans la gestion économique en Afrique. Il contient également une analyse du fonctionnement dans le passé des diverses méthodes de réglementation financière et ce que cela peut signifier pour l’Afrique.

Le chapitre 5 présente les principales conclusions et recommandations du rapport.

CHAPITRE 2 : LES SYSTÈMES FINANCIERS AFRICAINS ET LEUR PERFORMANCE

2.1 Introduction

Au cours des 40 dernières années environ, les institutions financières et les marchés financiers ont connu une croissance quasi mondiale. Le terme “financiarisation” a souvent été utilisé pour désigner cette croissance. La financiarisation signifie “le rôle croissant des motivations financières, des marchés financiers, des acteurs financiers et des institutions financières dans le fonctionnement des économies nationales et internationales” (Epstein, 2005a)¹. Certaines caractéristiques de la financiarisation sont particulièrement pertinentes pour le présent rapport, car elles ont le plus d’impact sur la croissance et son caractère inclusif. Ces caractéristiques sont : la croissance, la profondeur et l’efficacité des marchés financiers (secteur bancaire, marchés boursiers et obligataires) ; le rôle et la performance des institutions financières (banques centrales et commerciales, compagnies d’assurance et fonds de pension, et autres institutions financières et de développement) ; et les tendances générales à la libéralisation financière et l’inclusion financière.

Un système financier solide et efficace joue un rôle central dans la mobilisation et la transformation des ressources et de l’épargne nationales et étrangères en actifs pouvant répondre aux besoins des investisseurs, ce qui porte au maximum le rendement des investissements et permet d’investir davantage dans les possibilités les plus productives (Ndikumana, 2001). Dans la plupart des pays africains, il est généralement admis que le système financier est modeste par rapport aux économies développées, émergentes et autres économies en développement. En examinant la progression des systèmes financiers africains au cours des deux

dernières décennies, Beck et al. (2011) soutiennent que la promesse des efforts de libéralisation, de privatisation et de stabilisation des années 1980 n’a été que partiellement tenue, bien que les finances africaines soient stables depuis un certain temps déjà. Depuis le pic des crises bancaires des années 1980, des poches de fragilité persistent, souvent liées à des crises politiques ou à des carences dans la gouvernance, mais il y a eu peu de crises bancaires systémiques.

Plus récemment, la crise financière mondiale de 2008-2009 (une série de crises financières centrées sur les États-Unis, le Royaume-Uni et certains pays européens)² a touché les pays africains en raison d’une récession mondiale et d’une chute brutale du commerce international, de la production et de l’emploi due à divers effets de contagion. Cömert et Uğurlu (2016) se sont concentrés sur les 15 pays les plus touchés par la crise mondiale et la ‘grande récession’, et seulement un pays africain est inclus parmi ces pays, à savoir le Botswana. Son inclusion est justifiée par sa forte dépendance à l’égard des exportations de produits de base. Gottschalk (2016) note que les systèmes financiers des pays africains à faible revenu ont un niveau d’intégration relativement faible avec le système financier mondial, en comparaison avec ceux de la plupart des autres pays du monde. Du fait de leurs systèmes moins intégrés, leurs moyens de transmission financière étaient moins importants et cela a permis aux systèmes financiers africains d’échapper, pratiquement indemnes, à la crise financière mondiale.

Les processus de financiarisation se caractérisent généralement par le fait que les pays s’engagent de plus en plus dans les systèmes financiers

1 Il existe de nombreux ouvrages sur la financiarisation, notamment Epstein, 2005a et b ; Van der Zwan, 2014 ; Sawyer, 2014 ; et Vercelli, 2014).

2 Jessop (2013) parle de la crise financière de l’Atlantique Nord. Tooze (2018) montre comment les crises bancaires et financières se propagent.

internationaux. La libéralisation financière, qui s'est traduite par la suppression des contrôles des changes et des capitaux, a été un facteur majeur de la mondialisation financière. Dans ce chapitre, on présente certains aspects essentiels de l'expérience des pays africains au cours des dernières décennies en matière de développement, d'approfondissement et d'inclusion financiers, l'accent étant mis sur les monographies de trois pays (Afrique du Sud, Kenya et Maroc).

2.2 Marchés et institutions financiers

Les marchés financiers africains étaient traditionnellement dominés par le secteur bancaire. Mais plus récemment, le paysage a changé avec le développement et la croissance des marchés des capitaux (marchés boursiers et obligataires, et marchés de capital-investissement). Cette émergence des marchés des capitaux s'explique en partie par les efforts de libéralisation, d'approfondissement et d'élargissement du secteur financier et par la participation accrue du secteur privé au développement financier et économique. Un autre facteur qui a contribué à la croissance récente des marchés des capitaux en Afrique est la crise financière et économique mondiale de 2008-2009, qui a eu un impact sur les marchés développés et sur l'intérêt porté par les investisseurs étrangers qui cherchent des rendements plus élevés sur les marchés émergents et en développement.

2.2.1 Secteur bancaire

Le secteur bancaire en Afrique a fait des progrès considérables en termes de développement et d'ouverture. De nombreux pays africains ont fait quelques progrès dans la réforme du cadre institutionnel et la création d'un environnement propice à un meilleur accès des populations aux services et à l'infrastructure du secteur bancaire. Près de 32 % de la population adulte a un compte bancaire officiel, contre 21 % en 2011 ; et il y a environ 10 succursales bancaires pour 100 000 adultes, contre 7 en 2011 ; et 17 guichets automatiques

pour 100 000 adultes, contre 10 en 2011 (Groupe de la Banque mondiale, 2017-2018).

Cette amélioration de l'accès aux services bancaires sur le continent est comparable à celle des économies en développement, avec une moyenne de 32,5 % de la population adulte ayant un compte dans une institution financière formelle et un chiffre médian de 10,5 agences bancaires pour 100 000 adultes. La proportion de la population adulte titulaire d'un compte bancaire a augmenté rapidement ces dernières années, mais il existe d'importantes disparités entre les pays et il est nécessaire que les pays africains rattrapent le reste du monde. Maurice, par exemple, a la proportion la plus élevée d'adultes ayant un compte dans une institution formelle en Afrique (89,5 % en 2017), suivie de la Namibie (77 %) et de l'Afrique du Sud (67 %), tandis que dans des pays comme Madagascar, le Niger et le Soudan du Sud moins de 10 % des adultes ont un compte bancaire formel.

Ces progrès (en termes d'amélioration de l'accès aux services bancaires) peuvent être en partie attribués à la pénétration accrue des banques étrangères dans les pays africains. Elles représentent plus de la moitié des banques, et la part des actifs bancaires étrangers représente plus de la moitié du total des actifs bancaires. Un nombre croissant de ces banques sont des banques africaines qui ont étendu leurs activités au-delà des frontières en créant des filiales dans de nombreux (entre 10 et 30) pays du continent, comblant ainsi de plus en plus le vide laissé par le repli des banques européennes et américaines habituelles en raison de la crise financière et économique mondiale de 2008-2009 et de son impact sur les économies avancées.

Parmi les grandes banques panafricaines figurent Ecobank, une banque fondée par le Togo qui opère dans 36 pays d'Afrique centrale et d'Afrique de l'Ouest ; Bank of Africa, initialement créée au Mali et opérant maintenant dans 17 pays d'Afrique centrale, d'Afrique de l'Est et d'Afrique de l'Ouest ; et Attijariwafa Bank, la plus grande banque marocaine avec des filiales dans 9 pays africains. L'expansion

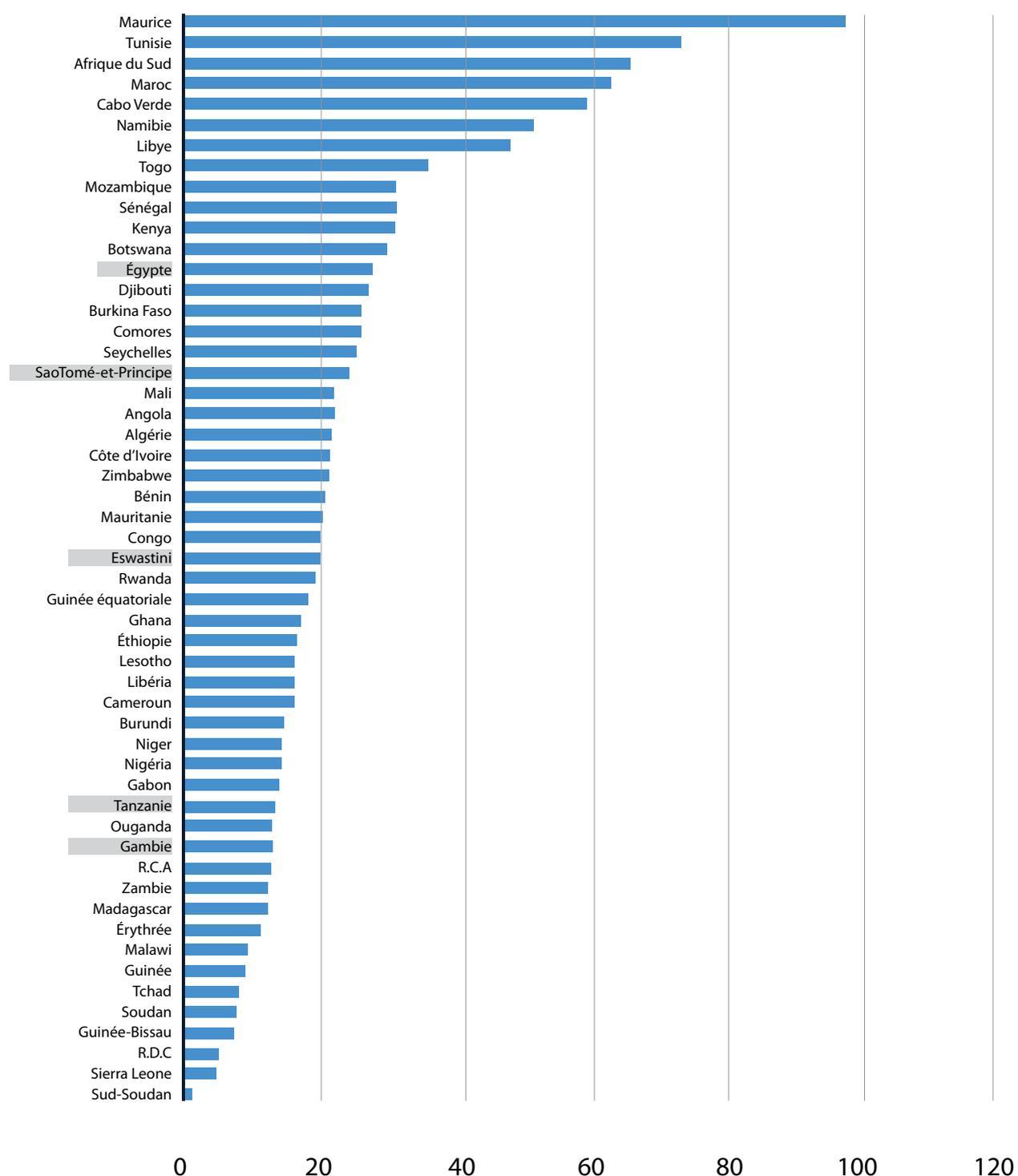
des banques panafricaines est perçue comme contribuant à la croissance et à la profondeur du secteur bancaire, ce qui permet une plus grande concurrence entre les institutions financières et un meilleur accès aux prêts et aux dépôts, notamment pour les petites et moyennes entreprises (PME) et les particuliers (FMI, 2016a).

La profondeur du secteur bancaire s'est améliorée en Afrique, mais elle reste à la traîne des autres régions en développement. Divers facteurs et indicateurs peuvent aider à mesurer la profondeur des institutions financières telles que les banques, notamment le ratio du crédit privé des banques de dépôts au produit intérieur brut (PIB), leurs actifs en pourcentage du PIB et le ratio des actifs des institutions financières non bancaires au PIB.

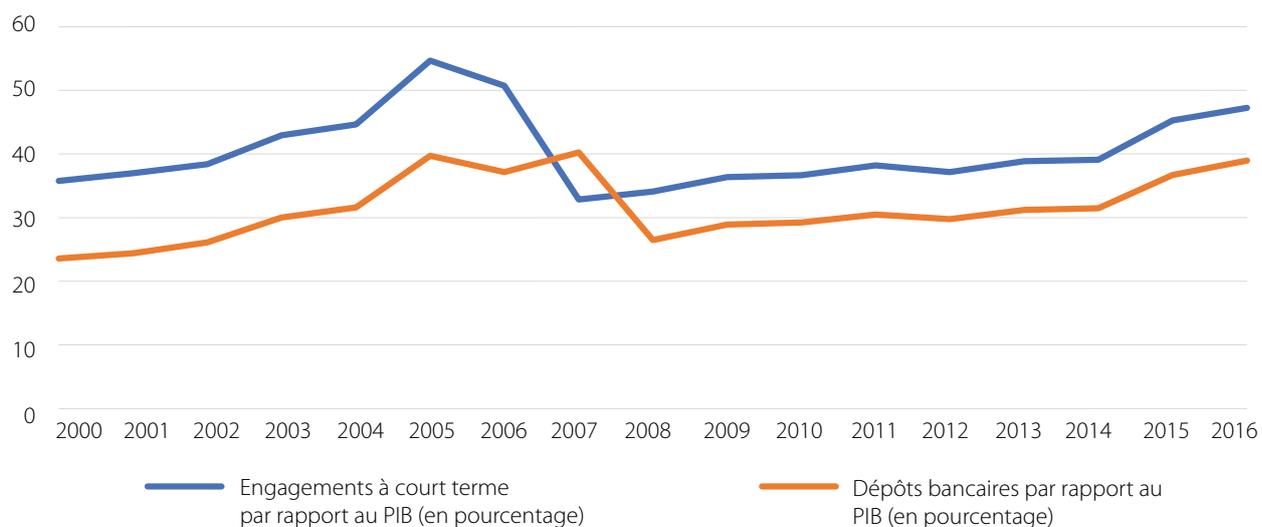
La figure 2.1 présente une mesure largement utilisée de l'approfondissement financier, à savoir le ratio

du crédit privé au PIB. Une telle mesure concerne le secteur formel et peut donc sous-estimer l'ampleur du crédit en omettant le secteur informel. Elle révèle toutefois une très grande variation de ce ratio de crédit, Maurice se distinguant, et de loin, comme le pays ayant le ratio le plus élevé (97,66 %), suivi de la Tunisie (73,45 %), de l'Afrique du Sud (66,06 %) et du Maroc (63,17 %). Cela montre que les quatre pays sont des économies fortement financiarisées, avec des niveaux de revenu plus élevés que le reste du continent. Les pays à faible revenu, comme le Soudan du Sud (1,66 %), la Sierra Leone (5,07 %), la République démocratique du Congo (5,71 %) et la Guinée-Bissau (7,83 %) ont le ratio de crédit au secteur privé/PIB le plus faible, en raison de l'absence de services financiers qui cherchent à améliorer la productivité.

Figure 2.I Rapport de l'encours de crédits privés accordés par les banques de dépôt au produit intérieur brut (pourcentage)



Source : CEA, sur la base de données tirées du Rapport sur le financement du développement dans le monde 2017-2018 : Banquiers sans frontières (Banque mondiale, 2018a).

Figure 2.II Profondeur du secteur bancaire en Afrique

Source : CEA, sur la base de données tirées du Rapport sur le financement du développement dans le monde 2017-2018 : Banquiers sans frontières (Banque mondiale, 2018a).

Parmi les autres indicateurs utilisés pour évaluer ou mesurer la profondeur du secteur bancaire en Afrique figurent le ratio au PIB des engagements à court terme, et les dépôts bancaires. Ces deux indicateurs révèlent une amélioration de l'approfondissement financier entre 2000 et 2016, les ratios médians des engagements à court terme et des dépôts bancaires par rapport au PIB augmentant de 10 à 15 points de pourcentage, pour atteindre respectivement 47,2 % et 38,9 % (voir figure 2.II). Toutefois, les pays africains ont des engagements à court terme et des dépôts bancaires (rapportés au PIB) inférieurs à ceux des pays d'autres régions en développement, et des ratios sensiblement inférieurs à ceux des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

Il existe d'importantes disparités entre les pays africains, plusieurs pays à revenu intermédiaire (Algérie, Cabo Verde, Maurice, Maroc, Seychelles et Tunisie) enregistrant des ratios au PIB relativement élevés des engagements à court terme et des dépôts bancaires. Les pays où l'approfondissement financier est faible en termes de ressources monétaires se trouvent en Afrique centrale, en Afrique de l'Est et de l'Ouest, les niveaux les plus bas de ces ratios étant enregistrés dans des pays comme

le Burundi, le Niger et la République démocratique du Congo.

De nombreux analystes ont montré que le secteur bancaire africain est très liquide, mais avec des possibilités de prêt limitées. Par exemple, Nyantakyi et Sy (2015) constatent que le secteur bancaire africain est aussi compétitif que celui de l'Amérique latine et des Caraïbes et peu différent de l'environnement concurrentiel des pays à revenu élevé de l'OCDE. Cependant, le secteur bancaire en Afrique est beaucoup moins profond et moins étendu que dans les autres grandes régions du monde.

Le système bancaire de certains pays africains se caractérise par son inefficacité, du fait de l'écart important entre taux d'intérêt créditeurs et débiteurs ; cela peut s'expliquer par la petite taille des marchés, l'absence d'économies d'échelle et les risques élevés dus à l'instabilité politique, à la vulnérabilité économique et au sous-développement des liens contractuels (par exemple, les systèmes d'échange, de compensation et de règlement). Dans ces pays, il y a d'importants écarts entre les taux d'intérêt sur les dépôts et sur les prêts, les rendements pour les épargnants sont très faibles tandis que les taux d'intérêt des prêts

sont très élevés, ce qui rend le secteur bancaire très coûteux et décourage d'épargner et d'emprunter.

Par exemple, la marge nette d'intérêt des banques s'établit en moyenne à 6,5 % depuis 2000, et les frais généraux bancaires représentent près de 6 % de l'actif total (moyenne sur la période 2000-2016). D'autres facteurs qui contribuent à l'inefficacité des banques dans certains pays africains sont la lourdeur des exigences imposées aux clients, comme les frais élevés et les formalités pour ouvrir un compte chèque ou de dépôt. L'obligation de présenter plusieurs pièces d'identité (passeport, carte d'identité nationale, certificat de naissance, bulletin de paie, facture de services publics) peut représenter un obstacle majeur à l'activité bancaire pour la grande partie de la population africaine qui vit et travaille dans le secteur informel.

Malgré le coût et le risque élevés du système bancaire, les banques en Afrique restent relativement rentables, comme le montrent surtout les bénéfiques (rendement des actifs et des fonds propres) des filiales des banques étrangères en Afrique, par rapport à leurs filiales dans d'autres régions du monde. La forte pénétration des banques étrangères dans de nombreux pays africains offre d'importantes possibilités de croissance et d'approfondissement du système financier. En apportant la technologie et l'expérience, les banques étrangères peuvent contribuer à accroître la concurrence et la disponibilité du crédit et des actifs, améliorer l'efficacité et la gouvernance dans son ensemble et créer des économies d'échelle.

Pour que les pays africains puissent récolter les fruits de la pénétration des banques étrangères ou de tout autre facteur susceptible d'entraîner le développement du secteur bancaire, il faut mettre en place les cadres juridique, réglementaire et institutionnel nécessaires. Dans de nombreux pays africains, la réglementation bancaire n'est pas propice au développement du secteur, principalement en raison de la difficulté à concevoir, appliquer ou imposer des cadres contractuels et informatifs solides, ou parce que

les capacités limitées en ressources et le manque d'indépendance des autorités de surveillance les empêchent d'exiger des réformes. La nature et le rôle des cadres juridique et réglementaire, ainsi que leur incidence sur le secteur financier, sont examinés plus en détail au chapitre 4 du présent rapport.

2.2.2 Marchés des capitaux

L'importance du développement des marchés nationaux des capitaux sur le continent est apparue toujours plus clairement au cours des dernières années, en particulier en tant que moyen possible de financement du développement. Au niveau du continent, l'Agenda 2063 appelle les États Membres à promouvoir le développement des marchés des capitaux afin de renforcer la mobilisation des ressources intérieures et d'accroître les investissements et le financement des programmes de développement. Au niveau national, les pays soutiennent de plus en plus le développement de leurs marchés des capitaux dans le cadre de leur vision nationale du développement (par exemple, Kenya Vision 2030, Nigeria FSS2020, Rwanda Vision 2020, Ouganda Vision 2040 et Zambie Vision 2030) pour mobiliser le financement à long terme, notamment le développement des secteurs physique et social. Par exemple, on estime que le déficit de financement du continent pour le développement des infrastructures, du logement, de l'agro-industrie et des PME s'élève à plus de 300 milliards de dollars par an. Le Nouveau Partenariat pour le développement en Afrique-Programme de développement des infrastructures en Afrique (NEPAD-PIDA) estime que l'Afrique devra investir jusqu'à 93 milliards de dollars par an tant pour les dépenses de création d'équipements collectifs que pour l'entretien des ouvrages ; or, seuls 60 milliards de dollars peuvent être mobilisés à partir des ressources intérieures des pays, de l'aide des institutions financières de développement et d'autres partenaires.

On a souvent noté la relative rareté des marchés financiers dans les pays africains. De nombreux pays dont les systèmes financiers sont peu profonds

et immatures ont du mal à accéder aux marchés financiers mondiaux. Les marchés des capitaux africains sont petits, fragmentés et illiquides, et le coût des petites transactions, très élevé. Ils se sont développés au fil des ans, avec 31 bourses de valeurs (contre seulement 7 en 1988), mais leur croissance, leur profondeur et leur efficacité ont été affectées par de faibles niveaux de revenu, des systèmes de nantissement inefficaces, des institutions judiciaires faibles, une exposition aux chocs externes, une pénurie de capital humain et d'infrastructure financière, des choix limités de portefeuille, une politique monétaire et un régime de comptes de capital inadéquats, des connaissances financières inadéquates et des réformes insuffisantes des fonds de pension.

Le tableau 2.1 indique la petite échelle générale des marchés boursiers dans les pays africains, bien que l'Afrique du Sud se distingue par la

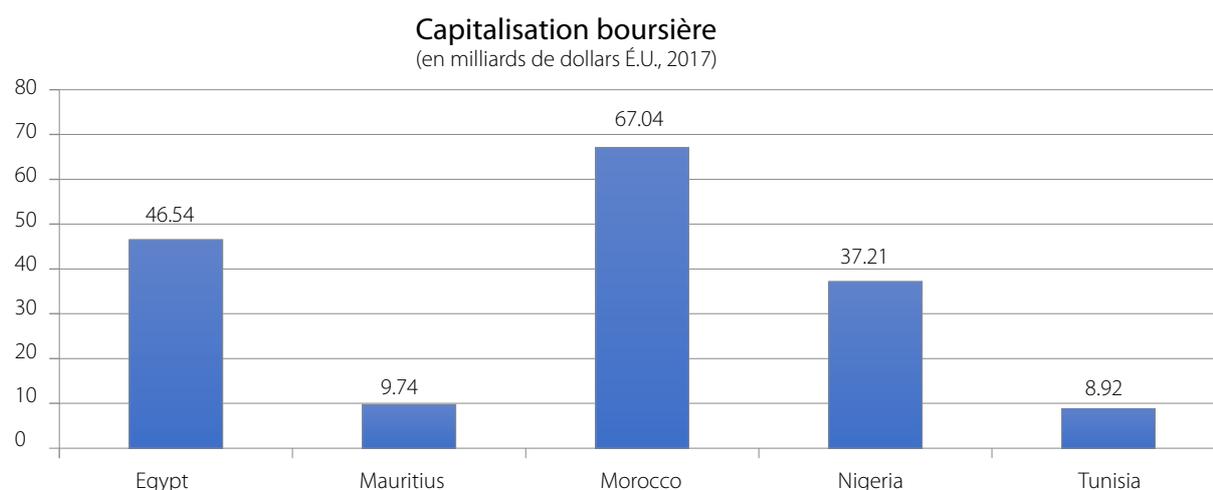
capitalisation boursière la plus élevée par rapport au PIB sur le continent. La figure 2.III montre les volumes de capitalisation boursière des cinq plus grandes places boursières (Afrique du Sud, Égypte, Maroc, Nigéria et Tunisie). L'Afrique du Sud domine avec une capitalisation boursière totale estimée à 1 200 milliards de dollars.

La Bourse de Johannesburg affiche une tendance à la hausse surprenante tant en termes de capitalisation boursière que de volume des transactions. Le ratio de la valeur totale des transactions boursières par rapport au PIB est passé d'environ 50 % en 2000 à 123 % en 2017, contre une moyenne africaine de 5 % en 2000 et 28 % en 2017. En termes de cotation, l'Afrique du Sud et l'Égypte représentent plus de la moitié des sociétés cotées sur l'ensemble des bourses africaines.

Tableau 2.1 Capitalisation boursière en pourcentage du PIB

	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2017
Botswana		6,92	16,87	24,09	31,56		
Côte d'Ivoire	5,40	0,39	7,41	13,04	25,94	35,10	
Égypte	3,74	10,30	30,84	66,10	40,48	18,72	13,79
Eswatini		20,05	4,86	6,86			
Ghana		26,78	9,81	5,26	8,48		
Kenya	5,30	30,10	9,49	28,03	31,15		
Malawi				5,06	19,03		
Maurice		33,69	29,46	34,29	72,48	64,94	66,59
Maroc	2,77	14,64	31,87	43,88	74,06	45,45	57,05
Namibie		4,84	11,39	1,48	0,17		
Nigéria	3,95	17,04	7,47	17,6	11,14	10,56	8,28
Afrique du Sud	111,69	172,56	160,55	194,61	247,77	245,42	328,08
Tunisie	4,98	21,82	12,03	8,35	23,76		20,32
Ouganda				1,16	13,14		
Tanzanie			1,94	4,33			
Zambie		9,38	6,44	25,83	14,36		
Zimbabwe		26,83		136,54			

Source : CEA, sur la base de données tirées de l'ensemble des données sur le développement financier et la structure financière (2017) et du Rapport sur le développement financier dans le monde 2017-2018 : Banquiers sans frontières (Banque mondiale, 2018a).

Figure 2.III Échantillon de bourses africaines

Source : Tiré de African Markets (www.african-markets.com) ; PwC (www.pwc.co.za).

Les marchés boursiers africains se caractérisent par une faible liquidité, une infrastructure faible ou sous-développée, une forte prépondérance d'actions de grandes entreprises, et une exposition limitée à la participation extérieure ou étrangère. La faible liquidité ou le faible volume peut s'expliquer en partie par la faiblesse des cadres contractuels et informatifs (par exemple, les systèmes de fixation des cours, de compensation et de règlement) ou par l'absence de système centralisé de dépôt des titres. Si ces systèmes sont présents mais fonctionnent à un rythme lent ou inefficace (une seule transaction peut prendre des mois à exécuter), ils peuvent entraver l'émission et la vente des actions, réduire les volumes échangés et empêcher l'intégration financière, cela étant propre à décourager les investisseurs internationaux.

L'exception est l'Afrique du Sud, dont le marché boursier est comparable à celui des économies plus avancées, ce qui s'explique par la solidité de son infrastructure de marchés financiers et de son cadre juridique. C'est le pays le plus performant de l'indice ABSA African Financial Markets Index, avec un score global de 93 sur 100 en 2017. L'indicateur évalue le développement des marchés financiers africains en examinant l'ouverture et l'attractivité des pays au regard des investissements étrangers. Les autres

pays les plus performants sont le Botswana (65), le Kenya (65), Maurice (62) et le Nigéria (61).

Le marché obligataire africain est dominé par les titres publics à court terme, l'activité étant axée sur les marchés primaires nationaux. En 2016, les bons du Trésor émis en Afrique en monnaie locale se sont élevés à près de 220 milliards de dollars, soit environ 9 % du PIB. De nombreux pays africains sont de plus en plus désireux de développer les marchés obligataires nationaux et à s'attaquer à certaines contraintes du marché, comme l'absence de cote de référence, l'inefficacité de l'infrastructure du marché intérieur (systèmes de compensation et de règlement) et la très faible détention de titres de la dette intérieure à l'étranger. Les investisseurs sont également très enclins à investir dans des obligations stables émises par les gouvernements, les municipalités, les entreprises et la diaspora en Afrique, ce qui conduit de plus en plus à une sursouscription des obligations émises.

Par exemple, la récente adjudication d'obligations du Gouvernement nigérian en juin 2018 a été sursouscrite, l'offre des investisseurs atteignant 66,7 milliards de naira (183,4 millions de dollars), alors que l'offre initiale était fixée à 60 milliards de naira (165 millions de dollars). Au Kenya, le commerce des obligations a augmenté de 21 % depuis 2017,

avec un volume de transactions de 232 milliards de shillings kényans au cours des cinq mois écoulés jusqu'en mai 2018. Même dans les situations d'après-conflit, les gouvernements africains se sont efforcés d'émettre des obligations pour mobiliser des capitaux et aider à financer leur développement. Le Mali, par exemple, prévoit d'émettre 35 milliards de francs CFA (64,2 millions de dollars) d'obligations avec un coupon de 6,25 %.

Plus récemment, l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques (c'est-à-dire la stabilité macroéconomique et budgétaire, la croissance économique) dans de nombreux pays africains, la réduction de l'accès au financement concessionnel multilatéral et bilatéral (étant donné le statut de revenu intermédiaire d'un nombre croissant de pays africains) et le resserrement des conditions mondiales de liquidités ont entraîné l'émergence d'émissions obligataires en monnaie locale. Selon le Fonds monétaire international (FMI, 2017), le ratio de la dette en monnaie locale par rapport au PIB est passé de 14 % en moyenne entre 2011 et 2013 à 21 % en 2017. Les obligations en monnaie locale sont émises principalement pour aider à recapitaliser les banques, aider les gouvernements à financer leur déficit et fixer les points de référence pour l'évaluation des actifs financiers et les outils de gestion des risques (FMI, 2009). Toutefois, comme les marchés obligataires en monnaie locale sont principalement à court terme (les échéances inférieures à un an sont très courantes) et ne sont pas très attrayants pour les investisseurs étrangers, il s'ensuit que la diversification des investisseurs, les risques du refinancement, la vulnérabilité macroéconomique et la viabilité de la dette suscitent des inquiétudes. En outre, certaines contraintes liées à la microstructure du marché, telles que la petite taille, la faible liquidité, le manque d'échéances à long terme et le faible nombre des investisseurs potentiels constituent des obstacles à la croissance et à la viabilité des marchés obligataires en monnaie locale et à la résilience générale de ces marchés.

Pour faire face à certains des risques qui pèsent sur le développement des marchés obligataires

en Afrique et les atténuer, il est essentiel que les gouvernements et les décideurs garantissent une politique macroéconomique robuste et un environnement politique stable, mettent en place des infrastructures de marché solides (systèmes de négociation des transactions, de diffusion de l'information, de compensation et de règlement), encouragent les incitations qui favorisent une bonne participation aux marchés, harmonisent les cadres juridique et réglementaire et favorisent la cotation des obligations sur plusieurs places. De plus, si l'on élargit la base d'investisseurs, on attire des investisseurs institutionnels (par exemple, des fonds de pension et des compagnies d'assurance) et on met au point des courbes de rendements qui contribueront à promouvoir le développement des marchés financiers.

2.2.3 Institutions non financières

Tant les institutions financières que les institutions non financières soutiennent le développement et l'approfondissement des systèmes financiers. Les institutions non financières ou non bancaires sont des institutions publiques ou privées qui n'ont pas de licence bancaire complète et ne peuvent accepter de dépôts du public. Elles peuvent cependant fournir des services financiers autres, tels que le placement de fonds (collectif et particulier), la mise en commun des risques, le conseil financier, le courtage, le transfert de fonds et l'encaissement de chèques (Banque mondiale, 2018a). Ces institutions comprennent des investisseurs institutionnels (fonds de pension et compagnies d'assurance), des sociétés de capital-risque, des bourses de change et des contrepartistes (maisons de courtage). Par exemple, les investisseurs institutionnels permettent aux particuliers ou aux entreprises d'investir dans des fonds communs de placement dans un rôle fiduciaire plutôt que principal. Ces fonds communs de placement investissent les ressources mises en commun par les particuliers et les entreprises dans de nombreuses modalités directes ou sous forme de produits dérivés (Banque mondiale, 2018a).

Les investisseurs institutionnels sont l'un des principaux moteurs du développement des

marchés de capitaux en Afrique. Compte tenu de la croissance de leurs actifs, les caisses de retraite investissent de plus en plus, à la fois sur les marchés financiers (en qualité d'agents fiduciaires) et dans des projets de développement local et international (en qualité d'investisseurs). Une étude récente de la CEA (2018a) a montré que les fonds de pension africains se sont développés ces dernières années, bien qu'à partir d'une base faible, grâce à la montée en puissance de la classe moyenne et des réformes de la législation sociale qui étendent la protection sociale à un plus grand nombre de personnes dans plusieurs pays. Cependant, l'assurance vieillesse, en Afrique, demeure très faible par rapport à d'autres régions, et les actifs des fonds de pension en pourcentage du PIB sont relativement faibles (entre 5 et 10 %), sauf en Afrique du Sud (plus de 100 % en 2016) et en Namibie (87 % en 2016) (OCDE, 2017).

On estime que les fonds de pension des six plus grands marchés africains pourraient atteindre 7 300 milliards de dollars d'ici à 2050 (contre 800 milliards de dollars en 2014) si les facteurs démographiques, économiques et réglementaires favorables, sont en place (CEA, 2018a ; Maurer, 2017). La croissance des actifs, qui doit être gérée avec soin, pose également des problèmes de supervision et de réglementation. L'un des principaux problèmes consiste à encourager la diversification des placements, nécessaire pour que ces systèmes puissent gérer le risque, tout en veillant à ce que cette diversification ne devienne pas une source de risque tandis que les fonds de pension s'aventurent dans des classes d'actifs et des marchés jusqu'alors inconnus (CEA, 2018a).

Les gouvernements ne sont pas classés comme des institutions financières ou non financières, mais il importe de comprendre leur rôle dans l'évolution des systèmes financiers. Au cours de la période qui a suivi l'accès à l'indépendance (années 1960-1970), le rôle des gouvernements africains a été décisif dans le système financier. L'objectif initial étant d'utiliser le développement du système financier pour accélérer la croissance économique, les gouvernements africains se sont directement impliqués dans la

création de systèmes financiers et la fourniture de services financiers. Ils contrôlaient entièrement les mesures réglementaires (par exemple en imposant des restrictions sur les plafonds et les planchers des taux d'intérêt) et détenaient la propriété exclusive, ou quasi exclusive, des banques et des institutions financières de développement. Cependant, cette "conception activiste" du développement financier a entraîné une inflation élevée et imprévisible et des taux d'intérêt réels négatifs, ainsi qu'une mauvaise gestion et une allocation inefficace des ressources.

Au cours des années 1980 et 1990, de nombreux gouvernements africains ont commencé à libéraliser et à privatiser leur système financier, en se fondant sur les conseils et recommandations des institutions financières internationales. Parmi les politiques menées par les gouvernements, on peut citer la stabilité monétaire, la recherche des prix du marché et la fourniture de services financiers aux conditions du marché. Cette approche "moderniste" a créé des systèmes financiers plus stables, mais n'a pas pu faire face à certaines des contraintes du système, telles que la faiblesse persistante, les coûts élevés et l'accès limité aux systèmes bancaires. Les résultats mitigés de la politique suivie ont conduit les gouvernements à repenser leur rôle et leur implication dans le développement financier, incitant beaucoup d'entre eux à adopter, à partir des années 2000, une méthode de "développement aux conditions du marché" qui met l'accent sur le rôle des gouvernements dans la création et la consolidation des marchés, et qui renforce les institutions pour construire un système financier efficient et stable (Beck, Fuchs et Uy, 2009). Cette méthode a permis d'élaborer et de normaliser les cadres contractuels (par exemple les normes de comptabilité et de divulgation) et de renforcer les lois, la réglementation et la supervision bancaires (par exemple au moyen des Accords de Bâle).

2.3 Les systèmes financiers dans les trois pays étudiés

Les trois pays étudiés dans les monographies (Kenya, Maroc, Afrique du Sud) se sont engagés sur

la voie de la financiarisation, en ce sens que leurs institutions financières et leurs marchés se sont considérablement développés et que, de plusieurs façons, beaucoup plus de personnes participent au système financier – souvent au nom de l'inclusion financière et d'une multiplication rapide des comptes bancaires, en particulier au moyen des services mobiles. De façon générale, le degré de financiarisation et d'approfondissement financier est beaucoup plus élevé que dans la plupart des pays africains, et l'Afrique du Sud se distingue parmi les pays les plus financiarisés du monde.

2.3.1 Kenya

Pour un pays ayant ce niveau de revenu, le Kenya dispose d'un système financier bien développé (Beck et Fuchs, cité dans Mwega, 2014). Son niveau de développement financier n'est pas trop éloigné du niveau prévu dans un modèle mondial et international (Allen et al., cité dans Mwega, 2014). Christensen (cité dans Mwega, 2014) classe le Kenya dans la catégorie des économies de marché pionnières dotées d'un marché financier avancé, toutefois pas dans la même mesure que les marchés émergents comme l'Afrique du Sud, son ratio des engagements à court terme (M3)/PIB étant de 42 % à la fin de 2017, contre 63 % en moyenne pour les économies des marchés émergents pour la période 2008-2010 ; toutefois, ces indicateurs se sont améliorés avec le temps. Il est donc peu probable que la taille du secteur financier au Kenya dépasse un seuil qui compromette la croissance économique (calculs des auteurs basés sur les chiffres du Bureau national de statistique, 2018 ; Mwega, 2014). En outre, toutes les analyses économétriques dégagées des ouvrages examinés aux fins du présent rapport, qui ont examiné la corrélation entre le développement financier et la croissance du PIB au Kenya, ont indiqué une corrélation positive (Kelly, 2016 ; Onuonga, 2014 ; Uddin, Sjö et Shahbaz, 2013) ou nulle (Nyasha et Odahimbo, 2015).

Les nouveaux crédits intérieurs accordés au secteur privé en pourcentage du PIB ont diminué ces dernières années ; selon les personnes interrogées,

cela est dû à l'éviction des emprunts publics (analyse du Bureau national de statistique du Kenya, 2018). Il semble également que le plafonnement des taux d'intérêt introduit par le Kenya en 2016 ait pu accélérer considérablement cette tendance ; cependant, les entreprises du Kenya, notamment du secteur manufacturier, ont déclaré avoir un meilleur accès au crédit que la moyenne du reste de l'Afrique (hors Afrique du Nord) (Banque mondiale, 2013).

L'inclusion financière au Kenya a fait l'objet d'un suivi au moyen de trois enquêtes sur l'accès aux services financiers, réalisées en 2006, 2009 et 2013. La proportion de la population adulte utilisant divers types de services financiers formels est passée de 27,4 % en 2006 à 41,3 % en 2009, pour atteindre 66,7 % en 2013, l'un des taux les plus élevés en Afrique. En outre, la proportion de ceux qui ont accès aux services financiers informels et ceux qui sont exclus des services financiers formels a considérablement diminué. Jusqu'en 2013, les comptes de dépôt sont passés d'environ 2 millions à 18 millions, tandis que les comptes de prêts sont passés de 1 million à 3 millions depuis 2007. L'augmentation la plus spectaculaire est l'utilisation des services monétaires mobiles (Mwega, 2014).

2.3.2 Maroc

Le système financier marocain (notamment les banques, compagnies d'assurances, fonds de pension et la gestion de fortune) est bien diversifié et s'est considérablement modernisé ces dernières années. Les actifs du système sont comparables à ceux des pays à revenu élevé, et le Maroc se classe parmi les cinq premiers marchés financiers d'Afrique, avec l'Angola, l'Égypte, le Nigéria et l'Afrique du Sud. Selon le Rapport sur la compétitivité mondiale (Forum économique mondial, 2018), le Maroc se classe au 72e rang sur 144 pays selon l'indicateur de développement du marché financier. Le pays a accompli des progrès notables dans l'amélioration de l'accès aux services financiers (par exemple, le nombre d'agences bancaires pour 10 000 habitants a augmenté de 50 % depuis 2008) et dans la satisfaction des besoins du secteur privé (notamment l'accès au crédit).

Le système financier du pays est dominé par le secteur bancaire, qui représente 89 % de l'actif total. En 2017, le secteur bancaire marocain se composait de 83 institutions, dont 19 banques, 6 banques offshore, 33 sociétés financières, 13 associations de microcrédit et 10 sociétés intermédiaires de transfert de fonds. Le total des actifs du secteur bancaire est estimé à 1,2 milliard de dirhams, soit environ 120 % du PIB (Bank Al-Maghrib, 2017a). En outre, le secteur bancaire est très concentré, les trois premières banques représentant 67 % de l'actif total. Ces banques ont créé de vastes groupes financiers comprenant l'assurance, la gestion d'actifs et autres services financiers. On estime que près de 70 % des adultes marocains ont aujourd'hui un compte en banque, contre 43 % en 2008. Selon Bank Al-Maghrib (2017b), la répartition sectorielle des crédits bancaires est bien diversifiée ; les ménages et les entreprises opérant dans le secteur des "activités financières" représentant respectivement 33 % et 13 % des prêts accordés.

Dans l'ensemble, les banques marocaines sont relativement bien capitalisées et de plus en plus rentables. Cependant, en raison du marasme dans les secteurs de la construction et de l'immobilier, l'augmentation des prêts non productifs au cours des dernières années s'élève à plus de 7 % et a conduit la banque centrale à renforcer la surveillance de la qualité des actifs bancaires, en particulier les prêts à risques.

Le secteur de l'assurance s'est également considérablement développé ces dernières années et représente 8 % du PIB ; les primes s'élevaient à 38,7 milliards de dirhams en 2017, soit une augmentation de 10,9 % par rapport à 2016. Le secteur englobe 18 sociétés (dont 17 privées), les cinq principales compagnies d'assurance représentant les trois quarts des primes. L'assurance vie et la capitalisation boursière ont atteint 16,9 milliards de dirhams de primes émises, une augmentation de 18,8 %, tandis que l'assurance non-vie a produit 21,8 milliards de dirhams de primes émises, soit une augmentation de 5,5 % (Bank Al-Maghrib, 2017a). En 2017, le taux de diffusion, qui correspond au ratio des primes

émises au PIB, s'établissait à 3,7 %. Le taux de diffusion est relativement élevé par rapport aux pays d'Afrique et du Moyen-Orient, mais il demeure très faible par rapport à celui des économies avancées.

En matière d'investissements, les actifs sous gestion dans le secteur de l'assurance ont atteint 166,1 milliards de dirhams en 2017, contre 151,9 milliards de dirhams en 2016, soit une hausse de 9,4 pour cent. La part des titres à revenu fixe dans l'investissement total dans le secteur des assurances est passée de 46,9 % en 2016 à 48,2 % en 2017, tandis que la part des actifs en actions et des actifs immobiliers a légèrement diminué, passant de 45,6 % en 2016 à 44,4 % et 4,3 % respectivement en 2017. En ce qui concerne la stabilité et la résilience, un test de stress a été réalisé pour évaluer combien les compagnies d'assurance étaient exposées aux risques du marché et au risque immobilier. Le test retenait l'éventualité d'une baisse de 10 % à 25 % des cours. Il montre que les exigences prudentielles de solvabilité sont bien respectées par les compagnies d'assurance marocaines. Un autre test de stress (macro) a été réalisé sur un groupe de compagnies d'assurance représentant plus de 78 % de l'industrie, avec un horizon de simulation de deux ans et couvrant les années 2018-2019. Il montre que d'ici à 2019, le secteur de l'assurance au Maroc pourra maintenir sa résilience aux risques et aux chocs. Une détérioration des conditions macroéconomiques pourrait toutefois entraîner une légère diminution du taux de couverture de la marge de solvabilité, qui passerait de 435 % à 403 % entre 2018 et 2019.

On estime que les cotisations aux fonds de pension s'élevaient à 45,7 milliards de dirhams en 2017, soit environ 4,3 % du PIB. On compte 4,5 millions de cotisants, soit 41,8 % de la population active employée. Les prestations fournies par les différents régimes de retraite atteignent 53,3 milliards de dirhams, soit 5,0 % du PIB. En 2017, les réserves totales ont augmenté de 4,5 % pour atteindre 293,7 milliards de dirhams. Durant la même année, les actifs sous gestion des fonds de pension s'élevaient à 292,0 milliards de dirhams, soit un taux de croissance de 4,3 % par rapport

à 2016. L'investissement était caractérisé par la prépondérance des placements en obligations, qui représentait 70,8 % du portefeuille total en 2017, contre 28,0 % pour les actions.

Le Gouvernement marocain a récemment réformé et modernisé les cadres juridiques, réglementaires et de contrôle des marchés des capitaux afin de diversifier les sources de financement de l'économie, et plus particulièrement relancer la Bourse de Casablanca (CSE), dont la capitalisation boursière est passée de 100 % du PIB en 2007 à 70 % en 2016. Le marché des capitaux a connu des réformes structurelles en 2016, notamment la transformation de l'Autorité marocaine des marchés des capitaux (AMMC) et la démutualisation du marché boursier. Soixante-quinze sociétés sont inscrites à la cote de la Bourse de Casablanca, dont 10 dans les secteurs des finances, des télécommunications et de la construction. Ces 10 entrées en bourse représentent à elles seules 70 % de la capitalisation totale, dont 30 % pour les trois banques les plus grandes. Le volume des émissions a été estimé à 1,4 milliard de dirhams en 2017, contre 2 milliards en 2016 et 7,8 milliards en 2011.

Un problème majeur du marché boursier demeure le très faible ratio de liquidité, qui a enregistré une légère tendance à la hausse au cours des trois dernières années. En 2017, il a atteint 10,4 %, contre 9,5 % en 2016. Le nombre de titres négociés a considérablement augmenté ces dernières années, passant de 217 millions en 2016 à 284 millions en 2017, une augmentation de 31 %.

2.3.3 Afrique du Sud

L'Afrique du Sud est largement considérée comme l'une des économies les plus financiarisées au monde. Les services dans les domaines financier, des assurances, immobilier et les services aux entreprises représentent plus de 18 % du PIB mesuré (chiffres communiqués pour le premier trimestre de 2018). Ces dernières années, ce secteur est le seul à avoir connu une croissance par rapport au PIB. Les crédits accordés au secteur privé sont passés de 67 % du PIB en 1980, à 105 % en 1993

et à 177 % en 2017 ; la capitalisation boursière est passée de 67 % du PIB en 1980 à environ 250 % à la fin des années 2000 et au début des années 2010, et a atteint 352 % en 2017. Les liens financiers internationaux se sont également développés. Les produits dérivés dominent les autres types d'investissement, en particulier ceux à long terme comme les investissements étrangers directs et les investissements de portefeuille. Les produits dérivés, qui sont plus spéculatifs, continuent d'affluer et représentaient 39 % du PIB au premier trimestre de 2018.

2.4 Conclusion

Ce bref aperçu des systèmes financiers en Afrique donne à penser qu'il existe une grande diversité dans la taille et la portée de ces systèmes, allant de certaines des économies les moins financiarisées du monde à ce que certains estiment comme les plus financiarisées (l'Afrique du Sud). Toutefois, la tendance générale est à l'approfondissement du secteur financier – tant en volume des dépôts dans les banques qu'en termes de capitalisation boursière – mais les systèmes financiers en Afrique demeurent généralement beaucoup plus petits que dans d'autres régions du monde et dans de nombreux autres marchés émergents. Les années 1980 et 1990 ont été marquées par des changements considérables dans la réglementation du système financier, en particulier en matière de libéralisation financière et de privatisation.

Dans l'ensemble, la demande de services financiers en Afrique a considérablement augmenté ces dernières années, stimulée surtout par la croissance et l'émergence d'une classe moyenne, que l'on estime à plus de 34 % de la population du continent. Les pays africains recentrent leurs efforts pour améliorer la profondeur et l'efficacité des services financiers et répondre ainsi aux besoins croissants entraînés par l'accélération du rythme de croissance économique dans le continent. La croissance récente du secteur financier s'est largement appuyée sur les grandes et moyennes entreprises du secteur privé ou sur la classe moyenne croissante ; désormais, l'accent est

mis sur la profondeur et l'efficacité des institutions financières et des marchés financiers, ainsi que sur l'expansion des services financiers novateurs. L'approfondissement du développement financier prend de nouvelles initiatives sous forme d'une technologie mobile offerte aux couches de la population à faible revenu et à ceux qui n'ont pas de compte en banque, en tant que moyen plus efficace de réduire les coûts de transaction élevés et les distances qui les séparent des guichets des institutions financières, et d'attirer le secteur informel vers les institutions financières officielles.

Il convient de développer et renforcer l'infrastructure du secteur financier, de créer un environnement commercial sain et faciliter l'accès aux services financiers ; ce sont là les actions prioritaires que doivent entreprendre les pays africains afin d'approfondir le secteur financier. Dans cette optique, les recommandations suivantes de politique générale sont formulées :

- Accroître l'accès au financement en mettant au point le crédit à la consommation, une base de données d'information sur le crédit des entreprises et le système de garantie de crédit ; en renforçant les cadres réglementaires de la microfinance (par

exemple, protection des consommateurs, législation sur la faillite) ; et en favorisant le financement de la croissance verte (par exemple, investissement dans des projets verts) ;

- Rendre la finance résiliente aux crises en encourageant l'adoption de politiques micro-prudentielles et macro-prudentielles et l'application des principes de Bâle (II et III) ;
- Encourager l'ouverture et la compétitivité en facilitant la participation et l'investissement étrangers, ainsi que le transfert de compétences et de capacités ;
- Innover et mettre au point des services financiers et des modèles d'entreprise nouveaux et moins coûteux, mieux adaptés au contexte africain. Dépasser l'utilisation existante des services fondés sur la téléphonie mobile ou autres outils innovants (par exemple, M-Pesa, Msanzi, Wizzit) et mettre en place des services plus personnalisés pour l'épargne intérieure.

CHAPITRE 3 : APPROFONDISSEMENT DE LA FINANCE ET CROISSANCE INCLUSIVE

3.1 Introduction

Il convient d'examiner si et comment la croissance du secteur financier (également appelée approfondissement ou développement financier) peut contribuer à une croissance inclusive. Cela peut aider les gouvernements africains à déterminer s'ils doivent encourager la poursuite du développement de leur secteur financier et à définir le type de développement financier à encourager pour favoriser au mieux la croissance inclusive.

Le présent chapitre analyse dans quelle mesure le développement financier soutient la croissance inclusive, et en particulier quel type de développement financier. Pour aborder cette question de manière systématique, le chapitre donne un aperçu des rôles que le secteur financier peut jouer pour soutenir une croissance inclusive, passe en revue les preuves empiriques de l'effet du développement financier sur la croissance, ainsi que sur les inégalités et la pauvreté, et examine quels types d'approfondissement financier sont bénéfiques pour la croissance.

3.2 Aperçu du rôle du secteur financier dans la promotion d'une croissance inclusive

Le secteur financier (banques, institutions financières, marchés financiers) peut potentiellement contribuer à la croissance en facilitant l'épargne, en établissant des liens entre l'épargne (nationale et étrangère) et l'investissement au moyen d'actifs financiers, et en surveillant l'utilisation des fonds d'investissement. La mesure dans laquelle le secteur financier contribue à la croissance inclusive dépend fortement du nombre de personnes incluses dans le secteur financier (par exemple, combien d'entre elles détiennent des comptes d'épargne) et de la façon dont le secteur financier alloue ses fonds

(par exemple, certains groupes sont-ils favorisés et d'autres victimes de discrimination, ou finance-t-il bien les investissements dans des activités économiques qui ont tendance à favoriser une croissance inclusive, comme les activités à forte intensité de main-d'œuvre ?). En particulier, par leurs décisions en matière de crédit, d'investissement, de dépôt et d'assurance, les institutions financières déterminent qui peut avoir accès à certains services financiers et qui en est exclu et, plus généralement, qui bénéficie de l'investissement que le secteur financier décide de financer (par exemple, l'employé, le client ou le partenaire commercial des entreprises qui sont financées). La nature de la relation entre les institutions bancaires et leurs clients est également importante pour savoir qui reçoit le financement et à quelles conditions. Outre le financement intermédiaire, les institutions financières évaluent le risque lié à leur investissement et suivent l'utilisation des financements qu'elles ont accordés.

Spratt (2016) offre un cadre approprié pour montrer plus en détail comment le développement du secteur financier affecte la croissance inclusive. Il a décelé quatre filières très importantes au moyen desquelles le secteur financier peut le faire. Sur cette base, afin de porter au maximum sa contribution à la croissance inclusive, la réglementation financière doit s'efforcer d'orienter le développement du secteur financier vers le soutien de la croissance inclusive par chacune de ces filières dans toute la mesure du possible, tout en s'attachant à arbitrer entre les différentes filières.

La première filière concerne l'octroi de crédits au secteur privé par les institutions bancaires. La réglementation de cette filière exige de trouver un équilibre entre l'encouragement de la concurrence, la faiblesse des barrières réglementaires à l'entrée et l'efficacité dans la mobilisation de l'épargne intérieure et des capitaux étrangers et leur

canalisation vers l'investissement productif³, avec la nécessité de limiter l'instabilité qui peut résulter de la concurrence et de l'élargissement du crédit⁴. Il est également important que la réglementation financière oriente le secteur financier vers le financement des investissements qui sont les plus importants pour la croissance économique et d'autres résultats économiques importants.

La deuxième filière concerne les personnes ayant accès au financement et au système financier, notamment au système de paiement et au crédit. La réglementation des institutions financières doit porter sur des questions telles que l'accès à faible coût au système de paiement et l'octroi de crédits à des conditions abordables, mais sans entraîner une expansion du crédit ni un surendettement. Selon Griffith-Jones et Karwowski (2015), l'accroissement rapide du crédit aux ménages – même s'il est souhaitable et potentiellement bénéfique pour le bien-être lorsqu'il renforce de manière durable des niveaux raisonnables de demande intérieure et d'inclusion financière – pourrait toutefois entraîner une instabilité financière s'il n'est pas réglementé avec prudence. En même temps, il est important de ne pas détourner les rares ressources financières vers des emprunteurs pauvres si, utilisées pour financer des activités transformatrices comme la croissance du secteur manufacturier, les ressources peuvent en fait mieux profiter à ces personnes.

La troisième filière concerne les interactions des autorités avec le système financier. Il s'agit notamment de la façon dont un gouvernement fait appel au financement privé pour sa situation budgétaire et pour ses projets de développement publics. Elle inclut également l'implication plus directe de l'État par la propriété des banques et le fonctionnement des banques publiques de développement.

Enfin, la quatrième filière, étroitement liée à la seconde, concerne les marchés des capitaux, leur rôle dans la mobilisation des financements et la manière dont la réglementation s'y rapporte.

S'il peut y avoir des arbitrages à faire entre la nécessité d'amener le secteur financier à soutenir une croissance inclusive par ces filières, ils sont tous importants et, dans la mesure du possible, la réglementation financière devrait faire en sorte qu'ils jouent tous un rôle positif, tout en faisant des choix judicieux dans ces arbitrages. Le reste du présent chapitre examine des données relatives au type de développement du secteur financier qui serait le mieux à même de réaliser cet objectif.

3.3 Approfondissement financier, croissance économique et inclusion

Cette section analyse les études empiriques sur le développement et l'approfondissement financiers et fournit des données factuelles qui les relient à la croissance, puis aux inégalités et à la pauvreté. On examine dans quelle mesure et de quelle manière la croissance et l'évolution du secteur financier peuvent contribuer à une croissance inclusive ; et quelles évolutions du secteur financier peuvent nuire à la croissance ou à l'inclusion.

3.3.1 Le développement financier et ses effets sur la croissance

On a souvent fait valoir que le rôle du secteur financier dans la facilitation de l'épargne, en liant l'offre de fonds (provenant de l'épargne) à la demande de fonds (à des fins d'investissement) et au suivi des investissements, entraîne une croissance économique plus rapide.

³ En plus de tenir compte du volume de crédit que le système financier achemine au secteur privé, il faut aussi examiner sa qualité (c'est à dire sa capacité de financer les investissements qui sont une priorité pour le développement).

⁴ À cet égard, les systèmes financiers doivent trouver un juste équilibre entre le risque et le rendement financiers, au niveau tant systémique qu'individuel. Au niveau systémique, la recherche d'une meilleure contribution du secteur financier à la croissance par le biais d'investissements à haut risque et plus rentables doit être contrebalancée par la nécessité d'éviter les crises financières dévastatrices. Par exemple, les expansions rapides du crédit tendent à stimuler la croissance à court terme, mais elles tendent aussi à être associées à des crises financières qui entraînent une réduction plus importante de la production et de la croissance associée à la forte expansion du crédit qui les a créées.

L'approfondissement et le développement financiers ont plusieurs dimensions, et les études diffèrent dans la façon de mesurer l'approfondissement financier. Les questions essentielles sont de savoir si l'approfondissement du secteur financier a un effet positif, négatif ou nul sur le rythme de la croissance économique, et si le signe et l'ampleur de ses effets sur la croissance varient selon la taille du secteur financier.

Dans son examen approfondi des ouvrages empiriques, Levine (2005) a conclu que les faits montrent généralement que les intermédiaires financiers et les marchés sont importants de manière positive pour la croissance à long terme, même si on élimine l'effet de la simultanéité. Arestis, Chortareas et Magkonis (2014) ont effectué une méta-analyse des données empiriques sur les effets du développement financier sur la croissance et sont convenus que les résultats suggèrent l'existence d'un véritable effet positif, statistiquement et économiquement significatif, entre développement financier et croissance économique. Barajas et al. (2013), ainsi que Rousseau et Wachtel (2011), appuient cette conclusion.

Beck, Degryse et Kneer (2013) estiment qu'une plus grande intermédiation financière contribue positivement à la croissance à long terme, mais que la taille du secteur financier (une fois l'intermédiation prise en compte) n'affecte pas la croissance à long terme. Beck et al. (2012) constatent le rôle positif du crédit aux entreprises, mais pas du crédit aux ménages, en utilisant un ensemble de données provenant de 45 pays développés et en développement, dont 3 pays africains. Griffith-Jones (2016) constate que l'approfondissement financier peut jouer un rôle positif de soutien à la croissance dans les pays à faible revenu parce que leur financement est plus limité, que leurs intermédiaires financiers sont moins efficaces mais aussi plus rentables et que les pressions concurrentielles sont moins fortes que dans les pays à revenu élevé. Selon Griffith-Jones (2016) :

Dans les pays à faible revenu, il y a donc une très grande marge de manœuvre pour un développement bien géré du secteur financier. Le potentiel de contribution à une croissance inclusive est tout aussi important ; mais les risques potentiels sont également importants. Les crises nombreuses et coûteuses qui se sont produites au cours des dix dernières années, tant dans les économies émergentes que dans les économies à revenu élevé, en sont la preuve. Les pays africains à faible revenu, à l'exclusion de l'Afrique du Nord, ont connu très peu de crises bancaires au cours de la dernière décennie, mais cela ne signifie pas qu'il y a lieu de se reposer sur ses lauriers, surtout si les secteurs financiers connaissent une croissance rapide et importante.

Valíčková, Havranek et Horvath (2014), à partir d'un examen de 67 études sur le développement financier et la croissance économique, concluent que les études impliquent un effet positif et statistiquement significatif (du développement financier sur la croissance). Pietrucha et Acedański (2017), dans une régression transversale sur 144 pays, indiquent un effet positif de certains calculs de profondeur financière sur la croissance après la crise financière mondiale. Beck et al. (2011), en comparant le développement financier et la croissance en Afrique avec ceux des pays à revenu faible et intermédiaire d'Asie de l'Est, constatent que leurs estimations suggèrent que 0,4 point de pourcentage de [la] différence de croissance annuelle moyenne entre les deux régions – soit un quart de la différence – est dû au niveau inférieur de développement financier en Afrique.

Kutan, Samargandi et Sohag (2017) examinent la croissance économique et l'approfondissement financier dans les pays d'Afrique du Nord et d'Asie occidentale pendant la période 1980-2012. Leurs résultats montrent que le crédit au secteur privé favorise de manière significative la croissance économique à long terme, en présence ou en l'absence de qualité institutionnelle dans le modèle. La masse monétaire (M2), qui est étroitement liée aux dépôts bancaires, entrave (ou favorise) la

croissance économique à long terme en l'absence (en présence) de qualité institutionnelle.

De nombreuses études réalisées au cours de la dernière décennie mettent en doute la robustesse de ces résultats de relations positives entre l'approfondissement ou le développement financier et la croissance économique et, de façon plus générale, beaucoup constatent que les liens entre la taille du secteur financier et la croissance économique se sont relâchés et sont souvent devenus négatifs. Par exemple, Kar, Nazhoğlu et Ağir (2011) ont étudié 15 pays d'Afrique du Nord et d'Asie occidentale au cours des années 1980 à 2007 en utilisant six indicateurs de développement financier. Ils ont trouvé que les résultats empiriques montrent que l'orientation de la causalité entre le développement financier et la croissance économique est sensible à la mesure du développement financier des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord. ... La direction de la causalité semble être spécifique au pays et à l'indicateur de développement financier retenu.

Nyasha et Odhiambo (2015, résumé) ont étudié la relation de cause à effet dynamique entre le développement financier bancaire, le développement boursier et la croissance économique au Kenya entre 1980 et 2012 ; ils constatent un flux unidirectionnel de causalité de type Granger entre croissance économique et développement financier bancaire. Ils n'ont pas réussi à trouver un lien de causalité entre le développement financier fondé sur le marché et la croissance économique, ni entre le développement financier fondé sur les banques et celui fondé sur le marché. L'étude conclut que le développement du secteur bancaire kényan est largement tiré par l'économie réelle.

Parallèlement, on peut soutenir que même si la finance ne dirige peut-être pas le reste de l'économie, dans la mesure où les entreprises ont besoin de crédit pour fonctionner, le reste de l'économie ne serait pas en mesure de croître aussi rapidement si les apports des services financiers

n'étaient pas disponibles. Cela donne à penser que, même si des mesures visant à stimuler l'offre de services financiers, indépendamment de la demande, peuvent ne pas stimuler la croissance, elles peuvent faciliter l'expansion du secteur à mesure que la demande augmente.

Nyasha et Odhiambo (2017) ont examiné l'effet du développement bancaire sur la croissance économique au Ghana au cours de 1970-2014, avec quatre indicateurs de substitution pour mesurer le développement financier et un indice composite. Leur étude empirique a montré les résultats suivants :

L'effet du développement financier des banques sur la croissance économique au Ghana est sensible à l'indicateur de substitution utilisé pour mesurer le développement financier des banques. Les résultats ont également tendance à varier avec le temps. Dans l'ensemble, nos résultats montrent que lorsque le ratio de l'octroi de crédit intérieur au secteur privé par les banques par rapport au PIB et l'indice composite sont utilisés comme indicateurs de substitution, le développement financier bancaire a un effet positif sur la croissance économique au Ghana. Toutefois, lorsque le ratio des actifs des banques de dépôt au PIB est utilisé comme indicateur de substitution, le développement financier bancaire a un effet négatif sur la croissance économique.

Cela peut suggérer que certains types d'activités financières (prêts bancaires au secteur privé) ont eu un effet positif sur la croissance au Ghana, alors que d'autres non. Nyasha et Odhiambo concluent que la relation entre développement financier et croissance économique est très complexe et dépend de plusieurs facteurs. Ainsi, l'argument selon lequel le développement financier conduit toujours à la croissance économique doit être adopté avec une extrême prudence. Toutefois, on peut aussi faire valoir que le secteur financier de nombreux pays africains, et plus généralement des pays à faible revenu, étant relativement plus petit et plus simple, offre un avantage en ce sens que les gouvernements disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour influencer la nature et l'échelle

futures de leur système financier. De plus, le fait que le secteur financier est plus petit peut signifier qu'il est moins puissant sur le plan politique ; ceci donne potentiellement plus d'autonomie aux organismes de surveillance – et plus largement aux gouvernements – pour façonner le secteur financier (Griffith-Jones et Karwowski, 2015). Cela dit, si cet effet était suffisamment important pour que la croissance soit plus forte dans un petit secteur financier, on s'attendrait à ce que cela se reflète dans les résultats de la régression – mais ce n'est généralement pas le cas (sauf dans la mesure où un secteur financier trop important peut nuire à la croissance)⁵.

Arcand, Berkes et Panizza (2015) utilisent différentes méthodes empiriques pour montrer que la profondeur financière a un effet négatif sur la croissance de la production lorsque le crédit au secteur privé atteint 100 % du PIB. Cecchetti et Kharroubi (2012) et Sahay et al. (2015), en utilisant une large mesure du développement financier, soutiennent l'idée que le développement financier est positif pour la croissance de la productivité jusqu'à un certain niveau de développement financier et que tout développement financier au-delà est mauvais pour la croissance. Cournède, Denk et Hoeller (2015), se fondant sur 50 ans de données pour les pays de l'OCDE, constatent que la plupart de ces pays en étaient déjà au point où la poursuite de la croissance dans le secteur financier était susceptible de ralentir la croissance du PIB.

Les monographies sur le Kenya et l'Afrique du Sud réalisées pour le présent rapport donnent à penser que, pour le Kenya, la poursuite d'un développement financier dynamique sera positive,

mais que l'Afrique du Sud a déjà atteint un niveau de développement financier tel que la taille de son secteur financier constitue un frein à la croissance. Pour le Kenya, tous les travaux économétriques relatifs à l'effet de l'approfondissement financier sur la croissance indiquent que l'effet a été positif (Kelly, 2016 ; Onuonga, 2014 ; Uddin, Sjö et Shahbaz, 2013) ou neutre (Nyasha et Odahimbo, 2015), ce qui peut minimiser la manière dont l'expansion du secteur financier, en réponse à une demande croissante, pourrait contribuer à la croissance. L'étude sur l'Afrique du Sud indique que l'ampleur du secteur financier n'a pas amélioré la croissance économique ni assuré la stabilité financière. Selon Isaacs et Kaltenbrunner (2018), l'Afrique du Sud est exposée au risque d'une nouvelle crise financière, principalement en raison d'une augmentation récente des flux de capitaux à court terme sous forme de produits dérivés. Les répercussions négatives de la financiarisation en Afrique du Sud sont également visibles dans la réduction des ressources financières pour l'investissement productif, l'augmentation de la dette des ménages, du gouvernement et du secteur privé, ainsi que dans les niveaux de chômage persistants et les niveaux de pauvreté, parallèlement aux inégalités qui augmentent.

Les mesures de l'approfondissement financier ont souvent inclus le ratio du crédit bancaire au PIB (ou un ratio du même type). Les crédits bancaires au secteur privé comprennent les crédits aux entreprises qui financent la production et l'investissement et les crédits aux ménages qui financent la consommation. L'endettement des ménages permet d'accroître les dépenses et de stimuler la demande à court terme, mais il ne

5 Un autre exemple de recherche conclut aux effets négatifs. C'est l'ouvrage de Prochniak et Wasiak (2017), qui couvre la période 1993-2013 avec un groupe de 28 pays de l'Union européenne et un groupe de 34 pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), qui utilisent six mesures de développement financier. Dans l'ensemble, leur étude conclut qu'une grande partie du secteur financier a un effet négatif sur la croissance du PIB. Toutefois, pour la capitalisation boursière et le volume des transactions, on constate une relation positive et non linéaire avec la croissance, bien qu'il existe un seuil au-delà duquel la poursuite du développement des marchés de capitaux ne stimule pas la croissance. Pour les autres variables, on constate une relation négative pour des niveaux relativement élevés d'approfondissement financier. En ce qui concerne les effets négatifs de l'approfondissement financier sur la croissance, étant donné que la plupart des pays de l'Union européenne et ceux de l'OCDE auront tendance à avoir un niveau élevé d'approfondissement financier par rapport au reste du monde (du fait de leurs niveaux de revenu élevés), ces résultats peuvent s'expliquer par un approfondissement financier supplémentaire qui réduit la croissance une fois que le niveau élevé de profondeur financière a été atteint. Telle est la conclusion générale des études plus récentes des dix dernières années.

contribue pas directement à l'investissement ou à la croissance à long terme. Bezemer, Grydaki et Zhang (2016), dans leur analyse des données de 46 pays pour la période 1990-2011, constatent qu'un ratio important de crédit au PIB peut entraver la croissance ; l'augmentation des ratios de crédit au PIB coïncide avec des changements dans la composition du crédit en faveur des marchés immobiliers et autres actifs et s'éloigne donc des investissements dans la production matérielle. Ils constatent également, à l'aide d'une gamme de techniques économétriques, des corrélations insignifiantes ou négatives entre les encours de crédit et la croissance de la production.

Le Fonds monétaire international (FMI) compare le ratio de la dette des ménages au PIB à un indice de développement financier et constate une relation positive. Ses conclusions révèlent qu'à des niveaux très faibles d'endettement des ménages par rapport au PIB – inférieurs à 10 % – le rapport entre les augmentations de la dette et la croissance future du PIB réel est positif ; il devient négatif lorsque l'endettement des ménages dépasse 30 % du PIB. Au-delà de ce point, la corrélation diminue légèrement, mais elle reste négative. La présence de cette non-linéarité est compatible avec les récentes découvertes d'une relation en forme de courbe de Gauss entre l'approfondissement de la finance et la croissance à long terme ... et avec des études qui établissent un lien entre cette relation et des risques financiers accrus (FMI, 2017). L'échantillon couvre 35 économies avancées et 45 marchés émergents (dont 9 pays africains – Afrique du Sud, Botswana, Égypte, Ghana, Kenya, Maroc, Maurice, Namibie et Nigéria) sur différentes périodes, certaines remontant à 1950.

Dans l'ensemble, la majeure partie de ces travaux empiriques donnent à penser qu'un approfondissement financier plus marqué contribue positivement à la croissance, en particulier jusqu'à un certain point (de nombreuses études indiquent qu'au-delà, la relation devient

négative)⁶. La présente section passe également en revue les études qui vont dans l'autre sens, mais ces résultats pourraient s'expliquer par le fait qu'ils sont axés sur des pays où le niveau de développement financier est déjà élevé (comme dans Prochniak et Wasiak, 2017) ou parce que la question à l'étude est de savoir si le secteur financier entraîne la croissance économique, sans tenir compte des effets positifs d'un élargissement, en réponse à la demande, du secteur financier sur la croissance (voir Nyasha et Odhiambo, 2015, résumé).

Les pays africains, à l'exception de l'Afrique du Sud et, dans une certaine mesure, des pays d'Afrique du Nord, n'ont pas encore atteint le niveau de développement financier qui aurait un effet négatif sur la croissance en cas d'un nouveau développement financier (en revanche, l'Afrique du Sud et, dans une certaine mesure, les pays d'Afrique du Nord semblent avoir dépassé ce point comme indiqué précédemment dans la présente section). De ce fait, étant donné leur stade actuel de développement financier, il semblerait que les pays africains (à l'exception de l'Afrique du Sud et, dans une certaine mesure, des pays d'Afrique du Nord) ne devraient pas craindre un nouveau développement financier en soi, ce qui devrait contribuer positivement à la croissance.

Les travaux empiriques étudiés dans cette section illustrent la complexité et la diversité de la relation entre l'approfondissement financier et la croissance économique. On peut néanmoins en tirer quelques conclusions générales. Premièrement, on constate souvent qu'à des niveaux faible ou moyen d'approfondissement financier, il existe une relation positive entre l'approfondissement financier et la croissance économique, bien qu'il y ait des preuves que cette relation est plus faible ou devient négative à des niveaux élevés d'approfondissement financier. Deuxièmement, lorsque l'approfondissement financier entraîne une hausse de l'endettement des ménages, il est probable qu'il est contraire à la croissance.

⁶ Voir Malcom Sawyer pour une analyse complète des travaux qui concluent que la relation (à des niveaux élevés) entre développement financier et croissance économique est nulle ou négative (2013 et 2017).

3.3.2 Système financier et crise financière

Le système financier a de tout temps connu des périodes de crise, souvent associées à une expansion rapide et insoutenable du crédit, une hausse des prix des actifs (par exemple, du marché boursier, de l'immobilier) et de bulles spéculatives. Laeven et Valence (2013) ont recensé 424 crises entre 1970 et 2011, dont 147 crises bancaires, 211 crises monétaires et 66 crises de dette souveraine. Des auteurs tels que Beck et al. (2011), Bertin, Ohana et Strauss-Kahn (2016) ont enregistré des crises financières dans les pays africains et ils notent l'absence générale de crise depuis 2000. L'expansion rapide du crédit et la hausse des prix des actifs ont généralement été à l'origine d'une crise financière. L'expansion rapide du crédit est généralement liée à l'essor de la demande et de l'activité économique, ainsi qu'à l'emploi et à une économie en croissance ; toutefois, l'essor de la demande s'avère insoutenable et, surtout, les effets de la crise financière et de la récession qui en résulte sont de réduire la production et l'emploi, et souvent de façon durable. Après une crise financière, la production et l'emploi se redressent, mais les pertes dues à la crise sont souvent beaucoup plus importantes que les gains du boom précédent.

Spratt (2016) fait valoir qu'en l'absence d'une réglementation efficace, des instabilités du système financier apparaissent ; celles-ci peuvent facilement mener à des crises financières, lesquelles peuvent à leur tour avoir des effets dévastateurs sur la production, l'emploi et la croissance. Il constate que la recherche d'un juste équilibre entre ... les objectifs est une tâche délicate, mais essentielle. Une trop grande attention portée à la stabilité étouffe la croissance, alors qu'une course effrénée à la croissance risque fort de préparer de futures crises (Spratt, 2016). De tout temps, la libéralisation financière a souvent été associée à l'essor du crédit et aux crises bancaires qui suivent. En tant que tels, les risques liés à l'essor du crédit doivent être mis en balance avec tout autre avantage escompté lorsque les gouvernements décident de poursuivre ou non la libéralisation financière.

3.3.3 Inégalité et pauvreté

L'approfondissement financier peut influencer de maintes façons l'évolution de la pauvreté et de l'inégalité. Demirguc-Kunt et Levine (2009) ont décrit les différentes voies par lesquelles l'approfondissement financier peut avoir un effet sur les inégalités. Ils soutiennent que la théorie à ce sujet n'est pas sans ambiguïté et que, si l'analyse théorique donne des indications sur une gamme de mécanismes possibles reliant l'inégalité au fonctionnement du système financier, bon nombre des questions fondamentales concernant la nature de la relation entre l'inégalité et la finance sont empiriques. Ils constatent que l'accumulation de données empiriques est loin d'être concluante, mais que les résultats d'études transnationales, au niveau de l'entreprise et au niveau du secteur, d'expériences de politique générale et d'estimations de modèles d'équilibre général indiquent tous que le développement financier a un fort effet bénéfique sur les pauvres et que les ménages pauvres et les petites entreprises profitent davantage que les individus riches et les grandes entreprises de cette évolution.

Beck et al. (2011) se demandent quels mécanismes font que l'approfondissement financier réduit la pauvreté et, sur cette base, ils suggèrent que la théorie économique implique un certain nombre de filières. D'une part, l'accès des pauvres au crédit pourrait les aider à surmonter les contraintes financières et leur permettre d'investir dans des microentreprises et dans l'accumulation de capital humain. D'autre part, il pourrait y avoir des effets indirects par le biais du crédit aux entreprises. En élargissant le crédit aux entreprises nouvelles et existantes et en répartissant de manière plus efficace l'épargne de la société, les systèmes financiers peuvent développer l'économie formelle et attirer des segments plus importants de la population sur le marché du travail formel.

Beck, Levine et Demirguc-Kunt (2007) présentent des résultats montrant que le développement financier aide plus particulièrement les pauvres, ce qui implique non seulement une réduction de la

pauvreté, mais aussi une amélioration de la situation des pauvres par rapport à l'effet du développement financier sur l'individu moyen. Cela peut également signifier une réduction des inégalités, selon la mesure utilisée. En revanche, Beck et al. (2011) constatent une légère relation négative entre la réduction de la pauvreté et le crédit privé par rapport au PIB dans 68 pays (dont 25 pays africains) entre 1980 et 2004, en tenant compte de plusieurs variables de contrôle.

Au Kenya, la proportion de la population adulte ayant accès aux services financiers formels est passée de 27,4 % en 2006 à 66,7 % en 2013 (Mwega, 2014), mais le degré d'inclusion s'est peut-être limité à l'accès aux services de paiement plutôt qu'à l'épargne, au crédit ou à l'assurance (Institute of Economic Affairs, entretien du 16 août 2018). Pourtant, un meilleur accès aux services de paiement s'est avéré très important pour réduire ou atténuer la pauvreté, car de nombreux Kényans dépendent des envois de fonds internes, qui étaient très coûteux avant l'introduction des téléphones mobiles. Les Kényans qui ont accès à l'argent mobile peuvent maintenant aussi avoir accès au crédit et aux services de dépôt au moyen du téléphone mobile.

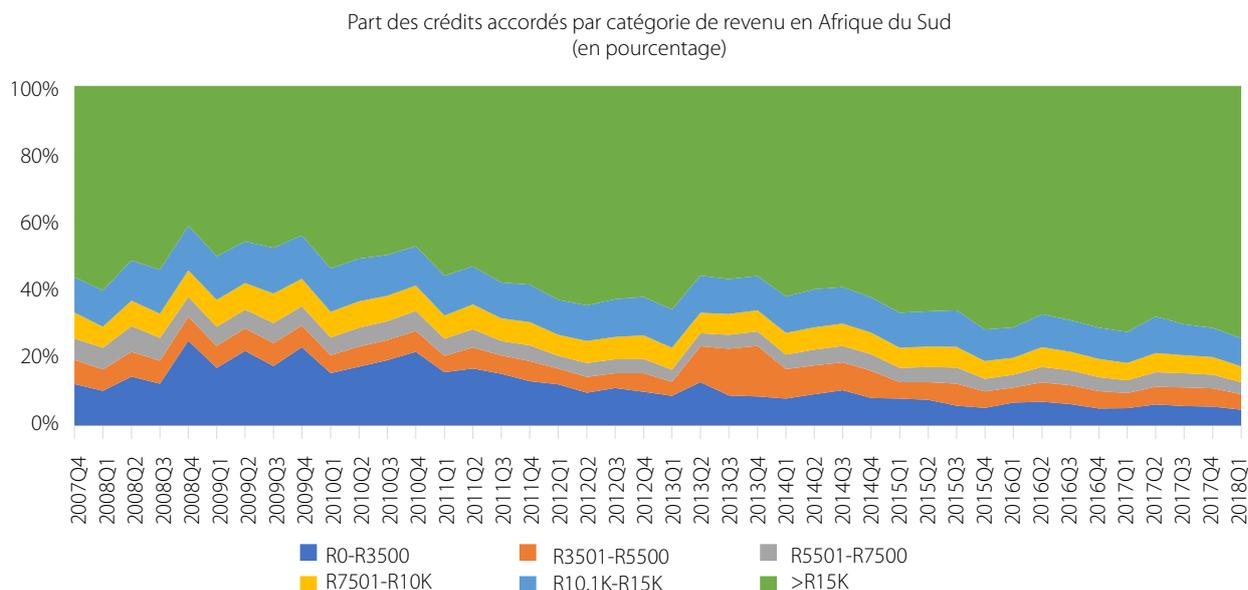
De nombreux ouvrages fournissent des preuves de l'effet du développement financier sur l'inégalité. Contrairement à Beck, Levine et Demirguc-Kunt (2007) qui constatent que le développement financier réduit les inégalités, Nikoloski (2012) utilise une analyse de données multivariées sur 161 pays développés et en développement pour la période 1962-2006 et constate une relation en U inversé entre le développement du secteur financier et les inégalités de revenu ; le développement financier est donc associé à des inégalités plus fortes aux niveaux inférieurs du développement financier et à des inégalités plus faibles aux niveaux supérieurs.

Jauch et Watzka (2016) ont étudié le lien entre le développement financier (mesuré par le ratio du crédit au PIB) et les inégalités (mesurées par le coefficient de Gini) en utilisant un ensemble

non pondéré de données allant jusqu'à 148 pays développés et en développement pour la période 1960-2008. Ils constatent que le développement financier accroît l'inégalité des revenus dans ces pays et que des marchés financiers plus développés entraînent une plus grande inégalité des revenus ; et qu'il existe une relation positive entre l'inégalité et le développement financier, très significative mais relativement faible. Le coefficient de Gini étant mesuré sur une échelle de 0 à 100, ils ont constaté qu'une augmentation de 10 % de l'offre de crédit entraînerait une augmentation moyenne du coefficient de Gini de 0,22.

Adams et Klobodu (2016) examinent l'effet du développement financier et de la lutte contre la corruption sur l'inégalité des revenus dans 21 pays d'Afrique subsaharienne au cours des années 1985-2011. Leurs résultats, empiriques, montrent que le développement financier tend à accroître les inégalités de revenu et que la lutte contre la corruption semble réduire ces inégalités. En outre, l'interaction entre le développement financier et la lutte contre la corruption s'est révélée négativement et significativement liée à l'inégalité des revenus.

La monographie sur l'Afrique du Sud peut révéler l'un des mécanismes par lesquels le développement financier tend à accroître les inégalités : les plus aisés ont généralement un meilleur accès au crédit que les pauvres, ce qui peut leur permettre d'accroître encore leur richesse par l'investissement. La figure 2.IV montre en particulier que les personnes dont les revenus se situent dans la tranche supérieure (c'est-à-dire plus de 15 000 rands sud-africains de revenu mensuel brut) sont le groupe qui absorbe de plus en plus la grande majorité des crédits. Dix ans plus tôt, leur part de tous les crédits accordés était d'environ 60 %, mais au premier trimestre de 2018, elle était de 75 %. Ce groupe était le seul à connaître une augmentation des montants absolus de crédit, comparativement à tous les autres groupes de revenu dont les montants ont diminué.

Figure 2.IV Part des crédits accordés par catégorie de revenu en Afrique du Sud (en pourcentage) (en rands sud-africains)

Source : Autorité nationale de surveillance du crédit (2018).

En résumé, la plupart des études examinées dans cette section suggèrent qu'un développement financier plus important tend à accroître les inégalités, bien que l'effet puisse être modeste. Il est toutefois possible que, dans les pays qui ont réussi à contrôler la corruption, le développement financier puisse contribuer à réduire les inégalités. Les ouvrages empiriques ne sont pas en mesure de saisir certaines des complexités des divers types de développement du secteur financier et l'effet qu'ils ont sur les inégalités. En particulier, le secteur financier prend inévitablement des décisions sur la manière d'allouer le crédit et les fonds – quels groupes reçoivent des fonds et lesquels n'en reçoivent pas, et à quelles conditions. Les institutions financières prennent des décisions sur les personnes qu'elles considèrent comme solvables ou non et, à ce titre, les évaluations favorisent certains groupes et sont discriminatoires envers d'autres. La promotion d'une croissance inclusive exigerait que les pauvres et les groupes défavorisés reçoivent des fonds.

3.4 Quels types d'approfondissement financier sont (le plus) bénéfiques pour une croissance inclusive ?

Il y a trois façons principales d'analyser cette question. La première consiste à examiner quels types de services financiers sont susceptibles de soutenir une croissance inclusive ; la deuxième consiste à déterminer quels secteurs ou quels emprunteurs devraient être financés pour parvenir à une croissance inclusive ; et la troisième consiste à examiner l'effet de l'inclusion financière sur la croissance inclusive. Les sous-sections ci-dessous traitent plus en détail de ces trois façons.

3.4.1 Types de services financiers et d'institutions financières

Certains des documents examinés plus haut dans le présent chapitre se penchent sur la question des types de services financiers qui sont positifs pour la croissance inclusive. En particulier, Beck, Degryse et Kneer (2014) et Levine (2005), constatent qu'une

intermédiation financière accrue contribue à la croissance à long terme, Levine (2005) constatant que les marchés financiers ont également un impact positif. Valíčková, Havranek et Horvath (2014), s'appuyant sur une étude de 67 articles, constatent que les marchés boursiers contribuent à une croissance plus rapide que les autres institutions. Spratt (2016, p. 36) a avancé toutefois l'argument suivant :

Les marchés boursiers ne peuvent allouer le capital de manière efficace que si les prix reflètent les fondamentaux sous-jacents, en donnant des signaux précis aux investisseurs. Il semble que ce ne soit généralement pas le cas dans les pays à faible revenu, où les cours des actions fluctuent souvent à la hausse et à la baisse en fonction du sentiment des marchés... Plutôt que de stimuler la croissance en augmentant l'efficacité avec laquelle le capital est alloué, les marchés boursiers des pays à faible revenu peuvent donc être plus susceptibles de compromettre la stabilité en amplifiant les cycles de croissance et de récession ... les avantages du développement du marché des actions étant moins susceptibles de s'y manifester que les risques d'instabilité financière. Les marchés boursiers jouent un rôle important dans les systèmes financiers des économies plus développées, mais les décideurs des pays à faible revenu ont tout intérêt à axer leurs efforts ailleurs.

Le FMI (2012) tente également de répondre à la question de savoir comment le développement du secteur financier peut contribuer au mieux à la croissance. Du côté négatif, un système financier national dominé par certains types non habituels d'intermédiation bancaire ou qui compte une forte proportion de banques étrangères a, dans certains cas, été associé à des résultats économiques négatifs, en particulier pendant la crise financière. En outre, il peut y avoir des niveaux au-delà desquels les effets bénéfiques de certaines structures financières sur la croissance et la stabilité s'atténuent (FMI, 2012).

Le Fonds note que les connexions transfrontalières au moyen des banques étrangères sont bénéfiques la plupart du temps, mais pendant une crise, elles peuvent être associées à l'instabilité ou limiter la participation active de ces banques dans l'économie locale. En outre, il constate qu'en moyenne, une augmentation de l'endettement des ménages stimule la croissance à court terme mais peut engendrer des risques macroéconomiques et de stabilité financière à moyen terme (FMI, 2017).

Certains chercheurs soulignent également l'importance de la taille des banques pour les résultats. Par exemple, au niveau des pays, nos résultats indiquent que la plupart des pays de la Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest (ZMAO) pourraient favoriser la croissance économique à long terme en modifiant la taille des institutions financières (Diallo et Mendy, 2017, résumé). Selon Griffiths-Jones et Karwowski (2015) :

Des banques plus petites et plus décentralisées peuvent s'avérer être plus appropriées dans les pays à faible revenu, en particulier pour prêter aux petites et moyennes entreprises, en partie parce qu'elles connaissent mieux leurs clients, ce qui réduit les asymétries d'information. Dans l'ensemble, un système bancaire plus diversifié, composé de grandes et de petites banques, ainsi que de banques de développement privées et publiques, semble offrir les avantages de la diversification (et donc moins de risques systémiques), des complémentarités dans différents secteurs et fonctions, ainsi qu'une concurrence pour fournir des services financiers bon marché et appropriés à l'économie réelle.

3.4.2 Financement des secteurs et projets prioritaires

La présente section examine quels secteurs (et quels individus) devraient bénéficier d'un financement pour le développement financier afin de contribuer au mieux à une croissance inclusive.

L'approfondissement financier, qui consiste à étendre le financement aux investissements les plus importants pour le développement, est le plus susceptible d'entraîner des résultats économiques positifs. Un développement financier qui comporte une inclusion financière positive est également susceptible d'y parvenir⁷.

Pour en revenir au financement des investissements prioritaires pour le développement en Afrique, les faits tendent à montrer le rôle positif du crédit au secteur privé (comme le soutiennent Beck et al., 2012 ; Kutan, Samargandi et Sohag, 2017 ; et Nyasha et Odahimbo, 2017). Parmi les diverses composantes du secteur privé, étant donné la longue expérience de l'industrie manufacturière en matière de facilitation d'une croissance soutenue et inclusive, cela signifie un crédit plus important pour le secteur manufacturier (CEA, 2016)⁸. Cela peut aussi vouloir dire investir dans l'expansion ou l'amélioration de l'efficacité des secteurs essentiels au succès du secteur manufacturier. Il s'agit notamment des apports de services utilisés par le secteur manufacturier. Par exemple, Pesce et al. (2018) notent que la croissance dans les secteurs des services et de la fabrication est fortement corrélée et que l'efficacité des services d'infrastructure a un fort impact sur la compétitivité manufacturière. Balchin et al. (2016) examinent certaines études qui montrent que l'investissement et l'accroissement de la productivité dans les services améliorent la productivité dans d'autres secteurs, la productivité totale des facteurs ainsi que d'autres indicateurs de la performance économique.

Dans le droit fil de cette approche, Diallo et Meny (2017), sur la base d'une étude sur la Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest menée de 1990 à 2015, soutiennent que leurs conclusions donnent à penser que des réformes structurelles sont nécessaires pour acheminer le crédit privé vers

les secteurs productifs et porteurs de croissance à long terme. Beck et al. (2012), Kutan, Samargandi et Sohag (2017) et Nyasha et Odahimbo (2017) constatent tous que l'augmentation du crédit au secteur privé est bonne pour la croissance. Beck, Degryse et Kneer (2014) appuient l'idée qu'une plus grande intermédiation financière contribue positivement à la croissance à long terme. Karwowski (2018) oppose une conception 'plus c'est plus' du crédit, adoptée par les partisans de l'approfondissement financier, à une conception du crédit fondée sur la financiarisation et selon laquelle 'ce que vous financez importe'. Elle le fait en utilisant des données pour douze pays africains : Angola, Bénin, Eswatini (anciennement Swaziland), Malawi, Mali, Niger, Nigéria, Ouganda, Tanzanie, Sao Tomé-et-Principe, Sierra Leone et Soudan. D'après ses résultats, elle constate que l'approfondissement financier dans la région est mal placé, une grande partie du crédit en expansion ayant un potentiel de transformation très limité. Dans ce contexte, elle fait les observations suivantes :

Une ventilation attentive des données de crédit, par secteur économique et par objectif de crédit, montre que les prêts dans les douze pays africains à expansion rapide du crédit favorisent l'emprunt par le secteur des services au détriment de l'investissement manufacturier. Étant donné l'importance de l'industrie manufacturière pour le développement et la transformation économique ... cette tendance est inquiétante et suggère que les prêts au secteur privé ne soutiennent pas suffisamment la transformation économique, élément central du développement. En fait, dans certaines économies d'Afrique subsaharienne (Niger et Ouganda), le crédit et l'octroi de prêts hypothécaires sont en augmentation, ce

7 Comme souligné au début du présent chapitre, il existe d'autres aspects importants d'un secteur financier performant, comme l'équilibre entre le risque et le rendement, la protection des consommateurs et la prévention des flux financiers illicites, mais il semblerait que le meilleur moyen de les contrôler soit une réglementation appropriée plutôt que le choix des actifs dans lesquels le secteur financier investit.

8 Une autre priorité pour la croissance serait le financement de projets de développement national essentiels, tels que l'infrastructure, l'élimination des maladies, la protection de l'environnement ou la science et la technique.

qui pourrait contribuer à une utilisation non productive des capitaux, créant ainsi une fragilité financière et un affaiblissement de la croissance et du développement futurs.

Karwowski (2018) soutient que cela contredit les conseils de libéraliser les secteurs financiers et poursuivre l'approfondissement financier. Toutefois, en comparant l'investissement dans les services et l'industrie manufacturière, elle ne tient pas compte de l'effet positif des services d'apport (en particulier les services d'infrastructure). En outre, même si l'approfondissement financier de l'Afrique ne contribue pas à la transformation structurelle, il peut encore avoir des effets positifs, notamment par la croissance, en finançant des investissements qui stimulent la productivité intrasectorielle dans le secteur des services.

En plus de stimuler le développement du secteur manufacturier, le système financier peut être le mieux à même de contribuer à la croissance en finançant des projets de développement national. Comme indiqué par la CEA (2018a), un certain nombre de techniques de financement novatrices peuvent être utilisées pour mobiliser des fonds supplémentaires en faveur de projets de développement national. Pour y parvenir, les gouvernements devront mettre en place les cadres réglementaires appropriés, par exemple en recourant aux obligations à impact social ou aux partenariats public-privé. En outre, un système financier qui réprime l'évasion et la fraude fiscales peut contribuer à accroître les recettes fiscales qui peuvent être utilisées pour financer des projets de développement. En tant que tel, le rôle de la réglementation financière dans la prévention des flux financiers illicites et l'obligation pour les prestataires de services professionnels et financiers de signaler les transactions suspectes, peut contribuer à accroître la capacité du système de financer les investissements dans les projets prioritaires de développement national.

L'un des moyens par lesquels les pays peuvent encourager l'octroi de financements supplémentaires à des projets et secteurs prioritaires

est le recours aux banques de développement. Celles-ci – qu'elles soient régionales ou nationales – sont des banques spécialisées créées par le secteur public pour fournir des fonds à long terme à des secteurs spécifiques de l'économie tels que l'agriculture, l'industrie (petite, moyenne et grande). Les banques commerciales et les banques d'affaires fournissent peu de financement à long terme, de sorte que les banques de développement comblent cette lacune. Elles peuvent également être un moyen de financer des projets, tels que ceux qui ont des retombées positives ou des avantages sociaux bénéfiques pour le développement national mais qui ne bénéficient pas d'un financement suffisant de la part du seul secteur privé.

Les banques de développement ont connu un succès mitigé en Afrique. C'est ainsi que la Banque de développement de l'Afrique du Sud a assez bien réussi à mobiliser des fonds pour des projets de développement national, en particulier dans le domaine des infrastructures, et que la Banque de développement de l'Éthiopie est également reconnue pour ses succès (CEA, 2018a). En revanche, au Kenya, les institutions nationales de financement du développement ont eu moins de succès. Jusqu'en 2013, on estimait que ces institutions ne réalisaient pas leur potentiel, de servir l'économie kényane en fournissant des financements à long terme (Banque centrale du Kenya, cité dans Mwega, 2014). Cela s'explique au moins en partie par le fait qu'elles n'ont pas bénéficié de règles de base suffisantes et d'une allocation adéquate de fonds. En témoignent les mauvaises performances historiques des banques d'État au Kenya, attribuées à la mauvaise gouvernance et à l'ingérence de l'État dans leur gestion (Mwega, 2014). La CEA (2018a) constate que le principal problème pour les banques de développement est leur gestion souvent inefficace. Cela donne à penser qu'une gouvernance adéquate et un financement suffisant sont importants pour le succès des banques de développement.

Les banques de développement utilisent diverses techniques pour aider à mobiliser des fonds

supplémentaires pour des projets stratégiques, avec des succès variables. Parmi elles le cofinancement, au moyen duquel les banques de développement peuvent aider à mobiliser des fonds supplémentaires auprès du secteur privé et à partager les risques avec ces prêteurs. De ce fait, les investisseurs peuvent se sentir plus à l'aise en s'associant à une banque de développement en raison de ses liens avec le gouvernement, de sa solidité financière, de sa volonté de participer dans des conditions économiques difficiles et de son imprimatur financier, qui contribuent tous à attirer d'autres bailleurs de fonds. Un exemple de cofinancement réussi d'une banque de développement en Afrique est le cas d'Eleme Petrochemicals au Nigéria, parti d'un géant industriel peu performant et devenu un fabricant de produits chimiques de classe mondiale, lorsque la Société financière internationale a fourni des conseils, un financement et une structuration de transactions pour permettre la privatisation de l'entreprise d'État. Les banques de développement peuvent également jouer un rôle positif en réfléchissant à des innovations qui visent à stimuler l'inclusion financière. La Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (2016) souligne que le développement national en Amérique latine et dans les Caraïbes a permis de mettre au point de nouveaux produits et services qui sont plus faciles d'accès.

La CEA (2018a) fait valoir que les banques de développement peuvent aider à mobiliser des financements supplémentaires en se portant garantes des entreprises privées à la recherche de financement sur les marchés des capitaux et auprès des institutions internationales. Elles peuvent également aider à préparer des rapports de faisabilité pour les petites et moyennes entreprises et les utiliser pour rechercher des crédits à long terme auprès d'institutions financières internationales

telles que la Société financière internationale et la Société financière africaine, facilitant ainsi leur accès au crédit. En outre, les entreprises africaines éprouvent souvent des difficultés à attirer un financement suffisant, comme c'est le cas au Kenya (et plus largement en Afrique – voir Karingi et Davis, 2016).

3.4.3 Inclusion financière et croissance inclusive

L'inclusion financière est une notion qui renvoie à l'augmentation du nombre de personnes qui utilisent les services financiers. Cette section présente des discussions sur les différents types d'inclusion financière et leur impact apparent sur le développement inclusif, en se concentrant sur deux points principaux : comment promouvoir l'inclusion financière et les effets de celle-ci sur la croissance inclusive.

Comment promouvoir l'inclusion financière

L'un des principaux types d'inclusion financière est la promotion d'un meilleur accès physique aux institutions financières (voir par exemple, Zewdu, 2016), par exemple en étoffant les réseaux de succursales des institutions financières ou en les autorisant à fonctionner en ligne. Ces méthodes peuvent être utilisées pour permettre à un plus grand nombre de personnes d'avoir accès à toute la gamme des services financiers offerts par les institutions. L'élargissement de l'accès physique favorisera la croissance inclusive, mais seulement dans la mesure où les personnes feront une plus grande utilisation des services financiers. En Afrique, l'accès physique aux services financiers est souvent une question essentielle, par exemple en Éthiopie⁹ (voir Zewdu, 2016) et au Kenya avant l'introduction et l'adoption généralisée des services financiers mobiles (voir la monographie pertinente dans le présent rapport). Les Kényans ont

9 Récemment, les restrictions à l'accès physique ont été indirectement exacerbées par les règlements financiers publiés par la Banque nationale d'Éthiopie. Selon Zewdu (2016), cette banque a découragé un grand nombre d'institutions financières d'adhérer au secteur financier en augmentant le capital souscrit pour les banques commerciales et les institutions de microfinance. De plus, la récente réglementation financière a compliqué l'accès aux banques et les a conduites à mener une politique de prêt extrêmement conservatrice 'Connaissez votre client'; mais elle réduit les prêts bancaires futurs non productifs et réduit le risque des flux financiers illicites, ce qui est positif. Toutes ces mesures amènent cependant les banques à éviter de servir les petites, moyennes, nouvelles ou jeunes entreprises.

maintenant accès à toute une gamme de services financiers au moyen de leur téléphone mobile, notamment le système de paiement, le crédit et l'épargne. La nature transformatrice du M-PESA, en particulier, a eu un impact notable sur l'inclusion financière, et la disponibilité d'un système de paiement omniprésent pour les personnes à faible revenu a encore renforcé l'innovation dans divers secteurs du développement, notamment l'agriculture, la santé, l'éducation et les énergies propres (Banque européenne d'investissement et Fonds d'équipement des Nations unies, 2014). La proportion de la population adulte au Kenya qui a accès aux services financiers formels est passée de 27,4 % en 2006 à 66,7 % en 2013 (Mwega, 2014)¹⁰.

Les coopératives de crédit ont comblé le manque d'agences bancaires dans certaines municipalités du Brésil (CEA, 2018a). Rodrigues et de Oliveira Gonçalves (cité dans CEA, 2018a), examinent l'effet des coopératives de crédit sur le revenu d'un échantillon de 3 580 municipalités brésiliennes et constatent un impact moyen de 1 825 R\$ du PIB par habitant.

Le Maroc a réussi à promouvoir l'inclusion financière au moyen d'une série d'initiatives différentes de celles qui visent à augmenter le nombre de personnes ayant un accès physique aux services financiers. Parmi ces initiatives, on peut citer la transformation de la poste marocaine en banque commerciale, le lancement du bureau de crédit privé et l'adoption de politiques de protection des consommateurs et d'éducation financière, notamment. Par exemple, la nouvelle législation bancaire promulguée en 2015 prévoit un mandat juridique pour la protection des consommateurs et introduit l'accréditation et la supervision de nouveaux acteurs qui contribueront à promouvoir l'inclusion, tels que les banques participatives (par exemple, les banques islamiques) et les fournisseurs non bancaires de services de paiement

et de comptes transactionnels. Bank Al-Maghrib est membre de l'Alliance for Financial Inclusion et a fait preuve d'un engagement ferme dans le cadre de la Déclaration de Maya. Récemment, le Maroc a aussi fourni la base juridique de la finance islamique, qui donne accès à des produits d'épargne à ceux qui, auparavant, s'excluaient eux-mêmes parce qu'ils estimaient que les produits d'épargne disponibles n'étaient pas compatibles avec leurs convictions religieuses (voir la section sur la finance islamique au chapitre 4 du présent rapport).

Des progrès notables ont été accomplis s'agissant des gains et des réalisations, notamment en facilitant l'accès au crédit. Par exemple, le ratio du crédit privé au PIB (73 %) et le ratio du crédit aux ménages au PIB (31 %) sont tous deux supérieurs à la moyenne des groupes de revenu. Le nombre de petites et moyennes entreprises qui ont facilement accès à un prêt ou à une marge de crédit a doublé depuis 2007. Par ailleurs, les encours de microcrédit ont augmenté de 7,7 % en 2016 avec un volume géré par 7 100 personnes (plus 8 %), un réseau d'environ 1 681 points de vente et environ un million de clients.

L'Afrique du Sud a réussi à promouvoir l'inclusion financière. En 2004, le pays a adopté la Charte du secteur financier, qui a contribué à mettre davantage l'accent sur l'inclusion financière et la participation des ménages à faible revenu. De ce fait, l'inclusion financière globale est passée de 55 % en 2005 à 85 % en 2016. Cela signifie que la plupart des adultes en Afrique du Sud ont maintenant une forme ou une autre de produit financier d'une institution financière réglementée (Afrique du Sud, Trésor public, 2017)¹¹.

En Afrique du Sud, le coût des comptes bancaires semble avoir été un facteur d'empêchement à leur accès. Ceci est illustré par le fait que, suite au lancement d'une stratégie bancaire inclusive par

¹⁰ Certains répondants interrogés dans le cadre du présent rapport ont toutefois observé que beaucoup de ceux qui sont inclus dans les statistiques sur l'inclusion financière ont peut-être uniquement accès aux services de paiement, non pas à l'épargne, au crédit ou à l'assurance (Institute for Economic Affairs, entretien du 16 août 2018).

¹¹ Cette amélioration ne s'est pas traduite adéquatement par une meilleure qualité de vie pour les ménages à faible revenu, ni par des perspectives économiques viables pour de nombreuses petites entreprises. Les problèmes de l'inclusion financière qui cherche

l'une des plus grandes banques du pays, 900 000 comptes bancaires à faible coût ont été ouverts entre 2007 et 2012 ; la plupart des titulaires de ces comptes n'avaient jamais utilisé de service bancaire auparavant (B4D Pathfinder, cité dans CEA, 2018a).

Parmi les autres moyens de promotion de l'inclusion financière qui ont augmenté le nombre de personnes ayant accès au crédit, on peut citer le financement participatif (qui, selon les estimations, a atteint 16 milliards de dollars dans le monde en 2017) (Polzin, Toxopeus et Stam, cité dans CEA, 2018a). Toutefois, ce moyen pourrait faire appel à des contrats de caractère exécutoire afin d'encourager des bailleurs anonymes à contribuer au financement, et des garanties internationales pour l'affacturage et les prêts sur salaire, dont le remboursement sera déduit des salaires des emprunteurs (CEPALC, cité dans CEA, 2018a).

Effets de l'inclusion financière sur la croissance inclusive

En dehors de la question de savoir comment mettre au point des types particuliers d'inclusion financière, il faut se demander si l'utilisation accrue des différents types de produits financiers par ceux qui les utilisaient auparavant favorise une croissance inclusive. Afin d'examiner si tel est le cas, la microfinance est envisagée, qui décrit l'effort de fournir des services financiers (en l'occurrence le crédit, l'épargne ou l'assurance) à petite échelle, en ciblant souvent des clients pauvres jusqu'ici exclus. L'inclusion financière appelle le microfinancement qui fournit des services financiers à ceux qui en étaient effectivement exclus, en raison soit de la discrimination et de l'exclusion fondées notamment sur le sexe, l'appartenance ethnique, soit de la pauvreté et du risque élevé dans l'octroi de crédit. En théorie, l'activité économique permet de donner la possibilité, à ceux qui n'étaient pas auparavant en mesure d'acheter du matériel et des biens d'équipement, de le faire maintenant et ainsi d'encourager leur production et leur vente. En outre, l'inclusion financière qui accroît la mobilisation des ressources (par l'offre des services d'épargne ou

d'assurance, qui est une forme d'épargne) serait en théorie bénéfique pour la croissance car elle encouragerait une épargne et des investissements plus importants, ainsi qu'une productivité accrue.

Morduch (1999) examine plusieurs études sur l'effet de la microfinance sur la pauvreté et constate que les résultats sont mitigés, en particulier en ce qui concerne le microcrédit (mais plus positifs pour les programmes d'épargne). Banerjee et Duflo (2011) constatent que la microfinance n'a qu'un impact modeste sur la réduction de la pauvreté et qu'il est peu probable qu'elle ait un effet transformateur. Certains auteurs (notamment Bateman, Blankenburg et Kozul-Wright, 2018) doutent que la microfinance puisse contribuer au développement et à la transformation. Par définition, le microcrédit accorde de petits prêts à des particuliers ou à des micro-entreprises. Ces prêts peuvent fournir des fonds suffisants pour acquérir (ou louer) des biens à vendre, du matériel et des intrants agricoles. Sur la base de son étude sur la microfinance, Barrowclough (2018) fait l'observation suivante :

Il devrait être évident qu'il est peu probable que le prêt de très petites sommes d'argent (généralement moins de 100 dollars) aux futurs entrepreneurs particuliers soit en mesure de créer des emplois et un marché dynamique à l'échelle nécessaire pour changer fondamentalement l'environnement économique, même à un niveau très local. En effet, le fait que le niveau est local fait partie du problème, car de nombreux prêts de microfinance financent le petit commerce et peuvent même déplacer d'autres commerçants ou provoquer une mutation vers l'emploi informel. L'octroi de prêts aux pauvres ne peut être qu'un aspect d'une démarche plus large et plus profonde, où les gouvernements s'attaquent directement à la question de création d'emplois, de création de compétences, de commerce et de

à contribuer à une croissance inclusive sont discutés dans la sous-section Effets de l'inclusion financière sur la croissance inclusive du présent chapitre.

développement, plutôt que d'imaginer que tout un chacun peut être un entrepreneur.

En particulier, Bateman (2018) souligne deux résultats spécifiques liés à la demande qui ont contribué à aller à l'encontre de tout effet positif et significatif du microcrédit :

Le premier est le déplacement. C'est la situation d'une nouvelle microentreprise aidée par le microcrédit qui survit et crée quelques nouveaux emplois, mais elle n'y parvient qu'en absorbant la demande locale qui soutenait une microentreprise déjà en place, obligée désormais de réduire ses activités et ses faibles revenus à un degré à peu près égal. ... Le deuxième facteur négatif ici est la fermeture d'une entreprise. C'est la situation dans laquelle une nouvelle microentreprise ou une microentreprise existante est forcée de fermer simplement en raison de la nouvelle concurrence locale.

Une étude mondiale réalisée par Gomez (2008) montre qu'en général 75 % des nouvelles micro-entreprises ne survivent pas plus de deux ans. On a également souligné que les petits prêts aux particuliers sont, ou peuvent être considérés comme un endettement des ménages qui les place dans un cycle d'endettement. Comme déjà mentionné, l'expansion du crédit aux ménages semble avoir des effets ambigus ou négatifs sur la croissance (voir FMI, 2012, 2017 ; Bezemer, Grydaki et Zhang, 2016 ; et Beck et al., 2012, qui tous constatent que sur la base des données de 45 pays développés et en développement, dont 3 pays africains, le crédit aux ménages n'a pas un effet positif sur la croissance). Cela donne à penser qu'il faut gérer les attentes à l'égard des programmes de microfinance et en particulier du microcrédit. Il importe aussi de veiller à ne pas détourner les rares ressources financières vers les programmes de microfinancement, alors que d'autres investissements sont susceptibles d'avoir un impact plus important sur la réduction de la pauvreté et le développement inclusif en favorisant la transformation économique,

tels que les projets nationaux prioritaires de développement (par exemple, investissements dans les infrastructures, améliorations en matière de santé, éducation, science et technologie) ou dans les secteurs porteurs de transformation, comme le secteur manufacturier et ceux des services qui y contribuent (voir par exemple Balchin et al., 2016 ; CEA, 2016 ; Pesce et al., 2018).

En outre, l'extension des services financiers aux personnes qui en étaient exclues comporte des risques pour la protection des consommateurs. La monographie sur l'Afrique du Sud préparée pour le présent rapport souligne le risque d'exploitation par les prestataires de services financiers. En plus, les frais bancaires restent démesurément élevés et le secteur de l'assurance a recours à des pratiques abusives en matière de coût. Cela donne à penser que des politiques fermes de protection des consommateurs, ainsi qu'une concurrence (examinée plus en détail au chapitre 4) peuvent être des compléments importants, voire des conditions préalables aux efforts visant à développer les services financiers, si l'on cherche à garantir qu'ils sont fournis à des conditions avantageuses pour les clients.

Il existe quelques exemples réussis de programmes d'inclusion financière, en particulier dans les monographies de pays, qui élargissent l'accès au crédit au moyen de programmes similaires à ceux utilisés au Maroc. Par exemple, les programmes d'inclusion financière mis en œuvre par le Ministère marocain de l'économie et des finances, qui visent à promouvoir et à accroître le nombre de personnes ayant accès à un logement abordable et à augmenter le nombre de PME ayant accès au crédit, ont eu des effets majeurs et positifs sur le développement. Ces programmes d'inclusion se distinguent des autres types de microfinancement, car ils visent les emprunteurs pauvres qui cherchent à acheter des biens susceptibles d'avoir un impact positif et significatif sur leur vie (dans le cas des efforts axés sur le logement abordable) et également les entreprises qui peuvent stimuler la productivité et fournir des emplois décents

(dans le cas des petites et moyennes entreprises), contrairement aux microentreprises, qui peuvent en fait être moins productives et fournir un travail moins rémunérateur que les autres secteurs de l'économie.

Au Kenya, l'augmentation du nombre de personnes ayant accès au système de paiement a permis de réduire considérablement la pauvreté en diminuant le coût des envois de fonds, qui constituent une source importante de revenu pour beaucoup de pauvres et d'autres personnes. En même temps, pour faciliter l'accès au système de paiement, les pays africains devront prendre des mesures pour empêcher que cela facilite les flux financiers illicites (cette question est examinée plus en détail au chapitre 4 du présent rapport).

En conclusion, le type d'inclusion financière qui est recherché et l'optimisation des ressources fournies par le secteur financier sont tous deux importants pour savoir si une plus grande inclusion financière soutiendra un développement inclusif. L'expansion du microcrédit semble avoir un effet souvent ambigu sur le développement inclusif ; cependant, certains types de programmes qui aident les particuliers à avoir accès à des programmes d'octroi de crédit (par exemple, ceux axés sur le logement abordable et le crédit aux PME au Maroc) peuvent avoir des effets positifs. L'élargissement de l'accès à l'épargne est positif car il permet à un plus grand nombre de particuliers d'épargner et de mobiliser des ressources pour l'investissement, mais l'exemple sud-africain montre qu'il faut bien protéger les épargnants pour éviter qu'ils soient exploités par les institutions financières. Enfin, le fait d'avoir un accès plus facile au système de paiement pour les envois de fonds semble avoir un impact fort et positif sur la réduction de la pauvreté.

Marché des capitaux et inclusion financière

Les marchés africains de la dette sont dominés par les titres d'État, principalement de courte durée, l'activité étant axée sur le marché primaire national et limitée sur le marché secondaire. Ces marchés desservent le sommet de la pyramide du paysage

commercial formel – les grandes entreprises. Selon l'Équipe de travail interinstitutions, pour mobiliser des ressources en faveur du développement durable, l'un des plus grands obstacles pour les décideurs et les parties prenantes consiste à s'attaquer au problème des prises de décisions axées sur le court terme et à mettre en place des marchés financiers qui soient inclusifs, axés sur le long terme et qui soutiennent le développement durable (Nations Unies, 2017). À cette fin, la finance inclusive est essentielle pour soutenir le développement économique et social. Dans les économies émergentes et en développement, les efforts visant à mettre en place des services financiers pour les PME se sont intensifiés et ont considérablement évolué au cours des dernières décennies. En réponse à une compréhension croissante des besoins financiers des PME, on s'est orienté vers la commercialisation de ces efforts par des services financiers formels tels que le marché de la microfinance, le marché des capitaux sociaux et le marché des capitaux d'emprunt.

Au Maroc, la Banque mondiale a approuvé en mai 2017 le deuxième prêt en faveur du développement du marché des capitaux, et de la Politique de prêt pour le développement du financement des PME (DPL). Il s'agit d'une opération de soutien budgétaire de 350 millions de dollars. En avril 2014, un montant de 300 millions de dollars a été approuvé pour la première DPL. Les objectifs du programme sont les suivants : améliorer l'accès des petites et jeunes entreprises au financement ; renforcer les marchés des capitaux en améliorant le cadre institutionnel et en élargissant la gamme d'instruments ; améliorer la viabilité financière du fonds de pension obligatoire pour les services civils et militaires ; et renforcer la surveillance du secteur bancaire (Banque mondiale, 2018b).

L'économie africaine est dominée par les PME et il est important de souligner qu'un marché des capitaux profond, transparent et accessible constitue un élément essentiel de l'ensemble du secteur financier. De ce fait, il est urgent que les parties prenantes des marchés de capitaux

africains élargissent la possibilité d'englober d'autres segments du paysage commercial africain, en particulier les PME. Les gouvernements et les décideurs africains doivent dégager et éliminer les goulets d'étranglement qui empêchent les marchés de capitaux de devenir plus inclusifs, par exemple en promulguant des réformes réglementaires et juridiques sur les marchés de capitaux inclusifs ; en fournissant des fonds accessibles et abordables pour la croissance et l'expansion des PME ; en tirant parti des plateformes et en partageant les risques entre investisseurs privés et le public ; en améliorant le retentissement donné par les médias et le contrôle des opérations des PME ; en assurant une collecte et un partage améliorés et précis des informations sur le financement des PME.

3.5 Conclusion

Compte tenu des niveaux relativement faibles d'approfondissement financier dans les pays africains (à l'exception de l'Afrique du Sud et, dans une certaine mesure, des pays d'Afrique du Nord), la plupart des économies africaines semblent fonctionner là où des niveaux plus élevés d'approfondissement financier stimuleraient plutôt que déprimerait la croissance. On peut également dire que, pour que l'approfondissement financier contribue à la croissance, des mesures réglementaires doivent être prises pour s'assurer qu'un nouvel approfondissement financier ne favorise pas les surchauffes et les instabilités du crédit.

En outre, les données analysées donnent à penser surtout que l'approfondissement financier contribue à réduire la pauvreté, mais tend à aggraver les inégalités. Cela donne à penser que les pays africains qui donnent la priorité à la croissance et à la réduction de la pauvreté peuvent tirer profit d'un plus grand développement financier ; toutefois, ils peuvent avoir besoin de politiques complémentaires (telles que des politiques budgétaires progressives) pour aider à contrer l'aggravation des inégalités, et tenir compte du

fait qu'avec un développement financier accru la réduction de la corruption gagne en importance.

L'argumentation exposée dans le présent chapitre et dans les ouvrages examinés donnent à penser que des types particuliers de développement financier contribuent plus que d'autres à la croissance et à son caractère inclusif. En particulier, le développement de l'intermédiation et des marchés financiers, le crédit au secteur privé (au moins jusqu'à 100 % du PIB), le financement des secteurs transformateurs (tels que l'industrie manufacturière et les apports de ce secteur), les projets prioritaires de développement national, les banques stables et un système financier diversifié avec de grandes et petites banques, semblent tous être positifs (dans la mesure où il existe une gouvernance adéquate du processus de mobilisation publique de fonds.

En revanche, sur la base des éléments fournis aux chapitres 3 et 4, l'augmentation des investissements dans l'immobilier et les investissements non productifs, la domination du secteur financier par des formes non habituelles d'intermédiation financière ou des banques étrangères, l'expansion rapide du crédit et la hausse des prix des actifs, semblent avoir des effets négatifs. Cela donne à penser que les gouvernements devraient s'efforcer d'orienter le développement du secteur financier vers l'investissement du secteur privé afin d'obtenir des résultats qui seront positifs pour la croissance. Les ouvrages publiés ne semblent pas s'accorder sur le crédit aux ménages (mais tous conviennent qu'il a un effet négatif au-dessus de 30 % du PIB) et sur le développement du marché boursier. De nouvelles méthodes sont nécessaires pour encourager l'inclusion financière, mais il convient d'y veiller de près pour s'assurer qu'il n'y a pas d'effets négatifs sur la stabilité financière ou de détournement du crédit des secteurs axés sur la transformation économique.

Pour faire en sorte que le développement financier n'aggrave pas les inégalités et réduise bien la pauvreté, il importe de promouvoir l'accès à la finance et à l'inclusion et de prévenir les pratiques financières d'exploitation, notamment par des

mesures réglementaires. En ce qui concerne les efforts visant à promouvoir l'inclusion financière, les observations de l'Éthiopie et du Kenya sont également instructives. Dans les deux cas, le fait de ne pas avoir d'accès physique aux institutions financières a restreint l'inclusion financière. Dans le cas du Kenya, cependant, l'utilisation généralisée du téléphone mobile a permis aux personnes qui n'avaient pas d'accès physique à une banque de bénéficier beaucoup plus facilement des transferts de fonds internes, ce qui a rendu ces transferts beaucoup plus abordables.

L'expérience du Kenya donne à penser que les pays qui comptent un nombre important de travailleurs migrants (internes ou externes) qui aident leur

famille vivant au loin peuvent réduire ou atténuer sensiblement la pauvreté en permettant aux travailleurs migrants d'avoir un accès sûr et bon marché à des capitaux mobiles. En outre, l'éducation financière peut contribuer à l'élargissement de l'inclusion financière. L'expérience du Maroc donne à penser que l'élargissement de l'accès des PME au crédit, la promotion du logement abordable et l'établissement des bases juridiques de la finance islamique (pour inclure financièrement ceux qui s'étaient auparavant exclus d'eux-mêmes pour des raisons religieuses) peuvent avoir des effets positifs sur la réduction de la pauvreté.

CHAPITRE 4 : RÉGLEMENTATION DU SECTEUR FINANCIER ET DÉVELOPPEMENT

Il n'existe que peu ou pas de travaux traitant directement de la façon dont les différentes méthodes de l'élaboration de la réglementation financière influent sur la croissance inclusive. De ce fait, le présent rapport examine séparément l'effet de la réglementation financière sur la croissance, puis son effet sur les inégalités et la pauvreté. La combinaison de ces analyses aidera à déterminer quelle méthode de réglementation financière peut être bonne à la fois pour la croissance et pour l'inclusion.

De nombreux ouvrages sur la réglementation économique (notamment ceux du secteur financier) tentent de formuler des recommandations de politique pour faire respecter les droits de propriété, réduire les coûts de transaction et assurer la concurrence, conformément à ce que Khan (2012) appelle une gouvernance qui renforce le marché. Cela contraste nettement avec la gouvernance qui renforce la croissance, laquelle est censée augmenter les capacités productives et favoriser la croissance économique et la transformation structurelle.

Le présent chapitre suit le cadre de gouvernance propice à la croissance et analyse les différentes méthodes de réglementation financière fondée soit sur des preuves directes de leur effet sur les résultats de développement recherchés, soit sur une méthode moins directe qui examine sa contribution à la mobilisation des ressources et à l'affectation des investissements en faveur du développement inclusif. Dans le même ordre d'idées, le présent chapitre passe en revue les données probantes sur la réglementation financière et son effet sur le développement inclusif, à l'aide de recherches qui tentent de mesurer la réglementation financière et son effet direct sur la croissance économique ; le chapitre est complété par des enseignements tirés des monographies nationales réalisées pour le

présent rapport, et de certains autres pays africains. De plus, il fournit une analyse des travaux publiés et des résultats de monographies afin d'élaborer des recommandations stratégiques.

Il existe des données factuelles substantielles dans ce domaine, mais elles ne fournissent pas une image complète des effets que les différentes méthodes de la réglementation financière ont sur la croissance économique, notamment les nouvelles méthodes possibles qui n'ont pas encore été testées. L'examen effectué au chapitre 3 visait à compléter les preuves de la croissance de la réglementation financière par des preuves portant sur différents aspects du développement du secteur financier et sur l'effet qu'ils semblent avoir sur la croissance. De telles preuves peuvent également aider à compléter les preuves de l'effet de la réglementation financière et de la croissance sur les choix financiers faits en Afrique, en montrant quel type de développement du secteur financier sera le plus propice à la croissance.

En outre, comme indiqué au chapitre 2, la plupart des pays africains, à l'exception de l'Afrique du Sud, n'ont pas connu de découplage du financement et de la production, devenu chose courante dans les économies avancées ; les pays africains doivent donc mettre en place des réglementations à l'avance pour l'éviter. Dans cet esprit, le présent chapitre examine les meilleures méthodes de la réglementation et de la supervision financières qui soutiennent la croissance de l'économie réelle, ainsi que la réduction de la pauvreté et des inégalités.

Au cours des 40 dernières années, la libéralisation financière a entraîné une croissance substantielle du secteur financier et le risque que la finance se détache de la production. Cela signifie qu'une grande partie des activités du secteur s'est axée sur des investissements spéculatifs destinés à profiter

de la dynamique des marchés financiers, plutôt que sur le financement d'investissements qui produiront des bénéfices grâce à l'augmentation de la quantité ou de la qualité de la production. De telles activités peuvent engendrer des profits pour les institutions financières, souvent à des rendements inférieurs (voir, par exemple, Makridakis, Hogarth et Gaba, 2009) mais elles n'entraîneront pas une augmentation de la quantité ou de la qualité de la production globale, c'est-à-dire une croissance globale, même si les mesures de la valeur ajoutée des services financiers augmentent.

Outre le gaspillage des ressources productives, la libéralisation financière depuis les années 80 a entraîné une instabilité dans le secteur financier. Cela peut s'expliquer par Minsky (1992) et son hypothèse d'instabilité financière, selon laquelle le secteur financier suivra des cycles de stabilité et d'instabilité. Les périodes de stabilité créent une confiance excessive et une volonté de prendre des risques financiers plus grands. On observe une tendance à passer de stratégies de protection de l'investissement – le revenu étant censé couvrir les remboursements d'intérêt et de capital, – à des stratégies spéculatives – le revenu couvrant les paiements d'intérêts nécessaires pour financer les investissements, uniquement à court terme – et à des montages financiers frauduleux du type Ponzi – les recettes étant insuffisantes pour couvrir même le paiement des intérêts¹². En outre, les périodes de stabilité, souvent perçues comme étant le cas dans les années 1990 et 2000 – la grande modération, selon Bernanke (2004) –, peuvent conduire à une plus grande prise de risque et à des pressions politiques et autres en faveur de la déréglementation et d'une application plus laxiste de la réglementation. Ceci, ajouté au découplage du financement et de la production, signifie que les périodes de stabilité conduisent à une prise de risque croissante, qui peut également se produire

dans des actifs qui sont fondamentalement sans utilité sociale.

Conformément aux prévisions de Minsky (1992), les économies ont connu des crises financières à répétition, de la crise de la tulipe aux Provinces-Unies (présentement Pays-Bas) au krach de Wall Street, en passant par le boom des dotcom et la crise financière de 2008 (voir, par exemple, Rheinhardt et Rogoff, 2009). Les crises sont souvent suivies de périodes de renforcement de la réglementation et de la répression financières, mais comme l'a prédit Minsky (1992), après un certain temps une nouvelle déréglementation se produit. Cela souligne la nature cyclique des crises et des réglementations financières et l'incapacité du secteur financier, ou des organismes de surveillance, de tirer des enseignements durables de la tendance des marchés financiers à poursuivre collectivement des investissements improductifs qui entraînent des crises financières. En outre, cela souligne que les organismes de surveillance ne peuvent se permettre de supposer que les institutions financières sont rationnelles ou autoréglementées, ou qu'une attitude de laisser-faire dans ce secteur entraînera une augmentation des investissements et d'une demande effective. Au lieu de cela, les organismes de surveillance en Afrique et ailleurs doivent superviser et réglementer le secteur financier pour éviter les prises de risque excessives et orienter les activités du secteur vers le financement de la production matérielle.

4.1 Réglementation et libéralisation dans les pays étudiés et certains autres pays

Au Kenya, on a assisté à une évolution majeure vers un système de réglementation financière, dans le cadre duquel les objectifs de la réglementation

¹² Le financement Ponzi peut être plus apparent dans les cas de fraude financière, comme le scandale Madoff et le stratagème Ponzi lui-même, mais il peut y avoir d'autres exemples de financement frauduleux où cela est moins apparent : notamment des cas d'entreprises du secteur financier qui adoptent des stratégies de placement à risque élevé et qui ne sont pas en mesure de fournir des rendements adéquats selon les attentes, mais cela n'apparaît que lorsque le placement échoue. Young et Foster (2008) montrent comment de telles stratégies peuvent fonctionner.

financière étaient d'assurer la stabilité financière et la protection des consommateurs et de s'éloigner d'un encadrement du crédit et du contrôle des taux d'intérêt. Le Kenya s'est beaucoup inspiré de la réglementation d'autres pays (du Canada, notamment), mais au fil du temps, les organismes de surveillance ont adapté certains aspects de cette réglementation pour mieux convenir au contexte kényan. Les organismes de surveillance appliquent également une expérimentation surveillée – approche de 'bac à sable' –, selon laquelle certaines réglementations peuvent être assouplies pour permettre de tester les innovations des services financiers. Une fois l'organisme de surveillance en mesure d'observer leur fonctionnement, les réglementations assouplies peuvent être réintroduites, modifiées ou supprimées (Autorité des marchés financiers, entretien du 13 août 2018).

L'Afrique du Sud a produit en 2011 un document de politique générale intitulé *A safer financial sector to serve South Africa better* (Un secteur financier plus sûr pour mieux servir l'Afrique du Sud), qui définit un cadre politique structuré autour des quatre piliers suivants : stabilité financière ; protection des consommateurs et comportement sur le marché ; élargissement de l'accès par l'inclusion financière ; et lutte contre la criminalité financière. Ces piliers doivent être conçus et appliqués par des institutions publiques particulières, tout en étant coordonnés par un Conseil des organismes de surveillance financiers. D'une manière générale, le document de politique générale de 2011 met l'accent sur une approche systémique de la stabilité et de la réglementation financières, qui renforce la supervision de chaque institution et assure une meilleure coordination et un meilleur partage des informations (Afrique du Sud, Trésor public, 2011). Il préconise également d'élargir la portée de la réglementation de manière à couvrir les activités

financières non réglementées susceptibles de créer des risques systémiques pour la stabilité financière. Depuis avril 2018, l'Afrique du Sud applique le modèle de réglementation à deux pôles avec des organismes de surveillance distincts pour la réglementation prudentielle et le comportement sur le marché (Afrique du Sud, Trésor public, 2018). En vertu de la Loi de 2017 sur la réglementation du secteur financier, divers conseils et comités faciliteront la collaboration entre ces organismes de surveillance (EY, 2018).

Au Maroc, la nouvelle loi bancaire, adoptée en 2014 et promulguée en 2015, fournit un nouveau cadre de supervision conforme aux directives de Bâle. En vertu de la nouvelle loi, Bank Al-Maghrib dispose de pouvoirs exceptionnels pour résoudre les problèmes des banques et étendre ses fonctions en matière de réglementation et de surveillance aux conglomerats financiers qui contrôlent les établissements de crédit. Une autre innovation de la nouvelle loi est l'introduction de mécanismes de surveillance transfrontalière et de règles de gestion globale des risques. Les trois principaux groupes bancaires qui opèrent au-delà des frontières et de plus en plus en Afrique, ont été désignés par Bank Al-Maghrib comme des banques d'importance systémique. Ainsi, des collèges de supervision ont été mis en place avec des superviseurs de différents pays d'accueil afin d'assurer une surveillance étroite de la qualité des actifs bancaires et un suivi adéquat du contrôle interne et de la gouvernance, et de limiter ou réduire tous les types de risques. Une évaluation entreprise par le FMI et la Banque mondiale (2016) a montré que la surveillance du secteur bancaire au Maroc s'est améliorée et est efficace (voir tableau 4.1).

Table. 4.1 Comparaison des directives du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire avec les exigences de Bank Al-Maghrib

	CBCB 2014 1/	Maroc 2013	Maroc 2016-2017
Périmètre des grands risques	Contreparties uniques ou groupes de contreparties liées	Contreparties uniques ou groupes de contreparties liées	Aucun changement
Dénominateur	Capital total jusqu'en 2019, puis niveau 1 catégorie 2.	Total du capital	Niveau 1
Numérateur			
Net de	Méthode comptable. Dans le cas des prêts, les expositions nettes des provisions spécifiques	Identique au CBCB	Aucun changement
Atténuation des risques	Liste des mesures d'atténuation du risque de crédit admissibles	Mêmes (p. ex. expositions brutes réduites par des sûretés explicites)	Aucun changement
Conversion des actifs hors bilan	Identique à l'approche normalisée des actifs pondérés par le risque	Identique au CBCB	Aucun changement
Limites			
Rapports établis	Au-dessus de 10 %	Au-dessus de 5 %	Aucun changement
Prudentiel	25 % du numérateur, 15 % pour les expositions à d'autres banques d'importance systémique.	20 % du numérateur	15 % pour les contreparties liées à la banque ou à un groupe d'obligataires liés ne fournissant pas de comptes consolidés
Exemptions	- Organismes souverains et entités publiques assimilées - Toute partie d'une exposition garantie par des instruments financiers émis par des États souverains ou explicitement garantis par des États souverains. - Banques	- Seul le Gouvernement marocain ; les organismes souverains étrangers ne sont pas exemptés. - Les banques ne sont exemptées que pour un jour d'exposition au risque de crédit interbancaire.	Aucun changement
Sanctions	Les dépassements de limite, qui doivent rester l'exception, doivent être immédiatement communiqués à l'organisme de surveillance et rapidement corrigés.	- Exposition au risque de crédit supérieure à la limite déduite du capital total - Réduction du ratio de solvabilité totale réglementaire	Aucun changement
Mise en œuvre	Période de transition jusqu'en janvier 2019		Période de transition pour le dénominateur et nouveau seuil de 15 %

Source : FMI et Banque mondiale (2016).

Notes : CBCB = Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

Selon Ackah et Asiamah (2016), la restructuration et la transformation soutenues du secteur financier au Ghana ont réussi à créer l'un des centres de services financiers les plus dynamiques d'Afrique de l'Ouest. Avec l'afflux de banques et d'investisseurs étrangers qui a suivi la libéralisation financière, on a constaté que l'entrée de ces acteurs dans le secteur des services financiers au Ghana a accru la concurrence dans le secteur bancaire et introduit de solides pratiques commerciales, technologies, produits et

systèmes de gestion des risques ; elle a aussi donné une impulsion dynamique au secteur.

L'accès limité du secteur privé au crédit et le coût élevé de celui-ci désavantagent les petites entreprises et constituent un problème majeur. Les profits élevés des banques ghanéennes suggèrent un rôle pour le gouvernement, sous forme d'une intervention réglementaire – voire plus énergique – pour promouvoir la concurrence et prévenir

les abus de position de force sur le marché. Il y a peut-être lieu d'envisager l'introduction de lois sur la concurrence (antitrust) et sur la protection des consommateurs (Ackah et Asiamah, 2016). Ces auteurs soulignent également les difficultés rencontrées par le gouvernement pour accroître l'accès au financement des personnes vulnérables et exclues, qui n'ont d'autre choix que de s'adresser à des prêteurs qui proposent des taux extrêmement élevés (2016). Ils estiment que la Banque centrale a été proactive dans la réforme du système bancaire, en révisant à la hausse le capital minimum requis pour que les banques commerciales puissent opérer dans le pays. La réglementation prudentielle a également été améliorée grâce à la mise en place d'un régime d'assurance-dépôts et d'un cadre ordonné pour traiter les banques à problèmes à l'avenir.

Au Soudan, le Gouvernement a mené une politique de répression financière, ostensiblement pour rendre les emprunts publics plus abordables. L'analyse entreprise par Abdul-Jalil (2017) suggère cependant que cela n'a pas été le cas et que les emprunts publics sur le marché intérieur, en cas de répression financière, sont en fait plus coûteux que les emprunts sur les marchés internationaux. Cela signifie qu'au Soudan, la répression financière a conduit à un transfert budgétaire de l'État aux institutions financières.

4.2 Constatation des liens entre la réglementation financière et la croissance

La section qui suit présente un résumé des constatations des auteurs, les incidences pour la politique de la croissance et les conclusions des travaux examinés, ainsi que les enseignements obtenus des monographies de pays réalisées à l'appui du présent rapport. Certaines monographies ne mesurent pas l'impact direct de la réglementation financière sur la croissance, mais plutôt son impact sur d'autres variables qui devraient avoir une incidence positive sur la croissance, par exemple l'efficacité des institutions

financières, la concurrence dans le secteur financier et la lutte contre la corruption dans les institutions financières. Le matériel est organisé par domaine de politique principale, avec des sous-sections sur chacun des différents domaines de politique traités.

Lorsque les secteurs financiers présentent de nombreuses imperfections et défaillances du marché, il importe d'examiner comment y remédier – s'il est préférable de modifier la réglementation pour encourager le secteur privé à répondre aux besoins du marché ou si une intervention de l'État est justifiée. À cet égard, les banques publiques de développement ont bien réussi à fournir des crédits à des secteurs très importants pour le développement qui sont sous-approvisionnés par les fournisseurs de crédit privés (CEA, 2016).

4.2.1 Rôle de l'information sur le crédit

Un meilleur accès à l'information sur le crédit (c'est-à-dire sur les antécédents de crédit des emprunteurs) semble favoriser la croissance économique. La mise en place de registres de crédit publics pour assurer une réglementation efficace des bureaux de crédit privés – notamment les exigences de déclaration obligatoires – pourrait contribuer à stimuler la croissance et l'accès à la croissance. Les travaux qui confirment cette observation sont notamment les suivants : Caggiano et Calice (2016), sur la base des pays du Conseil de coopération du Golfe pour la période 2002-2010 ; Houston et al. (2012), qui constatent un effet positif sur la croissance économique pour un échantillon de 69 pays ; et Giannettia et Jentzsch (2012) qui constatent que l'introduction d'un système de notification obligatoire des emprunteurs a un effet positif sur l'intermédiation financière et l'accès aux capitaux, notamment dans les pays qui ont un système de notation ; ces auteurs s'appuient sur l'examen d'un échantillon de 172 pays pour la période 2000-2008.

En revanche, Martinez-Peria et Singh (2014), en se fondant sur un échantillon de 63 pays durant la période de 2002 à 2013, constatent que les registres de crédit réglementés par le secteur public n'ont pas amélioré l'accès des entreprises au financement, et

donc à la croissance (voir la deuxième sous-section du présent chapitre). En outre, Behr et Sonnekalb (2012) constatent que l'échange d'informations entre prêteurs n'a pas d'incidence sur l'accès au crédit, mais leur étude porte sur un seul pays (Albanie). Néanmoins, l'ensemble des données empiriques semble préconiser la tenue de registres de crédit publics et des bureaux de crédit privés.

Au Kenya, les bureaux d'évaluation du crédit ont été mis en place après l'adoption par le Gouvernement de la réglementation bancaire (Bureau d'évaluation du crédit) de 2008. Des règlements révisés permettant aux banques et aux institutions de microfinance qui acceptent des dépôts d'échanger des informations positives et négatives sur les crédits accordés, ont été publiés dans le journal officiel du pays en janvier 2014. À cette date, les deux bureaux agréés d'évaluation du crédit avaient reçu un total de 3,5 millions de

demandes de crédit de la part de banques, dont plus de 53 000 demandes de particuliers (Mwega, 2014). Ces politiques semblent avoir donné de bons résultats en termes d'accès au crédit. En 2013, 17,2 % seulement des entreprises interrogées au Kenya ont désigné l'accès au financement comme une contrainte majeure, contre 26,5 % en moyenne pour l'ensemble des pays inclus dans l'enquête de la Banque mondiale sur les entreprises pour la période 2010-2017 (seule la dernière enquête pour chaque pays est utilisée dans le calcul). Parmi les entreprises manufacturières, 23,5 % d'entre elles l'ont identifié comme une contrainte majeure. Ces résultats sont nettement meilleurs que la moyenne de l'enquête de la Banque mondiale sur les entreprises dans l'ensemble des pays (28,5 %) (Banque mondiale, 2013)¹³. Comme nous l'avons vu au chapitre 3, les faits montrent que l'augmentation des crédits accordés au secteur privé est le meilleur moyen d'approfondissement financier pour la croissance.

Encadré 1 : Baisse du crédit au secteur privé au Kenya

L'introduction d'un plafond d'intérêt en 2016 semble avoir considérablement réduit le crédit au secteur privé au Kenya. Les personnes interrogées dans le cadre de la monographie ont indiqué que les emprunts importants de l'État à l'intérieur du pays ont également joué un rôle dans la baisse du crédit au secteur privé, les banques préférant prêter au gouvernement en raison du faible risque perçu. Dans le tableau ci-dessous, on peut voir que le gouvernement a augmenté ses emprunts sur le marché intérieur (en pourcentage du PIB) à partir de 2015 et que les nouveaux crédits au secteur privé (en pourcentage du PIB) ont diminué au cours de cette période ; en outre, à partir de 2016, lorsque le taux d'intérêt plafond a été introduit, les crédits au secteur privé ont diminué davantage que les emprunts publics intérieurs. Cela donne à penser qu'un effet d'éviction – qui explique le déplacement de la composition des prêts du secteur privé vers le secteur public – et un effet déprimant du plafonnement des taux d'intérêt – qui explique la baisse de l'ensemble des prêts après 2016 – ont sans doute eu lieu.

Nouveaux crédits au secteur privé au Kenya en pourcentage du PIB, 2013-2017

	(A) Nouveaux crédits au secteur privé (en pourcentage du PIB)	(B) Emprunts publics intérieurs (en pourcentage du PIB)	Total (A + B)
2013	5.4	4.6	10.0
2014	6.3	2.2	8.5
2015	5.1	3.7	8.8
2016	1.0	5.4	6.4
2017	0.7	3.7	4.4

Source : Calculs des auteurs basés sur le Bureau national de statistique du Kenya (2018) et la Banque centrale du Kenya (2018).

Dans ce contexte, selon plusieurs personnes interrogées, les petites et moyennes entreprises ne peuvent avoir accès au crédit. Ces tendances ne signifient pas que la réglementation des taux d'intérêt et les emprunts publics sur les marchés intérieurs doivent être évités. En particulier, selon les personnes interrogées au Kenya, elles présentent certains avantages en permettant aux emprunteurs d'avoir accès à des crédits à moindre coût et au gouvernement de financer un programme de développement ambitieux. Toutefois, il convient de veiller, lors de l'établissement du niveau des plafonds des taux d'intérêt et des emprunts intérieurs, à ce que le caractère abordable du crédit soit équilibré avec sa disponibilité, et à ce que le financement des dépenses et des investissements publics soit équilibré avec la possibilité pour le secteur privé de financer ses projets d'investissement.

13 Selon les personnes interrogées dans le cadre des monographies par pays, les micro- et petites entreprises, qui constituent l'essentiel des entreprises au Kenya, seraient exclues de ces enquêtes, car nombre de ces entreprises avaient des difficultés à obtenir des crédits (Kenya Institute for Public Policy Research and Analysis, entretien du 15 août 2018).

D'autres politiques ont au contraire compromis l'effet des mesures visant à accroître les crédits au secteur privé, ce qui montre que les bureaux ou registres de crédit sont capables de stimuler le crédit au secteur privé – et la croissance – uniquement quand les banques sont encouragées à prêter au secteur privé (voir encadré 1).

Dans ce contexte, il serait dans l'intérêt des pays africains de mettre en place des dispositions pour la création (et la réglementation) de bureaux de crédit privés. Il ne semble pas y avoir de raison de supposer que les constatations relatives à l'échantillon représentatif des pays présentés ci-dessus ne s'appliqueraient pas aux autres pays africains, d'autant plus que les études sont basées sur des données concernant un large éventail de pays différents.

4.2.2 Rôle de la concurrence intérieure et étrangère

Plusieurs des études examinées aux fins du présent rapport soulignent l'importance de la concurrence dans le secteur financier pour améliorer sa contribution à la croissance. Caggiano et Calice (2016) passent en revue plusieurs études à cet égard. Ils constatent que, comme dans d'autres domaines de la politique de réglementation financière, on ne peut dire avec certitude si la concurrence dans les services financiers aura ou non un effet positif sur la croissance. Sur le plan empirique, toutefois, les données relevées semblent indiquer qu'une concurrence accrue dans le secteur des services financiers est favorable à la croissance. Il s'agit notamment des travaux empiriques de Caggiano et Calice (2016) sur les économies des pays du Conseil de coopération du Golfe, ainsi que de Claessens et Laeven qui ont trouvé une relation similaire avec un échantillon de 16 économies, Liu et al. pour un échantillon de 48 pays, Love et Martinez-Peria pour 53 pays, Leon pour un échantillon de pays en développement, Ryan et al. pour un échantillon de 20 pays européens (tous cités dans Caggiano et Calice, 2016).

Jayakumar et al. (2018) constatent également, dans un échantillon de 32 pays européens au cours de la période 1996-2014, que la concurrence dans le secteur bancaire contribue de manière significative à la croissance économique à long terme. Barth, Caprio et Levine (2008) constatent également qu'une approche qui ... encourage la concurrence, y compris celle des banques étrangères, et qui exige ou encourage une plus grande diversification semble fonctionner au mieux pour favoriser un développement du secteur financier plus stable, plus efficace et moins corrompu. En outre, comme indiqué plus haut dans le présent chapitre, Ackah et Asiamah (2016) font valoir qu'une concurrence accrue, renforcée par une politique réglementaire, profiterait au secteur bancaire au Ghana. Il existe des études qui présentent des conclusions opposées (Fernandez de Guevara et Maudos pour un échantillon de 21 pays, ainsi que Hoxha, tous deux cités par Caggiano et Calice, 2016), mais la balance des données semble indiquer qu'une concurrence accrue dans les services financiers est bonne pour la croissance¹⁴. Au Kenya, les principaux contributeurs interrogés dans le cadre de la monographie du pays font valoir que les banques ont appliqué des taux d'intérêt excessifs aux emprunteurs, ce qui, selon la théorie économique, semble indiquer une concurrence insuffisante (ce qui pourrait être corrigé en améliorant la concurrence ou en réglementant les taux d'intérêt comme l'a fait le Gouvernement kényan).

Dans le contexte africain, il ne semble pas non plus y avoir de raison pour qu'une concurrence accrue dans le secteur bancaire ne soit pas également favorable à la croissance en Afrique compte tenu de ces résultats généraux (d'autant que plusieurs d'entre eux concernent un large éventail de pays). En outre, plusieurs pays africains semblent être confrontés à des problèmes de concurrence dans le secteur financier, notamment le Ghana (voir, par exemple, Ackah et Asiamah, 2016), le Mozambique et l'Afrique du Sud (CEA, 2018b).

¹⁴ Plutôt que d'examiner l'effet direct sur la croissance, ces cinq documents examinent l'impact de la concurrence sur l'accès des entreprises de services financiers au financement. Toutefois, sauf à des niveaux élevés d'isolement financier, le taux d'accès au financement semble être bon pour la croissance. Par conséquent, puisque la concurrence dans les services financiers semble être bonne pour l'accès au financement, il est plus probable qu'elle est bonne pour la croissance.

En outre, un certain nombre d'études examinées ici suggèrent que l'ouverture à la concurrence des banques étrangères sera bonne pour la croissance. Par exemple, Barth, Caprio et Levine (2004) examinent une base de données sur la réglementation et la supervision bancaires couvrant 107 pays. Ils constatent que la restriction de l'entrée des banques étrangères accroît la fragilité des banques, qui tend à être associée au risque de pertes en cas de défaillance bancaire qui en résulte. Pesce et al. (2018) soulignent également l'importance de services efficaces, en particulier des services financiers et d'infrastructure pour stimuler la croissance économique et la transformation structurelle dans les pays africains, tandis que Borchert et al. (cité par la Banque mondiale, non daté) soulignent que le crédit en proportion du produit intérieur brut est en moyenne de 3,3 points de pourcentage plus bas dans les pays qui imposent des restrictions importantes à l'entrée de banques étrangères, par rapport à ceux qui n'imposent que des restrictions opérationnelles (comme on l'a vu au présent chapitre, un développement plus important du secteur financier, mesuré par la part du crédit dans le produit intérieur brut, devrait avoir un impact positif pour tous les pays africains, sauf l'Afrique du Sud).

Balchin et al. (2016) passent en revue plusieurs études et constatent que l'autorisation d'importer des services financiers est associée à des effets positifs sur la croissance économique, à condition que des cadres réglementaires appropriés soient déjà en place. Barth, Caprio et Levine (2008) font valoir qu'une approche qui ... encourage la concurrence, notamment celle des banques étrangères, semble donner les meilleurs résultats pour favoriser un développement plus stable, plus efficace et moins corrompu du secteur financier. Ackah et Asiamah (2016), comme indiqué plus haut, constatent que l'entrée de banques et d'investisseurs étrangers dans le secteur des services financiers au Ghana a accru la concurrence dans le secteur bancaire.

Dans certains cas, un organisme de contrôle bancaire décide d'introduire sur le marché un

nouveau produit qui s'avère bénéfique ; ceci permet aux banques étrangères qui ont l'expertise nécessaire de fournir ce service financier et faciliter l'investissement. C'est ce qui s'est produit avec l'introduction du financement islamique au Maroc, lorsque le gouvernement a autorisé les investissements des banques des pays du Golfe qui ont une expérience dans ce type de financement (Union du Maghreb arabe, interview du 19 mai 2017). Pour plus de détails voir plus bas la section sur la finance islamique.

Il semble que les pays africains pourraient tirer profit d'une concurrence étrangère dans le secteur bancaire. Outre l'importance pour les pays africains d'avoir un cadre réglementaire approprié en place avant d'autoriser l'entrée de banques étrangères, il convient de noter que la présence de banques étrangères occasionne des problèmes particuliers pour les organismes de surveillance. Selon le FMI (2012), les connexions transfrontalières par l'intermédiaire de banques étrangères sont bénéfiques la plupart du temps ; toutefois, en cas de crise elles peuvent être associées à l'instabilité ou elles limitent leur participation à l'économie locale.

En particulier, lorsqu'une banque fait partie d'une multinationale qui opère dans plusieurs pays qui ont des niveaux différents de réglementation et de supervision financière, la filiale d'une multinationale dans un pays peut être exposée au risque financier d'autres succursales du même groupe, surtout si elles opèrent dans des pays où la surveillance et la réglementation financières sont insuffisantes. En effet, selon les lois applicables, la faillite dans une juridiction donnée peut entraîner la faillite du groupe (si ce n'est directement, indirectement car les liquidités sont prélevées dans diverses parties du groupe pour tenter de soutenir la partie en difficulté). Cela donne à penser que lorsqu'ils autorisent des banques étrangères à pénétrer sur les marchés, les pays africains doivent s'efforcer de coopérer avec d'autres organismes de surveillance pour garantir des normes minimales, et restreindre l'entrée de banques étrangères qui s'exposent à un

risque financier excessif en raison des opérations à haut risque du même groupe.

Les États membres de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) et le Maroc utilisent des collèges de surveillance qui rassemblent les superviseurs bancaires de chaque banque multinationale dans chacun des différents pays où la banque opère, afin de partager des informations utiles pour leur supervision et leur réglementation. Cette méthode est également appliquée dans l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) et l'Union européenne¹⁵. Les experts recommandent une communication de fond et fréquente parmi les organismes de supervision membres des collèges de surveillance. Ils soulignent également le risque de l'entrée de banques qui sont 'trop grandes pour être réglementées', ce qui donne à penser qu'il faut renforcer la capacité de réglementation financière avant d'autoriser l'entrée de ces banques ou, à défaut, limiter la taille des banques pour restreindre l'entrée de banques trop grandes pour être réglementées de manière efficace par le pays hôte. En outre, les experts s'inquiètent de l'influence politique des grandes banques sur la réglementation financière – ces préoccupations doivent également être prises en compte lorsqu'on envisage une entrée plus importante de banques étrangères (CEA, 2018b).

La gestion des risques liés à la stabilité financière transfrontalière a également des incidences sur la Zone de libre-échange continentale africaine (ZLECA) récemment adoptée. Comme la ZLECA comporte des engagements en faveur d'une libéralisation progressive des services, les pays africains pourraient être confrontés à une discussion sur la manière de s'engager à ouvrir leurs marchés aux banques des autres pays africains, et

dans quelle mesure. Ce faisant, ils devront trouver un équilibre entre les avantages de la concurrence étrangère (et la contrepartie impliquée dans les négociations commerciales) et la nécessité de gérer les risques à la stabilité financière transfrontalière, notamment. Une solution à cet égard pourrait consister pour les pays africains à conclure des accords sur les collèges de surveillance, le partage de l'information et la coordination réglementaire parallèlement à la prise d'engagements en matière d'accès aux marchés ; cela permettrait aux pays africains de récolter les avantages économiques de la concurrence étrangère tout en gérant les risques transfrontaliers pesant sur la stabilité financière. Si cela n'est pas possible, les pays africains peuvent encore autoriser l'entrée de banques d'autres pays africains en imposant des limites aux engagements de 'traitement national' en vertu de la ZLECA, ce qui leur permet d'exiger que les banques étrangères divulguent davantage d'informations et de leur demander d'augmenter leurs réserves pour tenir compte des risques menaçant la stabilité financière qui pourraient venir d'autres pays.

4.2.3 Lutte contre la criminalité financière et les flux financiers illicites

Comme indiqué dans la CEA (2018c), la criminalité financière et les flux financiers illicites constituent un problème majeur pour le développement en Afrique. En particulier, on estime que le continent perd au moins 30 milliards de dollars par an à cause de ces flux (Cobham et Janský, cité dans CEA, 2018c ; Boyce et Ndikumana, 2012 ; Spanjers et Salomon, cité dans CEA, 2018c)¹⁶. Certaines estimations sont beaucoup plus élevées ; par exemple, la CEA estime que le continent perd au moins 73 milliards de dollars nets par an à cause de la seule facturation falsifiée des échanges commerciaux ; si l'on ajoute à cela les pertes estimatives dues aux 'fuites' dans

15 L'ASEAN a réussi à promouvoir un échange d'informations important entre les autorités de surveillance sur les banques multinationales qui opèrent dans plus d'un pays membre de l'Association. La méthode adoptée par la CEDEAO pour partager l'information parmi les autorités de surveillance s'inspire de celle de l'ASEAN.

16 En outre, Zúzman (cité par Moore, Prichard et Fjeldstad, 2018) estime que l'Afrique perd au moins 15 milliards de dollars par an en raison de la fraude fiscale dans les seuls établissements extraterritoriaux privés. On a formulé des critiques à l'égard de la méthodologie employée pour mesurer la facturation commerciale falsifiée dans le cadre des études et estimations de Boyce et Ndikumana, de la CEA, et de Spanjers et Salomon. Cependant, malgré des hypothèses différentes et des données différentes, toutes les méthodes suivies s'accordent sur des pertes de plusieurs dizaines de milliards de dollars par an et suggèrent qu'il est très probable que l'Afrique perd des flux financiers autour de ces niveaux.

la balance des paiements (Spanjers et Salomon, cité dans CEA, 2018c), cela donne un total de 100 milliards de dollars par an. La CEA (2018c) met en relief plusieurs autres impacts négatifs des flux financiers illicites sur le développement, non seulement des pertes financières mais leurs effets sur les dépenses publiques et les investissements

De nombreux flux financiers illicites (définis par le Groupe de haut niveau sur les flux financiers illicites en provenance d'Afrique, comme des mouvements transfrontières d'argent illégalement gagné, transféré ou utilisé, ou entraînant une évasion fiscale agressive) sont transférés par le système financier officiel ou facilités par les paiements effectués par ce système (Union africaine et CEA, 2015)¹⁷. Afin d'éviter cela, les pays peuvent utiliser une réglementation financière qui oblige les institutions financières du secteur formel à restreindre l'accès au système de paiement pour tout paiement qui semble avoir une forte probabilité d'être illicite, à 'connaître leurs clients' afin de déceler et prévenir d'éventuelles transactions illicites, et à signaler les paiements soupçonnés d'être illicites aux organismes publics compétents. Comme le souligne la CEA (2018c), il est avantageux de compléter ces règles par une diligence accrue pour les 'personnes politiquement exposées', c'est-à-dire celles qui occupent des postes influents dans la fonction publique¹⁸. Au Maroc, par exemple, la cellule de renseignement financier reçoit des déclarations de transactions suspectes des banques du pays. En outre, les banques transmettent le détail de toutes les transactions internationales aux autorités compétentes, qui utilisent un logiciel pour analyser les données financières et déceler les transactions suspectes (Office des Nations Unies contre la drogue et le crime, entretien du 17 mai

2017). La cellule de renseignement financier du pays est autorisée à bloquer les transactions suspectes jusqu'à 10 jours après réception de la déclaration de transaction (Unité traiteur du renseignement financier, 2016). En outre, le pays utilise des règles imposant de 'connaître les clients' qui doivent être appliquées par les comptables, les banques (nationales et étrangères), les sociétés financières et d'assurance, les opérateurs de jeux, les avocats et les intermédiaires immobiliers. Il s'agit notamment du renforcement des règles de diligence pour les personnes politiquement exposées (Département d'État des États-Unis, 2017).

Les prestataires de services professionnels, notamment les comptables, les sociétés financières et d'assurance, les opérateurs de jeux en ligne, les avocats et les intermédiaires immobiliers, peuvent être au courant de transactions qui pourraient être des flux financiers illicites. Les gouvernements peuvent légalement exiger de ces personnes qu'elles déclarent les transactions suspectes, comme c'est le cas au Maroc, par exemple (Département d'État des États-Unis, 2017). Cela peut aider à découvrir et à poursuivre les cas de flux financiers illicites et rendre l'opération plus difficile pour ceux qui sont à l'origine de flux financiers illicites s'ils souhaitent utiliser les services de ces prestataires de services.

Au Kenya, on se préoccupe de l'utilisation de la téléphonie mobile pour effectuer des flux financiers illicites (voir CEA, 2018c ; anonyme, entretien d'août 2018). En particulier, des personnes auraient utilisé le téléphone mobile pour effectuer des transactions illicites anonymes, d'autant plus qu'il y avait une période initiale de 30 jours après l'ouverture d'un compte d'argent mobile pour qu'une personne puisse utiliser un tel compte sans avoir à décliner son

17 Un exemple de la manière dont des flux financiers illicites passent par le système financier formel est la facturation commerciale falsifiée. En particulier, cette falsification des factures peut servir aux sociétés écrans des syndicats du crime organisé (ou simplement aux entreprises qui souhaitent se soustraire à la réglementation sur les devises et aux impôts) pour transférer des fonds en dehors du pays par le système financier officiel afin de payer des biens ou services faussement facturés (The Economist, 2014). Au Maroc, par exemple, il arrive que des factures commerciales soient falsifiées ; le pays a mis en place une réglementation pour empêcher l'utilisation du système financier formel pour obtenir des devises ou transférer des fonds hors du pays dans les cas de soi-disant échanges commerciaux avec de fausses contreparties, ou lorsque les marchandises ne sont pas expédiées en retour (Office des Changes, entretien du 18 mai 2017).

18 Le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (2013) définit une personne politiquement exposée comme une personne qui est ou a été chargée d'une fonction publique importante.

identité. En outre, on signale que des personnes ont enregistré des comptes d'argent mobile en utilisant les cartes d'identité de personnes décédées (CEA, 2018c ; anonyme, entretien d'août 2018). Par la suite, les fournisseurs d'argent mobile au Kenya ont commencé à exiger de nouveaux enregistrements pour les comptes d'argent mobile, à exiger qu'ils fournissent une photographie d'eux-mêmes au moment de l'enregistrement et qu'ils vérifient les cartes d'identité dans la base de données nationale afin d'enregistrer les comptes (Kenya, Trésor public, entretien du 17 août 2018). De telles mesures devraient empêcher l'utilisation d'argent mobile pour des transactions anonymes. Toutefois, afin d'éviter que la téléphonie mobile soit utilisée pour des flux financiers illicites, il semble nécessaire que les fournisseurs soient également soumis à l'obligation de déclarer les transactions suspectes. À cette fin, les fournisseurs d'argent mobile du Kenya sont réglementés par les organismes de surveillance tant financière que des télécommunications. En outre, des garanties devront être mises en place en ce qui concerne l'utilisation des données sur les transactions d'argent mobile, afin de protéger la vie privée des personnes et d'empêcher que ces informations soient utilisées à mauvais escient, par exemple dans le cadre d'une surveillance non autorisée ou d'un chantage.

En outre, les cinq sous-régions d'Afrique disposent toutes d'organes régionaux analogues au Groupe d'action financière ; leurs membres font l'objet d'un suivi de la mise en œuvre des recommandations sur la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme élaborées par le Groupe. Il s'agit de normes internationales de prévention du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme, qui pourraient constituer un élément important des efforts déployés par les pays africains pour prévenir les flux financiers illicites et la criminalité financière. La CEA (2018c) souligne que le blanchiment d'argent demeure une source

de préoccupation pour les pays africains et qu'une application plus complète des réglementations pertinentes contre le blanchiment d'argent est nécessaire pour prévenir les flux financiers illicites. Le financement du terrorisme est également une préoccupation pour certains pays africains, comme le Maroc (Office des Nations Unies contre la drogue et le crime, entretien du 17 mai 2017).

En dehors de l'application des recommandations du Groupe d'action financière, les pays peuvent prendre d'autres mesures concernant leur réglementation financière pour prévenir les flux financiers illicites et la criminalité financière. On pourrait par exemple exiger un examen plus approfondi des transactions avec les administrations. Les juridictions accordent aux titulaires de compte un plus grand degré de secret financier, ce qui pourrait présenter un risque plus élevé de flux financiers illicites. Une fois le financement transféré dans ces juridictions, il peut être difficile pour les pays africains de vérifier s'il reste des impôts impayés sur les fonds, ou s'ils ont une origine illicite. De même, si une juridiction a de mauvais antécédents en matière de rapatriement de fonds, elle peut souhaiter procéder à un examen plus approfondi de ces opérations.

Une façon d'évaluer le niveau de secret d'une administration particulière est d'utiliser l'indice du secret financier élaboré par le Réseau mondial pour la justice fiscale. Cet indice, cependant, fournit un score unique pour chaque juridiction en termes de niveau de secret financier, mais en raison du réseau d'accords de partage d'information qui existe entre deux ou plusieurs pays, certains pays peuvent trouver plus facile d'obtenir des informations de ces juridictions que d'autres. Les pays africains peuvent donc, à titre individuel, établir leur propre liste de juridictions dont ils ne peuvent pas accéder à des informations sur les avoirs détenus par leurs ressortissants¹⁹. Les pays africains souhaiteront peut-être aussi réglementer les transferts financiers

19 Même lorsque les fonds transférés à une juridiction dont les autorités compétentes du pays ont facilement accès aux informations relatives aux comptes de leurs ressortissants, le risque existe toujours que les fonds soient transférés à une juridiction tierce. Cela peut compliquer le processus d'établir l'impôt dû sur ces fonds et de recouvrer les fonds, dans le cas où la juridiction tierce ne partage pas l'information ou est connue pour ne pas rapatrier les fonds illicites. Dans la mesure où ces fonds ne sont assujettis qu'à l'impôt sur le revenu, le transfert à un pays tiers peut ne pas avoir d'incidence sur l'impôt sur le revenu à payer, mais lorsqu'il s'agit

internationaux au-delà des recommandations du Groupe d'action financière pour éviter que les fonds deviennent opaques ou irrécouvrables dans les juridictions offshore.

Pour ce faire, la première étape serait d'exiger un niveau plus élevé de diligence pour les transferts. Par exemple, lorsqu'un transfert est effectué pour le paiement d'un bien ou d'un service, les gouvernements africains pourraient exiger du demandeur qu'il produise une preuve, comme une facture ou les coordonnées de la société fournissant le bien ou le service²⁰ ; dans le cas de transferts de fonds à des amis ou des parents, ils pourraient exiger la preuve que le destinataire des fonds réside dans le pays vers lequel les fonds sont transférés. Pour d'autres types de transferts, les gouvernements pourraient envisager d'exiger des institutions financières qu'elles envoient un relevé de ces transferts à l'administration fiscale afin qu'ils puissent être pris en compte dans la vérification de la déclaration d'impôt du demandeur. Si cela implique un coût administratif trop élevé, une autre option pourrait être de prélever des retenues à la source sur les transferts financiers internationaux lorsqu'il ne peut être prouvé que les paiements sont effectués pour des biens, des services ou des envois de fonds. Les États-Unis prélèvent déjà des retenues à la source sur les transferts financiers internationaux à destination de pays avec lesquels le pays n'a pas d'échange d'information efficace ; il semble donc qu'il y ait peu de raison pour que les pays africains ne puissent pas suivre une méthode similaire. En outre, les pays africains pourraient également limiter la perception de ces retenues à la source aux transferts financiers vers des pays avec lesquels ils n'ont pas d'échange d'information efficace, s'ils sont en mesure de traiter les informations envoyées par la juridiction de l'autre pays et de les utiliser pour établir les impôts qui sont dus.

Pour éviter que le produit de la corruption ou d'autres infractions soit transféré à des juridictions auprès desquelles il serait difficile de le recouvrer, les pays africains pourraient envisager d'empêcher les personnes susceptibles d'être impliquées dans des affaires de corruption ou de criminalité d'effectuer des transferts financiers internationaux ; ils pourraient prévoir éventuellement des extensions pour l'achat international de biens et services ou les envois de fonds, si ces personnes peuvent fournir une preuve adéquate que tel est le but du transfert. En décidant des mesures de réglementation des transferts financiers internationaux, les pays doivent trouver un équilibre entre, d'une part, la nécessité de s'attaquer aux flux financiers illicites et celle de ne pas restreindre inutilement la liberté (notamment de tirer parti des possibilités d'investissement à l'étranger) ou d'entraver la vie privée de leurs ressortissants et, d'autre part, le besoin de ne pas créer des coûts administratifs trop lourds et une possibilité de corruption parmi les fonctionnaires et les employés du secteur financier impliqués dans l'application d'un tel système réglementaire. Toute décision politique en ce sens devra être prise en fonction des priorités, des circonstances et des capacités nationales.

S'agissant du rapatriement des capitaux offshore, le pays a déployé des efforts pour encourager le rapatriement volontaire des avoirs en proclamant une amnistie pour ceux qui détiennent des avoirs à l'étranger et un taux d'imposition plus faible pour ceux qui rapatrient leurs avoirs, ainsi qu'un taux d'imposition plus élevé pour ceux qui détiennent des avoirs non déclarés à l'étranger ; ces efforts ont abouti au rapatriement de certains avoirs (Bank al-Maghrib, entretien du 19 mai 2017). D'autres observateurs notent toutefois que les montants rapatriés au Maroc sont limités et inférieurs aux prévisions.

des gains sur les plus-values ou d'impôts sur la fortune, cela complique effectivement le processus.

Ainsi, à moins que le risque d'un transfert ultérieur vers une juridiction peu coopérative en matière d'échange d'information ou de rapatriement de fonds, il peut être nécessaire de ne pas faire la distinction entre ces deux types de juridiction. Si les pays africains peuvent convenir avec d'autres autorités compétentes de réglementer leurs propres banques pour empêcher des transferts ultérieurs, ils pourraient alors plus facilement autoriser les transferts vers ces juridictions.

²⁰ Les autorités marocaines utilisent une telle méthode pour réglementer l'accès aux devises étrangères pour les achats internationaux (Office des Changes, entretien du 18 mai 2017).

Certains pays africains, notamment le Kenya, ont récemment pris des mesures pour établir des centres financiers internationaux, qui visent à encourager l'investissement dans le secteur des services financiers du pays et à accroître le commerce des services financiers. Ce faisant, ces pays se verront dans l'obligation d'appliquer des réglementations efficaces contre les flux financiers illicites, des normes laxistes pouvant entraîner l'acheminement de flux financiers illicites à travers ces juridictions, ce qui contribuerait à dissimuler l'origine ou la destination illicite de ces flux. Dans la mesure où ces pays attirent davantage de dépôts et d'investissements étrangers en raison de leur volonté de créer des centres financiers internationaux, il est également important qu'ils échangent des informations avec d'autres pays, afin de décourager les personnes sans scrupules d'utiliser les nouveaux centres financiers internationaux pour dissimuler le produit du crime ou de la corruption, ou pour dissimuler leur richesse pour échapper aux impôts. Cela est particulièrement préoccupant parce que le niveau de secret financier est particulièrement profond dans certaines juridictions africaines, dont le Kenya (voir Réseau mondial pour la justice fiscale, cité par Moore, Prichard et Fjeldstad, 2018). Dans la mesure où des ressortissants étrangers détiennent des comptes financiers sur leur territoire, et afin de prévenir l'abus du secret financier pour dissimuler la richesse acquise illicitement et la fraude fiscale, les pays africains et d'autres pays doivent en tout état de cause améliorer l'échange d'informations sur ces comptes avec les autorités compétentes des pays concernés.

4.2.4 Réglementation macro-prudentielle et du compte de capital

Des ouvrages examinés dans le cadre du présent rapport soulignent l'importance pour l'Afrique d'établir des réglementations macro-prudentielles. Il s'agit de règlements qui examinent les indicateurs relatifs à la stabilité de l'ensemble du système financier, et non seulement celle d'institutions financières particulières. En particulier, Griffith-Jones, Karwowski et Dafe (2016) tirent des enseignements essentiels des crises récentes ... à savoir que la

régulation doit être à la fois anticyclique et globale pour éviter l'accumulation du risque systémique. Gottschalk (2016) constate que la réglementation macro-prudentielle qui cherche à faire face aux risques systémiques en Afrique ... n'est peut-être pas encore à la hauteur si l'évaluation est effectuée selon les paramètres de Bâle, comme les tests de stress. Néanmoins, bien qu'une évaluation plus approfondie soit nécessaire, la région semble plutôt bien s'en sortir si l'on tient compte du type de règles et d'outils que les pays africains ont mis en place pour répondre à leurs besoins particuliers. Kasekende, Bagyenda et Brownbridge (2012) soulignent également qu'une réglementation macro-prudentielle efficace doit être une priorité pour les organismes de surveillance bancaire en Afrique.

En outre, sur la base des ouvrages examinés dans le cadre de la présente étude, il importe que les pays africains réglementent leur compte de capital, mais d'autres recherches sont nécessaires pour déterminer exactement comment cela doit être fait. Massa (2016) note les tendances à la hausse des flux de capitaux privés vers les pays à faible revenu, dans lesquelles on observe de fortes augmentations et des reculs, des reprises et des arrêts soudains en temps de crise. Elle fait remarquer que les flux de capitaux privés (IED, investissements de portefeuille, prêts bancaires transfrontaliers) peuvent, dans certains cas et sous certaines conditions, présenter d'importantes possibilités, mais ils sont aussi une source importante de risques. Par conséquent, il faut mettre au point des outils adéquats et efficaces de politique de gestion du compte de capital. En particulier, le fournisseur international de services bancaires peut entraîner un effet de contagion en transférant la crise financière d'un pays vers un autre, lorsque les entreprises d'un pays dépendent des affaires ou des prêts des institutions financières d'un autre pays, et que la stabilité du secteur financier du deuxième pays est menacée. Gottschalk (2016) constate que l'un des principaux problèmes auxquels sont confrontés les pays africains en matière de réglementation financière est de gérer au mieux les risques, entraînés par la

libéralisation du compte de capital, d'un système financier plus intégré avec le reste du monde, en mettant l'accent sur les déséquilibres monétaires, qui peuvent constituer une menace grave pour la stabilité des systèmes financiers africains.

Pour ce qui est de la façon particulière de réglementer le compte de capital, Massa (2016) fait remarquer que les données sur les outils de gestion du compte de capital qui ont été utilisés dans les pays à faible revenu au fil du temps sont extrêmement limitées et dans de nombreux cas, dépassées, ce qui rend problématique l'élaboration de politiques reposant sur des données factuelles. Il y a, cependant, des politiques à évaluer pour aider à gérer les augmentations brutales des flux de capitaux. Il s'agit notamment du contrôle des capitaux et de l'intervention des autorités des changes. En outre :

Les réformes du secteur financier, notamment la réglementation et la surveillance prudentielles, sont un outil de gestion du compte de capital qui vise à influencer indirectement les entrées ou les sorties de capitaux dans le but de réduire la vulnérabilité d'une économie aux crises financières systémiques. Dans ce contexte, les réglementations relatives aux effets des variations des taux de change dans les bilans des agents financiers et non financiers sont particulièrement pertinentes. Il est donc important d'examiner si les mesures réglementaires doivent être prises par le biais de politiques prudentielles nationales (par exemple, en réglementant les effets des variations des taux de change dans les bilans des banques) ou de contrôles des fonds propres, en analysant leurs avantages et inconvénients respectifs. Plus précisément, la réglementation financière nationale peut s'appliquer aux prêts accordés par l'intermédiaire du système bancaire, tandis que les prêts accordés directement à des sociétés non financières peuvent exiger un contrôle des capitaux s'ils deviennent trop importants (Griffith-Jones, Gottschalk et Spratt, 2016).

La CEA (2018b) note que les entrées et les sorties de capitaux peuvent être réglementées. En ce qui concerne les entrées, Palma (cité dans CEA, 2018b), souligne leur rôle dans le déclenchement des crises financières au Brésil, au Mexique et en République de Corée. La République de Corée s'est remise plus rapidement de sa crise financière parce que les entrées de capitaux ont été dirigées vers l'investissement, ce qui donne à penser qu'une telle réglementation pourrait être souhaitable.

Enfin, étant donné que les principaux risques associés aux flux internationaux de capitaux semblent être liés à la stabilité financière, il peut être souhaitable que les pays africains réglementent leurs comptes de capital sur la base des principes de la réglementation macro-prudentielle, celle-ci étant conçue pour gérer les risques d'instabilité financière associés aux flux internationaux de capitaux. En outre, une réglementation du compte de capital doit également être mise en place pour prévenir les flux financiers illicites, comme indiqué dans la section consacrée aux flux financiers illicites. Une telle approche – réglementer les flux de capitaux en se concentrant sur le double objectif de préserver la stabilité financière et de prévenir les flux financiers illicites – pourrait permettre aux pays africains de trouver le juste équilibre entre la gestion des flux internationaux de capitaux en tant que forme de financement du développement tout en réduisant les risques d'instabilité financière et des flux financiers illicites qui en découlent.

4.2.5 Réglementation des activités bancaires, diversification et exigences de fonds propres

Selon les publications examinées, la restriction des activités des banques semble avoir des effets négatifs. En particulier, Barth, Caprio et Levine (2008) constatent qu'une approche qui ... supprime les restrictions imposées aux banques ... semble donner les meilleurs résultats pour favoriser un développement plus stable, plus efficace et moins corrompu du secteur financier. Caggiano et Calice (cité par la Banque mondiale, non daté) constatent également que selon les données des

pays du Conseil de coopération du Golfe pour la période 2002-2010, les restrictions imposées aux activités des banques nuisent à la croissance. Cela peut s'expliquer par le fait que si l'on permet aux banques de s'engager dans divers types d'activités, on les aide à diversifier leur portefeuille et à mieux doser le risque et le rendement. Barth, Caprio et Levine (2008) soulignent que leurs résultats donnent à penser que si on les encourage, voire si l'on exige d'elles une plus grande diversification, le produit économique sera meilleur. Cela étant, les données montrent que certains types d'activité ont tendance à être économiquement plus profitables que d'autres.

Kasekende, Bagyenda et Brownbridge (2012) soutiennent que les organismes de surveillance bancaire en Afrique doivent se pencher sur trois domaines : établir des règles sur les actifs et les activités commerciales des banques qui respectent les règles micro-prudentielles en matière de fonds propres. Cela donne à penser que la meilleure méthode n'est peut-être pas d'interdire aux banques d'offrir certains types de services financiers, mais de réglementer leur prestation et s'intéresser surtout aux services financiers qui sont les plus productifs pour une croissance inclusive. On peut recourir à la pondération du risque choisi pour chaque catégorie d'actifs utilisée pour déterminer si les établissements bancaires satisfont aux exigences de fonds propres ; ou à une imposition modérée des avoirs financiers moins rentables (les impôts étant fixés à un niveau suffisamment faible pour permettre aux banques de les conserver à des fins de diversification, mais suffisamment élevé pour décourager un glissement de leurs opérations vers ces catégories d'actifs).

Jusqu'à un certain niveau, de fortes exigences de fonds propres favorisent la croissance. Quatre des études examinées dans le cadre du présent rapport portent sur l'incidence des besoins en capital sur les résultats économiques. Trois d'entre elles suggèrent que les fonds propres ont un impact positif sur les résultats économiques ; en particulier, elles recommandent l'application des deux premiers piliers de Bâle II et de Bâle III (Barth, Caprio et Levine, 2008 ; Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2010 ; Kasekende, Bagyenda et Brownbridge, 2012). En outre, le FMI (2012) souligne que les réserves financières qui protègent ont un effet positif sur la croissance jusqu'à un niveau élevé (au-delà duquel l'augmentation de ces réserves peut avoir un effet négatif).

Selon Barth, Caprio et Levine (2008), les pays en développement doivent tout d'abord se préoccuper du développement des systèmes juridiques, d'information et d'incitation dans lesquels les systèmes financiers prospèrent au profit de tous²¹. Gottschalk (2016) fait valoir que les organismes de surveillance africains estiment que, tout comme Bâle I et II, les réformes entreprises dans le cadre de Bâle III maintiennent l'accent sur les exigences d'adéquation des fonds propres, qui peuvent ne pas être aussi pertinentes pour l'Afrique que pour les pays développés. Il note que les fonds propres des systèmes bancaires africains sont supérieurs aux exigences réglementaires minimales et que, de ce fait, les ratios plus élevés de fonds propres relatifs et absolus proposés auraient peu d'effet en Afrique. Kasekende, Bagyenda et Brownbridge (2012) conviennent que les réformes de Bâle III ont été formulées pour combler les lacunes de la réglementation financière telles qu'elles sont perçues dans les pays développés. Elles sont moins

21 Barth et al. (2004) constatent que la rigueur des exigences de fonds propres n'est pas associée positivement au développement des banques ; cependant, cela ne signifie pas que les exigences de fonds propres ne soient pas bonnes pour la croissance du cycle économique puisque, même si elles ne favorisent pas le développement des banques, elles peuvent protéger la production économique en prévenant les crises financières. On peut faire valoir que les exigences de fonds propres stimulent effectivement la production économique au cours du cycle économique en réduisant le risque de crises financières, mais elles seraient alors associées positivement au développement dans les récessions, car les crises financières auraient tendance à réduire la taille d'un certain nombre de banques. Cela n'est peut-être pas le cas dans la mesure où les banques sont protégées en cas de crise financière par l'intervention de l'État. De ce fait, l'absence de lien entre les exigences de fonds propres et le développement des banques ne remet pas nécessairement en cause l'argument selon lequel les exigences de fonds propres contribuent à stimuler la production économique tout au long du cycle.

pertinentes pour les économies africaines, dont les systèmes bancaires ont des caractéristiques différentes et font face à d'autres problèmes.

4.2.6 Rôle de la réglementation dans l'innovation financière

Au Kenya, les organismes de surveillance appliquent une modalité de 'bac à sable réglementaire', modalité expérimentale dans laquelle certaines réglementations peuvent être assouplies pour permettre de tester des innovations des services financiers. Selon les observations de l'organisme de surveillance sur leur fonctionnement, les règlements qui ont été assouplis peuvent être maintenus, modifiés ou supprimés. On attribue à cette modalité d'avoir permis au secteur florissant de l'argent mobile du pays de se développer, et d'avoir un impact considérable sur la réduction de la pauvreté et l'inclusion financière. De façon générale, il semble que la démarche expérimentale du bac à sable réglementaire favorise l'innovation et l'amélioration possible de la capacité des services financiers de répondre aux besoins des clients. Il sera toutefois important que les autorités de réglementation maintiennent une surveillance étroite des produits financiers ou des fournisseurs bénéficiant du bac à sable réglementaire afin de s'assurer de la stabilité financière et de la protection des consommateurs et d'éviter les flux financiers illicites qui risqueraient d'être rapidement suivis d'une application de réglementations – lorsqu'il devient évident que certaines innovations financières sont en fait indésirables.

Une forme importante d'innovation financière dont les pays africains pourraient bénéficier est la finance islamique. Celle-ci promet de mobiliser des ressources supplémentaires dans le système financier au profit de personnes qui, autrement, n'épargneraient pas dans le système financier formel pour des raisons religieuses. En plus de mobiliser des ressources supplémentaires, la finance islamique a aussi l'avantage que le financement ainsi mobilisé tend à être dirigé vers la production dans le secteur privé ; comme indiqué au chapitre 3, de tous les types d'approfondissement financier,

le financement supplémentaire fourni au secteur privé pour des activités productives est celui qui a les effets les plus positifs sur la croissance.

Plusieurs pays africains ont récemment introduit la finance islamique, dont le Maroc où, jusqu'à récemment, certains épargnants préféraient ne pas investir les fonds épargnés, considérant qu'il n'était pas islamique d'épargner dans des banques qui demandent des intérêts sur les prêts. Cependant, d'autres pays ont réussi à introduire la finance islamique au moyen d'une modalité juridique particulière dans laquelle les intérêts ne sont pas calculés, l'investisseur obtenant cependant une rémunération : les droits de propriété des fonds sont dissociés, de sorte que les paiements à l'investisseur ne sont pas considérés comme des intérêts. Outre la création d'un cadre juridique approprié, le Maroc a introduit la finance islamique en autorisant les banques qui ont l'expérience de la finance islamique dans d'autres pays, comme l'Arabie saoudite ou les Émirats arabes unis, à s'engager dans le secteur bancaire. En 2017, le Maroc était également en train de préparer le lancement d'un Sukuk – une obligation d'État compatible avec la loi islamique. Son cadre juridique a été créé, mais le Gouvernement n'a pas encore émis d'obligations correspondantes (Union du Maghreb arabe, entretien du 19 mai 2017).

L'un des problèmes qui se posent à la finance islamique est que dans certains cas, il faut s'assurer que les institutions financières islamiques respectent les exigences de fonds propres. En particulier, les critères de gestion des risques mis au point pour les exigences de fonds propres (selon lesquels les banques doivent trouver un équilibre entre la nécessité de rembourser les investisseurs et le risque de défaillance sur les prêts qu'elles ont accordés) peuvent ne pas convenir aux institutions financières islamiques (en ce sens que les clients acceptent de participer aux bénéfices et pertes des personnes auxquelles ils ont accordé des prêts). C'est le cas du Soudan, qui a eu des difficultés à appliquer les accords de Bâle sur les fonds propres (Hassan, cité dans Abdul-Jalil, 2018). Actuellement,

la Banque centrale du Soudan impose une version modifiée des exigences de fonds propres de Bâle et se dirige vers l'application de Bâle III (Abdul-Jalil, 2018). Cela donne à penser que les pays qui utilisent la finance islamique souhaiteront adapter leurs exigences de fonds propres afin d'assurer une gestion financière prudente qui reconnaisse les différences entre de la finance islamique et les autres types d'institution financière.

4.2.7 Autres réflexions sur la réglementation financière et le développement

Les ouvrages examinés pour cette étude soulignent l'importance d'une bonne mise en œuvre de la réglementation financière et de l'efficacité institutionnelle pour obtenir de bons résultats. C'est le cas des travaux de Caggiano et Calice (2016), du FMI (2012) et de Kasekende, Bagyenda et Brownbridge (2012). Ces derniers en particulier soulignent qu'il faut renforcer le contrôle bancaire pour s'assurer que les réglementations sont appliquées, ce qui doit être une priorité pour les organismes de surveillance bancaire en Afrique.

Deux des études examinées portent sur l'utilisation de la surveillance privée par les banques. Barth et al. (2004) constatent que les règlements qui encouragent et facilitent la surveillance privée des banques sont associés à de meilleurs résultats, c'est-à-dire un meilleur développement des banques, des marges nettes d'intérêt plus faibles et peu de prêts non performants. Barth, Caprio et Levine (2008) constatent qu'une démarche qui favorise la surveillance privée ... semble fonctionner le mieux pour favoriser un développement plus stable, plus efficace et moins corrompu.

De plus, parmi les enseignements tirés de la documentation analysée dans le cadre de cette étude, il convient de noter ce qui suit :

- Beck et al. (2011) constatent que l'une des leçons que l'on peut tirer de la crise en Afrique est qu'il semble que les avantages

pour la croissance d'un système financier bien développé ne puissent être récoltés que dans un environnement macroéconomique stable protégé par un cadre réglementaire et de supervision approprié ainsi qu'une solide gouvernance bancaire interne. Cela signifie qu'il devrait y avoir plus de transparence et de responsabilité dans la gestion des banques, moins d'intervention directe de l'État dans le processus de réglementation et de surveillance, et qu'il faut privilégier le renforcement des disciplines du marché. Toutefois, la situation met également en lumière les contraintes du côté de la demande en termes d'éducation financière et de protection des consommateurs.

- Dans une étude axée sur les pays africains, Triki et al. (2017) utilisent un ensemble de données sur la réglementation et la supervision dans 42 pays pour étudier la relation entre la réglementation et l'efficacité des banques. Dans l'ensemble, leurs constatations confirment l'argument selon lequel les organismes de surveillance doivent être adaptés au niveau de risque et à la taille des institutions réglementées.
- Au Soudan, la répression financière semble avoir été contre-productive et avoir conduit à un transfert budgétaire de l'État aux institutions financières du pays. Cela donne à penser que pour appliquer efficacement une politique de répression financière, il faut une gouvernance efficace dans les institutions, et parmi les responsables des emprunts publics, qui détermine la manière d'appliquer cette politique.
- La CEA (2018b) souligne l'importance d'une gouvernance d'entreprise solide, d'une autoréglementation du secteur financier – en plus des réglementations conçues et appliquées par les gouvernements – et des contrôles internes.

Les experts affirment aussi que les règlements financiers doivent être conçus pour contribuer aux plans de développement du pays (CEA, 2018b). Le Kenya a récemment adopté une démarche consistant à élaborer une réglementation financière dans laquelle les nouvelles réglementations financières proposées par les organismes de surveillance doivent découler des politiques choisies par les autorités (Capital Markets Authority, entretien du 13 août 2018). Le problème consiste à comprendre quelle réglementation financière particulière serait la plus à même d'atteindre les résultats de développement souhaités et de soutenir au mieux la croissance, une plus grande égalité de revenu et la réduction de la pauvreté. Les recommandations contenues dans le présent rapport pourraient aider les gouvernements à atteindre ces objectifs ; toutefois, de façon générale, les gouvernements peuvent appliquer le principe de l'utilisation des données disponibles et d'un dialogue avec le secteur privé (voir CEA, 2014) pour concevoir ou adapter les règlements financiers qui aideront à réaliser les priorités nationales de développement.

4.3 Conclusion

Les données examinées dans le présent chapitre suggèrent un certain nombre d'enseignements

essentiels pour l'Afrique pour faire en sorte que la réglementation financière contribue au mieux à un développement inclusif. Premièrement, les pays africains doivent assurer une supervision et une application rigoureuses de la réglementation au niveau de chaque institution financière et au niveau systémique (macro-prudentiel). Cette réglementation doit être adaptée aux différents types d'institutions. La réglementation ne doit pas être trop restrictive, c'est-à-dire qu'elle ne doit pas interdire a priori certaines activités bancaires, mais essayer d'encourager ou d'inciter à se concentrer sur le financement des activités productives. Elle doit toutefois exiger du système financier qu'il aide à déceler et prévenir les flux financiers illicites. Ces méthodes doivent également être complétées par une politique de concurrence efficace et permettre la concurrence des banques étrangères pour autant que des réglementations appropriées soient en place et appliquées, notamment en faisant appel à des associations de supervision des banques multinationales. Il convient également d'encourager une plus grande transparence et une meilleure information dans le secteur financier (suivi privé et information sur le crédit) ; il faut également promouvoir de nouveaux instruments de développement, tels que la finance islamique, pour mieux mobiliser les ressources intérieures.

CHAPITRE 5 : CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS DE POLITIQUE GÉNÉRALE

Au cours des 40 dernières années, la libéralisation financière a entraîné une croissance considérable du secteur financier et la possibilité pour la finance de se découpler du secteur productif. Cela signifie qu'une grande partie des activités du secteur est axée sur l'investissement spéculatif qui cherche à tirer profit de la dynamique des marchés financiers plutôt que sur des investissements qui engendrent des profits dans les secteurs productifs par l'augmentation de la demande effective, c'est-à-dire une croissance inclusive.

Les économies ont connu de tout temps des crises financières, de la crise de la tulipe aux Provinces Unies (présentement Pays-Bas) à la crise financière de 2008, en passant par le krach de Wall Street et le boom des dot.com. Les crises sont souvent suivies de périodes de renforcement de la réglementation et de la répression financières, mais après un certain temps, elles sont de nouveau suivies d'une déréglementation. Cela souligne le fait que les décideurs politiques oublient vite que les marchés financiers non réglementés ont tendance à poursuivre collectivement des investissements improductifs qui entraînent de nouvelles crises financières.

Tout cela souligne que les organismes de surveillance ne peuvent se permettre de supposer que les institutions financières sont rationnelles ou autoréglementées, ou que le laisser-faire entraînera une augmentation des investissements et d'une demande effective. Au lieu de cela, les organismes de surveillance en Afrique et ailleurs doivent superviser et réglementer le secteur financier pour prévenir une prise de risque excessive et orienter les activités du secteur vers le financement d'activités productives réelles qui réduiront la pauvreté et

les inégalités. Dans cet esprit, et sur la base des données recueillies dans le présent rapport, les conclusions et recommandations suivantes en matière de politique générale sont proposées.

5.1 Principales conclusions

Les systèmes financiers de la plupart des pays africains sont encore relativement petits par rapport à la taille de leur économie, ce qui laisse aux décideurs africains une plus grande marge de manœuvre pour essayer de façonner leurs systèmes financiers de manière à bien répondre aux besoins du développement, en contribuant à soutenir une croissance inclusive et durable et les changements structurels voulus. En outre, la taille du secteur financier étant plus petite dans ces pays en proportion du PIB, cela peut signifier qu'il est moins puissant sur le plan politique, ce qui pourrait donner plus d'autonomie aux organismes de surveillance (et plus généralement aux autorités) pour façonner le secteur financier au service de l'économie réelle. Outre la taille, la structure du secteur financier est également importante. Lorsque les secteurs financiers présentent de nombreuses imperfections et des défaillances du marché, il est important d'examiner comment y remédier (en modifiant la réglementation pour encourager le secteur privé à répondre aux besoins du marché ou en fournissant ces services par l'entremise du gouvernement). À cet égard, les banques publiques de développement ont bien réussi à fournir des crédits à des secteurs qui sont particulièrement importants pour le développement et qui sont sous-financés par les bailleurs de fonds privés.

Les principales conclusions de politique générale sont les suivantes :

- Les divers types de développement financier (selon différents indicateurs financiers) ont des impacts différents sur la croissance inclusive. De ce fait, les pays africains doivent s'efforcer d'orienter le développement financier de manière à mettre l'accent sur le crédit au secteur privé, notamment aux petites et moyennes entreprises et aux secteurs essentiels à la transformation économique, notamment les secteurs manufacturiers et des services qui sont cruciaux pour la compétitivité du secteur manufacturier, comme les services d'infrastructure.
- Le financement des secteurs transformateurs ainsi que des projets prioritaires de développement national, la mise en place de banques stables et d'un système financier diversifié avec de grandes et de petites banques sont des mesures positives lorsqu'il existe une gouvernance adéquate du processus de mobilisation publique de fonds.
- L'expansion du crédit aux ménages, des opérations spéculatives et des marchés d'actions (à l'exception de l'expansion de l'inclusion financière) semble moins bénéfique. Cela doit être fait avec soin, car il y a des avantages à permettre aux banques, par exemple, de diversifier leur portefeuille en recourant à différents types d'investissement.
- Les banques plus petites et plus décentralisées peuvent jouer un rôle important dans les pays africains, en particulier pour prêter aux petites et moyennes entreprises, en partie parce qu'elles connaissent mieux leur clientèle, ce qui réduit les asymétries d'information. Dans l'ensemble, un système bancaire plus diversifié, composé de grandes et de petites banques, ainsi que de banques de développement privées et publiques,

semble offrir les avantages d'une diversification des complémentarités (et donc d'un risque systémique moindre) dans différents secteurs et fonctions, ainsi qu'une concurrence pour offrir des services financiers moins coûteux et mieux adaptés à l'économie réelle.

- De nouvelles modalités sont nécessaires pour encourager l'inclusion financière, mais il convient d'y veiller de près pour s'assurer qu'il n'y a pas d'effets négatifs en termes de stabilité financière ou de détournement du crédit des secteurs axés sur la transformation économique.
- Le renforcement de l'inclusion financière peut avoir des effets forts et positifs sur la réduction de la pauvreté. Les pays africains ont fait des progrès considérables en matière d'inclusion financière ces dernières années, mais il reste encore du chemin à parcourir pour rattraper le reste du monde. De nouvelles modalités peuvent donc s'avérer nécessaires dans de nombreux pays. Les institutions concernées dans les efforts visant à promouvoir l'inclusion financière doivent toujours être soigneusement réglementées afin d'éviter les risques pour la stabilité financière.

5.2 Recommandations de politique générale – comment la réglementation financière peut contribuer au mieux au développement inclusif

À la lumière des conclusions qui précèdent, les recommandations suivantes sont proposées pour que la réglementation financière puisse contribuer au mieux au développement inclusif :

- Les pays africains doivent encourager le développement de leur secteur

financier, tout en mettant en place des cadres réglementaires appropriés et en s'efforçant d'encourager ou d'inciter ces secteurs à s'intéresser à des activités économiquement bénéfiques (telles que le crédit au secteur privé, en particulier les secteurs transformateurs, et le financement des projets de développement national).

- Les banques doivent être autorisées à poursuivre la diversification de leur portefeuille au moyen de diverses activités financières, même si leurs efforts sont principalement axés sur un financement économiquement avantageux. En ce qui concerne le cadre réglementaire du secteur financier, les pays africains doivent s'attacher à renforcer la surveillance des banques pour veiller à l'application de la réglementation et à créer une boîte à outils macro-prudentielle efficace pour faire face aux risques multiformes qui menacent la stabilité systémique du système financier.
- Dans le cadre de la modalité qui précède, la régulation doit être anticyclique et globale pour éviter l'accumulation du risque systémique ; la réglementation et la supervision nationales et mondiales sont importantes ; la réglementation peut être adaptée à la taille et au niveau de risque de l'institution réglementée.
- Une plus grande concurrence entre banques, y compris l'entrée de banques étrangères, semble soutenir la croissance à condition que des contrôles adéquats soient en place. Les tentatives expérimentales ('bac à sable') peuvent avoir l'avantage d'encourager l'innovation financière, mais elles doivent être abordées avec prudence et faire l'objet d'un suivi rigoureux. De fortes exigences de fonds propres favorisent la croissance, mais l'application des principes de Bâle n'est peut-être pas une priorité pour les pays africains à l'heure actuelle.
- Compte de capital – il est important d'élaborer des outils adéquats et efficaces de gestion des mouvements de capitaux (Massa, 2016), bien qu'on ne sache pas encore exactement comment cela devrait être fait. L'expérience du Maroc montre les avantages de la finance islamique pour stimuler la mobilisation des ressources et l'inclusion financière.
- Pour prévenir les flux financiers illicites et la criminalité financière, les pays africains doivent appliquer les normes actuelles en matière de prévention de la corruption et du blanchiment d'argent ou envisager de nouvelles méthodes pour que les flux financiers illicites ne soient pas cachés ou protégés à l'étranger.
- La réglementation qui prévoit la surveillance privée des activités bancaires semble avoir des effets positifs, de même que celle qui vise à améliorer l'accès à l'information sur le crédit. Les pays doivent s'efforcer d'accroître la transparence et la responsabilisation dans la gestion des banques, de réduire l'intervention directe des pouvoirs publics dans le processus de réglementation et de supervision et de mettre davantage l'accent sur le renforcement des mécanismes de discipline du marché, et s'employer à améliorer l'éducation financière et la protection des consommateurs. Si les gouvernements décident d'appliquer des politiques de répression financière pour réduire le coût des emprunts publics, ils doivent s'assurer que ces politiques et le processus d'emprunt public sont bien conduits.
- Le financement d'une croissance inclusive doit s'inscrire dans un cadre macroéconomique global de développement. Pour donner la priorité à la croissance et à l'élimination de la pauvreté au moyen d'un plus grand

développement financier, les pays africains doivent également mener des politiques complémentaires (telles que des politiques fiscales progressives) qui cherchent à éviter l'aggravation des inégalités.

BIBLIOGRAPHIE

- Abdul-Jalil, Sawsan (2017). Financial repression and capital controls in Sudan: an evaluation of fiscal effects. Exposé à la Conférence économique africaine. Addis-Abeba, décembre 2017. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.uneca.org/sites/default/files/webform/callforpaperaec2017/abdul-jalil-sawsan.pdf>.
- Ackah, Charles et Johnson P. Asiamah (2016). Financial regulation in Ghana: balancing inclusive growth with financial stability. In *Achieving Financial Stability and Growth in Africa*, Stephany Griffith-Jones et Ricardo Gottschalk (dirs. de publ.), Londres, Routledge.
- Adams, Samuel et Edem Klobodu (2016). Financial development, control of corruption and income inequality. *International Review of Applied Economics*. Vol. 30, No 6, pages 790-808.
- Afrique du Sud, Trésor public (2011). A safer financial sector to serve South Africa better. À consulter à l'adresse suivante : <http://www.treasury.gov.za/twinpeaks/20131211%20-%20Item%202%20A%20safer%20financial%20sector%20to%20serve%20South%20Africa%20better.pdf>.
- _____ (2017). A financial sector that serves all South Africans. 2017 Budget Review. À consulter à l'adresse suivante : <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2017/review/Annexure%20F.pdf>.
- _____ (2018). New Twin Peaks regulators established. À consulter à l'adresse suivante : http://www.treasury.gov.za/twinpeaks/Press%20release%20Twin%20Peaks%20implementation%20March2018_FINAL.pdf.
- Arcand, Jean-Louis, Enrico Berkes et Ugo Panizza (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth*. Vol. 20, No 2, pages 105-148.
- Arestis, P. et A. Caner (2004). Financial liberalization and poverty: channels of influence. In *Financial Liberalization and the Finance-Growth Nexus: What Have We Learned?* P. Arestis et M. Sawyer (dirs. de publ.). Houndsmills (R.-U.), Palgrave Macmillan.
- Arestis, P., G. Chortareas et Magkonis (2015). The financial development and growth nexus: a meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*. Vol. 29, No 3, pages 549-565.
- Balchin, Neil et al. (2016). Trade in Services and Economic Transformation. À consulter à l'adresse suivante : https://set.odi.org/wp-content/uploads/2016/11/SET-Trade-in-Services-and-Economic-Transformation_Final-Nov2016.pdf.
- Banerjee, Abhijit V. et Esther Duflo (2011). *Poor Economics: A Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty*. New York, Public Affairs.
- Bank-El-Maghrib (2016). Rapport annuel sur les systèmes et les moyens de paiement et leur surveillance. À consulter à l'adresse suivante : <http://www.bkam.ma/>.
- _____ (2017a). Rapport sur la stabilité financière. À consulter à l'adresse suivante : <http://www.bkam.ma/>.
- _____ (2017b). Rapport annuel sur la supervision bancaire. À consulter à l'adresse suivante : <http://www.bkam.ma/>.
- _____ (2018). Rapport sur la politique monétaire. No 47/2018. À consulter à l'adresse suivante : <http://www.bkam.ma/>.
- Banque centrale du Kenya (2018). Public Debt. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.centralbank.go.ke/public-debt>.

- Banque européenne d'investissement et Fonds d'équipement des Nations Unies (2014). Services financiers numériques en Afrique : Au-delà de la réussite du Kenya. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.eib.org/fr/infocentre/publications/all/digital-financial-services-in-africa-beyond-the-kenyan-success-story.htm>.
- Banque mondiale (2013). Kenya. À consulter à l'adresse suivante : <http://www.enterprisesurveys.org/data/exploreeconomies/2013/kenya> - 2.
- _____ (2018a). Rapport sur le développement financier dans le monde 2017-2018 : Banquiers sans frontières (Global Financial Development Report: Bankers without Borders). À consulter à l'adresse suivante : <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/28482/9781464811487.pdf>.
- _____ (2018b). Poverty and Shared Prosperity Report: Piecing together the Poverty Puzzle. À consulter à l'adresse suivante : <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30418/9781464813306.pdf>.
- _____ (sans date). Services Trade Restrictions Database. À consulter à l'adresse suivante : <http://iresearch.worldbank.org/servicetrade/home.htm>.
- Barajas, Adolfo et al. (2013). Too cold, too hot, or just right? Assessing financial sector development across the globe. Document de travail No WP/13/81. FMI, Washington.
- Barrowclough, D. (2018). Starting with the poor. in *The Ins and Outs of Inclusive Finance*, D. Barrowclough (dir. de publ.). CNUCED, Genève.
- Barth, James R., Gerard Caprio et Ross Levine (2004). Bank regulation and supervision: what works best? *Journal of Financial Intermediation*. Vol.13, No 2, pages 205-248.
- _____ (2008). Bank regulations are changing: for better or worse? *Comparative Economic Studies*. Vol. 50, No 4, pages 537-563.
- Bateman, Milford (2018). Impacts of the microcredit model: does theory reflect actual practice? In *The Rise and Fall of Global Microcredit: Development, Debt and Disillusion*. Milford Bateman, Stephanie Blankenburg et Richard Kozul-Wright (dirs. de publ.). Londres, Routledge.
- Bateman, Milford, Stephanie Blankenburg et Richard Kozul-Wright (dirs. de publ.) (2018). *The Rise and Fall of Global Microcredit: Development, Debt and Disillusion*. Londres, Routledge.
- Beck, Thorsten (2015). Cross-border banking and financial deepening: The African experience. *Journal of African Economies*. Vol. 24, Supplément 1, pages i32-i45.
- Beck, T., H. Degryse et C. Kneer (2014), 'Is more finance better? Disentangling intermediation and size effects of financial systems'. *Journal of Financial Stability*. Vol. 10, pages 50-64.
- Beck, Thorsten, Ross Levine et Asli Demirguc-Kunt (2007). Finance, inequality and the poor. *Journal of Economic Growth*. Vol. 12, No 1, pages 27-49.
- Beck, Thorsten, Michael Fuchs et Marilou Uy (2009). *Finance in Africa: Achievements and Challenges*. Groupe de la Banque mondiale, Washington.
- Beck, Thorsten et al. (2001). *Financing Africa. Through the Crisis and Beyond*. Groupe de la Banque mondiale, Washington.
- Beck, Thorsten et al. (2012). Who gets the credit? and does it matter? Household vs. firm lending across countries. *The B.E. Journal of Macroeconomics*. Vol. 12, No 1, pages 1-46.
- Beck, Thorsten et Samuel M. Maimbo (2013). *Financial Sector Development in Africa: Opportunities*

and Challenges. Groupe de la Banque mondiale, Washington.

Beck, Thorsten, Lemma Senbet et Witness Simbanegavi (2015). Financial inclusion and innovation in Africa: an overview. *Journal of African Economies*. Vol. 24, supplément 1, pages i3-i11.

Beck, Thorsten, Elena Carletti et Itay Goldstein (2016). The current state and future challenges of financial regulation. À consulter à l'adresse suivante : <https://voxeu.org/article/future-challenges-financial-regulation>.

Behr, Patrick et Simon Sonnekalb (2012). The effect of information sharing between lenders on access to credit, cost of credit, and loan performance – Evidence from a credit registry introduction. *Journal of Banking & Finance*. Vol.36, No 11, pages 3017-3032. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426612001768>.

Bernanke, B. (2004). The great moderation. Discours prononcé à l'Eastern Economic Association, février 2004. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220>.

Bertin, Sara, Steve Ohana et Vanessa Strauss-Kahn (2016). Revisiting the link between political and financial crises in Africa. *Journal of African Economies*. Vol. 25, No 3, pages 323-366.

Bezemer, Dirk, Maria Grydaki et Lu Zhang (2016). More Mortgages, lower growth? *Economic Inquiry*. Vol. 54, No 1, pages 652-674.

Boyce, James K. et Léonce Ndikumana (2012). Capital flight from sub-Saharan African countries: Updated estimates, 1970-2010. Amherst, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts.

Caggiano, Giovanni et Pietro Calice (2016). Bank competition, financial dependence, and economic growth in the Gulf Cooperation Council. Rapport

de recherches sur les politiques No 7687. Banque mondiale, Washington.

CEA (Commission économique pour l'Afrique) (2014). Rapport économique sur l'Afrique. Politique industrielle dynamique en Afrique. Addis-Abeba.

_____ (2016). Politique industrielle transformatrice en Afrique. Addis-Abeba.

_____ (2018a). Innovative Approaches to Financing Agenda 2063 and the Sustainable Development Goals. Addis Ababa.

_____ (2018b). Réunion d'experts chargés d'examiner le rapport intitulé : La financiarisation en Afrique. La réglementation financière pour une croissance inclusive. Rapport de la réunion. Addis-Abeba, 14 novembre 2018.

_____ (2018c). Étude sur la performance de l'architecture de la gouvernance mondiale pour la lutte contre les flux financiers illicites. Addis-Abeba.

Cecchetti, S.G. et E. Kharroubi (2012). Reassessing the impact of finance on growth. Document de travail No 381. Banque des règlements internationaux.

CEPALC (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes) (2016). Economic Survey of Latin America and the Caribbean. (Enquête économique sur l'Amérique latine et les Caraïbes). À consulter à l'adresse suivante : http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40327/50/S1600797_en.pdf.

Christensen, A. M (2011). Macroeconomic Impacts of Financial Regulation. Banque nationale du Danemark, Monetary Review, 1e trimestre. Danemark.

Cömert, Hasan et Esra Uğurlu (2016). The impacts of the 2008 global financial crisis on developing countries: the case of the 15 most affected countries. In *The Global South after the Crisis: Growth, Inequality and Development in the*

- Aftermath of the Great Recession. Hasan Cömert et Rex McKenzie (dirs. de publ.). Cheltenham (R.-U.) et Edward Elgar Publishing, Northampton (É.-U.).
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010). An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.bis.org/publ/bcbs173.pdf>.
- Cournède, Boris, Oliver Denk et Peter Hoeller (2015). Finance and inclusive growth. Document de politique économique No 14 (juin), OCDE.
- Demirguc-Kunt, A. et R. Levine (2009), 'Finance and inequality: Theory and evidence'. Document de travail No 15275 du National Bureau of Economic Research (NBER). Cambridge (E.-U.). À consulter à l'adresse suivante : <http://www.nber.org/papers/w15275>.
- Diallo, Ibrahima et Isatou Mendy (2017). Impact of financial development on economic growth in the WAMZ: a heterogeneous panel data approach. *Western African Journal of Monetary and Economic Integration*. Vol. 17, No 1 (juillet), pages 1-18.
- Epstein, Gerald (2005a). Introduction: Financialization and the World Economy. In *Financialization and the World Economy*, Gerald Epstein (dir. de publ.). Cheltenham (R.-U.) et Northampton (É.-U.), Edward Elgar Publishing.
- _____ (2005b). *Financialization and the World Economy*. Cheltenham (R.-U.) et Northampton (É.-U.), Edward Elgar Publishing.
- États-Unis, Département d'État (2017). Countries/Jurisdictions of Primary Concern – Morocco. In *International Narcotics Control Strategy Report, Volume II – Money Laundering and Financial Crimes*. Pages 131-133.
- EY (2018). Financial Sector Regulation Act. Implementing Twin Peaks and the impact on the industry. À consulter à l'adresse suivante : [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-financial-sector-regulation-act-twin-peaks/\\$FILE/ey-financial-sector-regulation-act-implementing-twin-peaks-and-the-impact-on-the-industry.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-financial-sector-regulation-act-twin-peaks/$FILE/ey-financial-sector-regulation-act-implementing-twin-peaks-and-the-impact-on-the-industry.pdf).
- FMI (Fonds monétaire international) (2009). Rapport sur la stabilité financière dans le monde : Répondre à la crise financière et mesurer les risques systémiques. Washington.
- _____ (2012). Rapport sur la stabilité financière dans le monde : Rétablir la confiance et poursuivre les réformes. Washington.
- _____ (2016a). Développement financier en Afrique subsaharienne : Promouvoir une croissance inclusive et durable. Washington.
- _____ (2016b). Maroc : Évaluation de la stabilité du système financier. Rapport No 16/37. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.imf.org/en/search#q=Country%20report%20no.%2016%2F37&sort=relevancy>.
- _____ (2017). Rapport sur la stabilité financière dans le monde : La croissance court-elle des risques? Octobre 2017. Washington.
- _____ (2018). Maroc : Consultation 2017 au titre de l'Article IV. Rapport No. 18/75. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.imf.org/en/search#q=Country%20report%20no.%2018%2F75&sort=relevancy>.
- FMI et Banque mondiale (2016). Évaluation commune FMI-Banque mondiale de la stabilité du système financier marocain. Washington.
- Forum économique mondial (2018). Rapport sur la compétitivité mondiale 2018. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.portailsudmaroc.com/actualite/10072/rapport-du-forum-conomique-mondial-comptitivit-le-maroc-en-perte-de-vi>.
- Giannettia, Caterina et Nicola Jentzsch (2012). Credit reporting, financial intermediation and

identification systems: International evidence. *Journal of International Money and Finance*. Vol. 33, (mars) pages 60-80.

Gomez, G. (2008). Do micro-enterprises promote equity or growth? Institut néerlandais des études sociales. Woord en Daad, Gorinchem (Pays-Bas).

Gottschalk, Ricardo (2016). Assessing capacity constraints for effective financial regulation in Sub-Saharan Africa. In *Achieving Financial Stability and Growth in Africa*, Stephany Griffith-Jones et Ricardo Gottschalk (dirs. de publ.). Londres, Routledge.

Griffith-Jones, Stephany (2016). Achieving financial stability and growth in Africa. In *Financial Liberalization: Past, Present and Future*, Philip Arestis et Malcolm Sawyer (dirs. de publ.). Basingstoke (R.-U.), Palgrave Macmillan.

Griffith-Jones, Stephany avec Ewa Karwowski et Florence Dafe (2014). A financial sector to support development in low income countries. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/9275.pdf>

Griffith-Jones, Stephany et Ewa Karwowski (2015). Can the financial sector deliver both growth and financial stability in sub-Saharan Africa? In *Industrial Policy and Economic Transformation in Africa*. Akbar Norman et Joseph E. Stiglitz (dirs. de publ.). New York, Columbia University Press.

Griffith-Jones, Stephany avec Ewa Karwowski et Florence Dafe (2016). A financial sector to support development in low-income countries. In *Achieving Financial Stability and Growth in Africa*. Stephany Griffith-Jones et Ricardo Gottschalk (dirs. de publ.). Londres, Routledge.

Griffith-Jones, Stephany, Ricardo Gottschalk et Stephan Spratt (2016). Conclusions. In *Achieving Financial Stability and Growth in Africa*. Stephany Griffith-Jones et Ricardo Gottschalk (dirs. de publ.). Londres, Routledge.

Groupe d'action financière (2013). FATF Guidance. Politically Exposed Persons (recommandations 12 and 22). À consulter à l'adresse suivante : <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Guidance-PEP-Rec12-22.pdf>.

Groupe de la Banque mondiale (2017-2018). Base de données Global Financial Development. Washington.

Groupe de la Banque mondiale, Bank Al-Maghrib et Schweizerische Eidgenossenschaft (2014). Enhancing Financial Capability and Inclusion in Morocco: A Demand-Side Assessment. À consulter à l'adresse suivante : <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/21503/941850WP0P14380%20Inclusion0in0Morocco.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Accessed 14 July 2017.

Houston, Joel F. et al. (2010). Creditor rights, information sharing, and bank risk taking. *Journal of Financial Economics*. Vol. 96, No 3, pages 485-512. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X10000401>.

Institute of Economic Affairs (2018). Entretien avec des membres de l'Institut du 16 août. Nairobi (Kenya).

Isaacs, G. et A. Kaltenbrunner (2018). Financialization and liberalization : South Africa's new forms of external vulnerability. *Competition and Change*, Vol. 22, No 4, pages 437-463.

Jauch, S. et S. Watzka (2011). Financial development and income inequality. Document de travail de la CESifo sur la politique fiscale, les questions macroéconomiques et la croissance. No 3687.

Jayakumar, Manju et al. (2018). Banking competition, banking stability, and economic growth: are feedback effects at work? *Journal of Economics and Business*, Vol. 96, No (C), pages 15-41.

- Jessop, Bob (2013). The North Atlantic financial crisis and varieties of capitalism: a Minsky and/or Marx moment? and perhaps Max Weber too? In *Financial Crisis, Labour Markets and Institutions*. Sebastiano Fadda et Pasquale Tridico (dirs. de publ.). Londres, Routledge.
- Jomini, P. (2011). Effects of inappropriate financial regulation. *Centre européen d'économie politique internationale (ECIPE)*, 1-17.
- Kar, Muhsin, Saban Nazlıoğlu et Huseyin Ağır (2011). Financial development and economic growth nexus in the MENA countries: bootstrap panel granger causality analysis. *Economic Modelling*, Vol. 28, No 1, pages 685-693.
- Karingi, Stephen et William Davis (2016). Towards a transformative African Integration process: rethinking the conventional approaches. Exposé présenté lors d'un colloque au Consortium pour la recherche économique en Afrique (CREA). Nairobi, mai 2016.
- Karwowski, Ewa (2018). Changing lending patterns in Sub-Saharan Africa: financial deepening versus financialization? Exposé présenté lors d'un atelier intitulé : Selling (critical) finance: getting your work published. 3 et 4 septembre 2018, University of Warwick. http://forum.tips.org.za/images/Changing_lending_patterns_in_Sub-Sahara_Africa_-_paper.pdf
- Kasekende, Louis, Justine Bagyenda et Martin Brownbridge (2012). Basel III and the global reform of financial regulation: how should Africa respond? A bank regulator's perspective. Washington.
- Kelly, Roger (2016). Does financial sector development enhance the relationship between FDI and economic growth? Étude comparative des pays de l'Afrique de l'Est. *Journal of Reviews on Global Economics*, Vol. 5, pages 145-153.
- Kenya, Bureau national de statistique (2018). *Economic Survey 2018*. Nairobi.
- Khan, M. (2012). Governance and growth: history, ideology and methods of proof. In *Good Growth and Governance in Africa: Rethinking Development Strategies*. Akbar Noman, Kwesi Botchwey, Howard Stein et Joseph E. Stiglitz (dirs. de publ.). New York, Oxford University Press.
- Kim, Teakdong, Bonwoo Koo et Minsoo Park (2013). Role of financial regulation and innovation in the financial crisis. *Journal of Financial Stability*, Vol. 9, No 4, pages 662-672.
- Kutan, Ali M., Nahla Samargandi et Kazi Sohag (2017). Does institutional quality matter for financial development and growth? Further evidence from MENA countries. *Australian Economic Papers*, Vol. 56, No 3, pages 228-248.
- Laeven, Luc et Fabián Valencia (2012). *Systemic Banking Crises Database: An Update*. Document de travail du FMI No WP/12/163. Washington.
- _____ (2013). *Systemic Banking Crises Database*. *IMF Economic Review*, Vol. 61, No 2, pages 225-270.
- Lane, P. R. (2016). International financial flows and macro-financial risk in SSA. *Journal of African Economies*, Vol. 25, No 4, pages 580-613.
- Levine, R. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. In *Handbook of Economic Growth*, Philippe Aghion et Steven N. Durlauf (dirs. de publ.), pages 866-934. Amsterdam, Elsevier.
- Levine, Ross (2011). Regulating Finance and Regulators to Promote Growth. Exposé présenté lors du colloque de Jackson Hall intitulé : Achieving Maximum Long-Run Growth. Federal Reserve Bank of Kansas City. 25-27 août. À consulter à l'adresse suivante : http://faculty.haas.berkeley.edu/ross_levine/papers/Levine_JH_9AUG_2011.pdf.
- Makridakis, Spyros, Robin Hogarth et Anil Gaba (2009). *Dance with Chance: Making Luck Work for You*. Oxford (R.-U.), Oneworld.

- Martinez-Peria, Maria et Sandeep Singh (2014). The impact of credit information sharing reforms on firm financing. Document de travail No 7013. Washington, Banque mondiale.
- Massa, Isabella (2016). Literature survey on capital account management in low-income countries. In *Achieving Financial Stability and Growth in Africa*, Stephany Griffith-Jones et Ricardo Gottschalk (dirs. de publ.). Londres, Routledge.
- McKinnon, R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, Brookings Institution.
- Minsky, Hyman (1992). The financial instability hypothesis. Document de travail No 74, Levy Economics Institute. À consulter à l'adresse suivante : <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>.
- Moore, Mike, Wilson Prichard et Odd-Helge Fjeldstad (2018). *Taxing Africa: Coercion, Reform and Development*. Londres et New York, Zed Books.
- Morduch, Jonathan (1999). The microfinance promise. *Journal of Economic Literature*, Vol. 37, No 4 (décembre), pages 1569-1614.
- Murinde, Victor (2012). Financial development and economic growth: global and African evidence. *Journal of African Economies*, Vol. 21, supplément 1 (janvier), pages i10-i56.
- Mwega, Francis (2014). Financial regulation in Kenya: balancing inclusive growth with financial stability. Document de travail No 407, Overseas Development Institute. Londres. À consulter à l'adresse suivante : <https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/9279.pdf>.
- National Credit Regulator (2018). Entretien avec le National Credit Regulator (autorité nationale de surveillance). Prétoria (Afrique du Sud), 14 juillet 2018.
- Nations Unies (2015a). Document final de la troisième Conférence internationale sur le financement du développement : Programme d'action d'Addis-Abeba. A/CONF.227/L.1. Addis-Abeba.
- _____ (2017), *Transformer notre monde : le Programme de développement durable à l'horizon 2030*. A/RES/70/1. New York, Nations Unies.
- Ndikumana, L. (2001). Financial markets and economic development in Africa. Document de travail No 17. É.-U., University of Massachusetts.
- Nikoloski, Z. (2013). Financial sector development and inequality: is there a financial Kuznets curve? *Journal of International Development*, Vol. 25, No 5, pages 897-911.
- Nyantakyi, Eugene B. et Mouhamadou Sy (2015). The banking system in Africa: main facts and challenges. *Africa Economic Brief*, Vol. 6, No 5.
- Nyasha, Sheilla et Nicholas M. Odhiambo (2015). Do banks and stock markets spur economic growth? Kenya's experience. *International Journal of Sustainable Economy*, Vol. 7, No 1, pages 54-65.
- _____ (2017). Bank-based financial development and economic growth in Ghana: an empirical investigation. *International Journal of Sustainable Economy*, Vol. 9, No 4, pages 322-340.
- OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) (2017). *Panorama des pensions 2017 : les indicateurs de l'OCDE et du G20*. Paris, publications OCDE.
- ONUUDC (Office des Nations Unies contre la drogue et le crime) (2018). Entretien avec un représentant de l'Office, 17 mai 2018.
- Onuonga, Susan M. (2014). Financial development and economic growth in Kenya: an empirical analysis 1980-2011. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No 7. À consulter à l'adresse suivante

: <http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/35978/0>.

Pesce, Ottavia et al. (2018). The importance of the services sector for Africa. In *Logistics and Global Value Chains in Africa*, Adebisi Adewole et John J. Struthers (dirs. de publ.). Basingstoke (R.-U.), Palgrave Macmillan.

Pietrucha, Jacek et Jan Acedański (2017). Financial depth and post-2008 change of GDP. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, Vol. 12, No 3, pages 469-482.

Prochniak, M. et K. Wasiak (2017). The impact of the financial system on economic growth in the context of the global crisis: empirical evidence for the EU and OECD countries. *Empirica*, Vol. 44, No 2, pages 295-337.

Reinhart, Carmen M. et Kenneth Rogoff (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton (É.-U.), Princeton University Press.

Rousseau, P.L. et P. Wachtel. (2011). What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? *Economic Inquiry*, Vol. 49, No 1, pages 276-288.

Sahay, R. et al. (2015). *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*. IMF Staff Discussion Note SDN15/08.

Sawyer, Malcolm (2013). *Financial development, financialization and economic growth. Financialization, Economy, Society and Sustainable Development*. Document de travail No 21. À consulter à l'adresse suivante : <http://fessud.eu/wp-content/uploads/2013/04/Financialisation-and-growth-Sawyer-working-paper-21.pdf>.

_____ (2014). What is financialization? *International Journal of Political Economy*, Vol. 42, No 4 (décembre), pages 5-18.

_____ (2017). Financialization and economic and social performance. In *Financialization and the Economy*, Agata Gemzik-Salwach et Krzysztof Opolski (dirs. de publ.). Londres, Routledge.

Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. New York, Oxford University Press.

Spratt, Stephan (2016). Financial regulation, stability and growth in low-income countries: A review of the evidence and agenda for research. In *Achieving Financial Stability and Growth in Africa*, Stephany Griffith-Jones et Ricardo Gottschalk (dirs. de publ.). Londres, Routledge.

The Economist (2014). *Uncontained – trade and money laundering*. Résumé disponible à l'adresse suivante : <https://www.economist.com/international/2014/05/03/uncontained>.

Tooze, Adam (2018). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Londres, Allan Lane

Triki, Thouraya et al. (2017). Bank regulation and efficiency: What works for Africa? *Research in International Business and Finance*, Vol. 39 (PA), pages 183-205.

Uddin, G. S., B. Sjö et M. Shahbaz (2013). The causal nexus between financial development and economic growth in Kenya. *Economic Modelling*, Vol. 35, pages 701-707.

Valíčková, P., T. Havranekand et R. Horvath (2014). Financial development and economic growth: a meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, Vol. 29, No 3, pages 506-526.

Vander Zwan, N. (2014). State of the art: making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, Vol. 12, pages 99-129. À consulter à l'adresse suivante : https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4394013/mod_resource/content/0/ZWAN%2C%20N.%20v.%20d%20%282014%29.%20Making%20sense%20of%20Financialization.pdf.

Vercelli, A. (2014). Financialization in a long-run perspective: an evolutionary approach. *International Journal of Political Economy*, Vol. 42, No 4.

Union africaine et Commission économique pour l'Afrique (2015). Flux financiers illicites. Rapport du Groupe de haut niveau sur les flux financiers illicites en provenance d'Afrique. Addis-Abeba. À consulter à l'adresse suivante : <http://repository.uneca.org/handle/10855/22692?show=full>.

Young, H. Peyton et Dean P. Foster (2008). The hedge fund game. *Documents économiques* 2008-

W01, Economics Group, Nuffield College (R.-U.), University of Oxford.

Zwedu, Getnet Alemu (2016). Financial inclusion, regulation and inclusive growth in Ethiopia. In *Achieving Financial Stability and Growth in Africa*. Stephany Griffith-Jones et Ricardo Gottschalk (dirs. de publ.). Londres, Routledge.

