

# Épargne, systèmes de financement et développement économique en Afrique : une alternative post-keynésienne

Par Koffi SODOKIN  
Laboratoire d'économie et de gestion  
Université de Bourgogne (France)  
Koffi.Sodokin@u-bourgogne.fr

*Nous proposons dans cette communication une alternative aux mécanismes internes de l'accumulation dans les pays ouest africains de l'UEMOA<sup>1</sup> en mettant l'accent sur le concept de fonctionnalité, qui redéfinit le concept d'efficacité du système financier<sup>2</sup> au regard du processus de développement économique. Un système financier peut être considéré comme étant fonctionnel pour le développement économique lorsque celui-ci contribue à accroître l'utilisation des ressources existantes de manière dynamique, et non de manière statique. Cette fonctionnalité contribue à prévenir les risques de vulnérabilité du système financier et de détérioration des balances de paiements susceptibles de saper le processus de croissance économique pour des raisons purement financières. Nous utilisons dans ce papier le modèle stock-flux et la matrice des flux d'opérations fondés sur le canal Finance-Investissement-Epargne (FIE) développé par Godley et Cripps (1985) et qui intègre le processus de multiplication de la finance, pour montrer comment l'épargne peut être générée à travers la création de revenus.*

## **Introduction**

D'après les analyses traditionnelles du lien entre la finance et le développement économique, l'épargne est la pré-condition de l'investissement productif et de la croissance économique, donc du développement économique. En effet, le lien entre le développement financier et le développement économique a été reconnu dans la littérature économique depuis une trentaine d'années. Gurley et Shaw (1955), Goldsmith (1969) en furent les précurseurs. Explicitement ou implicitement, on retrouve chez ces auteurs l'idée qu'un système financier efficace active la croissance économique tout en l'orientant.

Pour ces auteurs, la principale contribution du système financier à la croissance économique repose sur le fait que ce dernier permet d'assurer le fonctionnement d'un système de paiement efficace et évolutif, qui mobilisent l'épargne et améliorent son affectation à l'investissement grâce aux taux d'intérêt réels positifs. Le modèle à double déficit (Chenery et Strout, 1966) préconise que l'épargne externe conditionne le développement économique si le déséquilibre épargne-investissement et le déséquilibre importation-exportation peut être comblé. Sur le plan interne, il s'agit selon les auteurs d'accumuler l'épargne nécessaire pour financer l'investissement interne, et sur le plan externe, il s'agit de trouver les ressources nécessaires pour financer le déficit de la balance des paiements. L'hypothèse de l'épargne préalable est également présente dans les modèles de la libéralisation financière développés par R. McKinnon (1973) et E. Shaw (1973). Ces modèles estiment qu'on peut accroître le niveau de l'investissement interne en stimulant l'accumulation de l'épargne interne grâce aux taux d'intérêt réels positifs et une incitation à la concurrence entre les institutions de financement. Les mesures de politique économique qui émergent des conclusions de ces modèles sont relatives au processus de déréglementation ou de dérégulation financière. Dans la majorité des pays africains, cette politique a été mise en œuvre à travers les fameux Programmes d'Ajustement Structurel au début des années 1980. Les résultats escomptés restent cependant très mitigés<sup>3</sup>. Le système financier n'a sans doute pas joué le rôle qui est le sien dans le financement de l'investissement productif en Afrique Subsaharienne en particulier. La problématique du financement de la production par l'accumulation de l'épargne demeure un casse-tête pour les décideurs de politiques économiques des pays considérés. Étant donné que le niveau de la production est très faible dans ces pays, et celui du revenu des ménages aussi,

<sup>1</sup> L'UEMOA est l' Union Economique et Monétaire Ouest Africaine. Elle est composée du Togo, le Sénégal, la Côte d'Ivoire, le Burkina-Faso, le Bénin, le Niger, le Mali et la Guinée Bissau.

<sup>2</sup> Le système financier des pays africains est considéré dans la littérature économique comme étant dualiste avec la présence d'un système financier formel et d'un système financier basé sur les micro-financements généralement qualifiés de système financier informel.

<sup>3</sup> Voir Rapport de l'OCDE sur la Réforme du Système Financier en Afrique.

toute politique économique fondée sur une accumulation préalable de l'épargne au vu du financement de l'investissement productif est sans effet notoire.

Les pays africains et plus particulièrement d'Afrique Subsaharienne restent aujourd'hui confrontés à cette problématique du financement de l'investissement productif à travers une accumulation préalable de l'épargne. Les analyses économiques récentes dont les conclusions sont la source de plusieurs des mesures de politiques économiques appliquées dans ces pays, ignorent les contributions de J.M. Keynes (1936,1937) sur la causalité du lien entre l'épargne et l'investissement. L'analyse de Keynes propose le renversement de la causalité qui, traditionnellement va de l'épargne vers l'investissement. Cette nouvelle conception de la causalité du lien entre l'épargne et l'investissement développée par Keynes et reprise de manière plus précise par les thèses post keynésiennes<sup>4</sup> nous permet de saisir le sens de la distinction clé entre le concept d'« épargne » et le concept de « finance ». Cette distinction est importante dans le cadre d'une approche alternative du rôle de l'épargne, et des institutions financières pour le développement économique en Afrique.

### **1. Une approche macroéconomique du rôle du système financier dans le développement économique**

Dans une perspective post-keynésienne, la « finance » précède l'« épargne » dans le processus du financement de l'investissement productif. Ce point de vue a notamment fait l'objet de débat entre Keynes, Ohlin, Robertson et Hicks. Dans ce débat, Ohlin et Robertson<sup>5</sup> ont insisté sur la ré-interprétation de la théorie de la préférence pour la liquidité de Keynes dans le cadre des thèses néoclassiques des fonds prêtables. Ohlin(1937a,b)<sup>6</sup> affirme que l'égalité ex-post de Keynes entre l'épargne et l'investissement est un truisme qui ne dit finalement rien sur le mécanisme du financement de l'investissement productif. Ohlin maintient qu'une accumulation préalable de l'épargne est la condition sine qua non de la disponibilité des fonds prêtables et constitue ainsi un canal pour le financement de l'investissement. La conséquence de cette affirmation est que si l'inflation peut être évitée, les taux d'intérêt rémunérateurs de dépôt augmenteront et stimuleront ainsi l'épargne. Ce point de vue est largement repris par les thèses de la libéralisation financière quant au rôle de l'épargne et de son accumulation dans les pays en développement en général et en particulier dans les pays africains.

Pour clarifier le problème par rapport au contexte des pays africains, Nous développons le point de vue de Keynes à travers le modèle stock-flux exposé par Godley et Cripps (1985). Le modèle est basé sur le circuit de la finance, de l'investissement et de l'épargne (FIE). Le circuit (FIE) introduit la finance dans le processus de multiplication pour expliquer comment l'épargne est générée à travers la création de revenu. Le modèle nous permet de développer une approche systémique du rôle des institutions de financement et de l'épargne dans le processus de croissance économique. C'est le point central de l'approche proposée dans cette contribution.

#### **a) Le modèle**

Pour la simplicité de l'exposé, nous adoptons les hypothèses suivantes :

- Seuls les ménages épargnent. Par rapport au fonctionnement du système financier des pays africains, nous faisons l'hypothèse que l'épargne est composée de l'épargne formelle et de l'épargne informelle. Le système financier est dual mais non concurrentiel. On peut distinguer un secteur financier non officiel (le système financier informel) et un secteur financier officiel composé des banques au sens traditionnel du terme. Les deux systèmes financiers fonctionnent de manière complémentaire.
- L'incertitude n'a aucun effet sur les comportements de demande des actifs financiers<sup>7</sup>. Le risque est mutualisé dans le système financier du fait de la complémentarité entre les deux secteurs financiers. Ce seul actif financier est décomposé dans le cadre de notre modèle en portefeuilles détenus par les ménages au sein des institutions de financement informelles et formelles.

<sup>4</sup> Voir P.Davidson, 2002, Financial Markets, Money and the Real World ;V. Chicks, 1983 ; J. Fernando et De Carvalho, 1992 ; M.Lavoie, 2003

<sup>5</sup> Voir Jean-François Goux, La Théorie Monétaire de la « Finance » chez Keynes : Une Réinterprétation,1987.

<sup>6</sup> Voir Augusto Grazianni, « Le Débat sur le Motif de Financement de J.M. Keynes » (1985).

<sup>7</sup> Pour la simplicité nous supposons qu'il existe un seul actif financier dans l'économie décrite qui est l'encaisse monétaire.

- Pour une question de simplicité nous supposons que la propension à consommer est égale à 50 %.
- L'accumulation des ressources financières et la dépense de ces ressources prend du temps.

Le modèle considère un processus simple de multiplication des revenus où l'investissement génère un flux de revenu et suscite la consommation et l'épargne. Supposons qu'un investissement de 50 000 francs CFA est entièrement financé par un prêt bancaire par simple opération comptable, c'est la création de la « *finance* » au sens de Paul Davidson<sup>8</sup> ou le *financement initial*<sup>9</sup>. Dans ce sens, la « *finance* » est interprétée comme une avance du système bancaire au secteur productif. Autrement dit, il se forme au niveau des banques, un flux de liquidités qui n'est pas puisé dans l'épargne des ménages<sup>10</sup>. On peut aussi interpréter ce flux comme étant la *monnaie-flux* au sens de Godley<sup>11</sup>. Cette offre additionnelle de la monnaie bancaire va générer un processus séquentiel de paiements (salaires) et de consommation et par conséquent un transfert de dépôt entre les agents économiques. Si nous appelons, épargne désirée, la demande d'encaisse monétaire (dépôt) générée le long du processus de multiplication, chaque période, 50 % du revenu de la période précédente sera utilisée pour acquérir de nouvelles encaisses monétaires (Dépôt) et va permettre ainsi aux entreprises de rembourser leur dette. C'est le *financement* au sens de Paul Davidson<sup>12</sup> ou le *financement définitif*<sup>13</sup> ou encore la *monnaie-stock* au sens de Godley et Cripps.

Nous résumons notre propos par le bilan consolidé des principaux agents économiques et représenté par le tableau en annexe de ce document.

Nous voulons montrer à travers ce modèle que le système financier joue un rôle central dans la transition entre une économie sous-développée vers une économie développée. L'idée est de dire que les crédits bancaires constituent la variable causale dans la détermination du niveau de l'investissement. Nous nous trouvons bien dans la logique de Keynes et des post keynésiens selon laquelle la finance émane plus des institutions bancaires que d'une accumulation préalable de l'épargne.

### **b) Le rôle macroéconomique de l'épargne et du système financier**

Dans le contexte typiquement africain, où le système financier n'est pas très développé, à l'issue du financement initial de l'investissement productif initié par les banques officielles, puisqu'elles seules peuvent le faire, les institutions de financement informelles garantissent la capacité des entreprises à rembourser le prêt initial en vue du démarrage d'un nouveau processus de production. Le rôle des institutions de financement informelles devient dès lors important du fait qu'elles permettent non seulement à une catégorie d'agents économiques de satisfaire leur demande d'encaisses monétaires mais aussi de garantir une efficacité du système financier dans son ensemble. L'implication macroéconomique est une interaction du fonctionnement des deux secteurs financiers dans les pays africains dont le renforcement à travers des politiques incitatives peut contribuer à minimiser les risques de fragilité susceptibles de saper le développement financier. Bref, des mesures de politiques économiques prenant en compte la complémentarité entre les deux secteurs financiers en Afrique sont importantes pour un développement économique durable. L'objectif final doit être avant tout un accroissement du niveau de la production nationale et donc du revenu des ménages, condition sine qua non de l'augmentation de l'épargne nationale.

## **2. Le concept de fonctionnalité de la structure du système financier**

Dans le paradigme des marchés de capitaux, la mesure de l'efficacité des systèmes financiers est basée sur le concept de compétitivité. Dans les perspectives néoclassiques, l'allocation épargne-capital est optimale sur les marchés de capitaux concurrentiels, et signifie que tout arrangement institutionnel est source de distorsion à une production optimale. Cette approche est largement partagée par les thèses de la répression financière<sup>14</sup>.

<sup>8</sup> Voir Paul Davidson (op.cit.).

<sup>9</sup> Voir Augusto Grazianni, (op.cit.).

<sup>10</sup> Voir Jean-Luc Bailly, « Monnaie, Finance et Intérêt », 1994.

<sup>11</sup> Voir W. Godley et F. Cripps, *Macroeconomics*, 1985 (Voir également W. Godley, 1998 ; M. Lavoie, 1992, 2003).

<sup>12</sup> Paul Davidson (op.cit.).

<sup>13</sup> J.L Bailly (op.cit.).

<sup>14</sup> (R. Mckinnon, 1973 et E. Shaw, 1973, op.cit.).

Dans une perspective post-keynésienne, le système financier fait plus que la simple intermédiation financière entre l'épargne et l'investissement : il crée l'épargne à travers la finance « *financement initial de l'investissement* » aussi bien que l'allocation de l'épargne à travers le financement « *financement définitif de l'investissement* ». Ces différents rôles sont importants dans une économie monétaire de production<sup>15</sup> : la finance crée les moyens de paiements qui permettent aux entreprises de mettre en œuvre leurs décisions d'investissement, le *financement* permet au système financier de contrôler l'encaisse monétaire des agents économiques et de prévenir ainsi la fragilité de l'ensemble du système financier. Dans le cas spécifique des pays africains l'importance des institutions financières informelles et le rôle joué par ces dernières doit permettre au système financier dans son ensemble d'accomplir ce rôle de contrôle. Le système financier devient ainsi fonctionnel dans le processus de développement économique. Dans une dimension macroéconomique, la fonctionnalité de la structure financière peut être évaluée par la manière dont elle assure les fonctions de la « *finance* » et du « *financement* », en d'autres termes comment elle garantit financièrement une croissance économique stable.

Le sous-développement des institutions financières dans les pays en développement en général<sup>16</sup> et en Afrique en particulier a fait l'objet de beaucoup de spéculations qui ont créé de nombreuses incompréhensions sur leur fonctionnement. Notre propos ici est de mettre l'accent sur le fait qu'au regard du « *financement* », il est important de reconnaître que le développement d'un système financier stable nécessite une stratégie de long terme et doit être accompagné de régulation prudentielle de la part des autorités monétaires.

Une évaluation de la fonctionnalité du système financier dans les pays de l'UEMOA nécessite un examen approfondi des institutions de financement existantes et de leurs rôles dans le financement de la production. C'est la condition sine qua non pour la mise en place des propositions de politiques économiques efficaces. On ne peut cependant affirmer que les arrangements institutionnels au-delà des fonctionnements d'une économie de marché ne soient pas efficaces. On ne peut non plus soutenir ou espérer que la libéralisation financière, assortie des taux d'intérêt réels positifs, puisse suffire à pallier le problème du manque de financement de long terme dans les pays africains. Toute politique de restructuration conformément à la structure économique de ces pays doit être encouragée.

Après cette brève explication de l'approche post keynésienne du rôle de fonctionnalité du système financier dans une économie en développement, quelle en est l'implication analytique par rapport à la situation des pays ouest africains de l'UEMOA au regard du problème de l'endettement extérieur ?

### **3. Analyse et Leçons pour les pays de l'UEMOA**

Sous la houlette des institutions financières internationales comme le FMI et la Banque mondiale, des réformes financières ont été entreprises dans les pays de l'UEMOA à partir de 1989. Quels ont été les effets des ces réformes sur l'évolution du système financier de ces pays.

#### **a) Brève revue de la période avant les réformes**

La période allant de 1960 (année d'indépendance de la majorité des pays de l'UEMOA) à 1980 a été caractérisée par un processus intensif d'industrialisation par l'importation. L'industrialisation dans la majorité de ces pays prend la forme d'une industrialisation de base qui consiste en l'exploitation et l'exportation des produits primaires (exportation du phosphate au Togo et du café-cacao en Côte d'Ivoire, de l'Uranium au Niger, etc.). La part de la production des produits destinés à l'économie nationale est très faible. L'exploitation des gisements miniers était financée par l'endettement. Ce boom d'investissement dans l'exploitation des produits d'exportation a entraîné une augmentation du chiffre de la croissance dans la majorité des pays de l'UEMOA. La part de la production nationale destinée à la consommation nationale est restée très faible. Pire on empruntait pour importer des produits de consommation. Le développement du secteur productif n'est pas une conséquence réelle du développement du système financier de ces pays. Le

---

<sup>15</sup> Nous définissons ici une économie monétaire de production comme étant une économie dans laquelle, la création de monnaie par les institutions qui en ont le pouvoir est endogène à la demande de l'économie.

<sup>16</sup> Voir Goldsmith, Financial Structure and Economic Development 1969 ; R.Mckinnon, 1973 et E. Shaw,1973, op.cit ; Banque Mondiale, Rapport sur le Développement dans le Monde : Systèmes financiers,1989.

système bancaire des pays de l'UEMOA était dominé par les banques de développement<sup>17</sup>. Le système financier est en réalité sous développé et caractérisé par des opérations qui ne sont pas en relation avec le financement de l'investissement productif. Les crédits octroyés par les banques commerciales sont de court terme et toutes les catégories d'entreprises n'y ont pas droit. Ils sont souvent destinés à des entreprises d'import-export. Les petites et moyennes entreprises se financent généralement sur le secteur financier informel. Il existe donc un fossé entre le système financier de ces pays et leur développement économique. On n'a pas noté une forte inflation dans la zone UEMOA au cours de cette période parce que la politique monétaire y était régionale et soutenue par le fait que le franc CFA, la monnaie régionale, était arrimée au franc français. Cette politique de taux de change fixe permettait de maîtriser le niveau d'inflation dans toute la sous-zone.

A partir des années 1980, le sous-développement du système financier des pays de l'UEMOA devient une contrainte importante pour leur croissance économique. On commence dès lors par évoquer le problème de la faible mobilisation de l'épargne dans la zone UEMOA. Les solutions pour pallier ces problèmes nouveaux vont être l'apanage des propositions des thèses de la libéralisation financière. Dans la pratique, elles sont concrétisées par la mise en place des programmes d'ajustement structurels du FMI et de la Banque mondiale.

### **b) Les réformes financières à partir de 1989**

Bien évidemment, le contenu des réformes entreprises dans l'UEMOA à partir de 1989 était conforme aux mesures proposées par les institutions financières internationales dans le cadre des programmes d'ajustement structurels. Ces réformes vont consister en la redéfinition de la politique monétaire (libéralisation financière fondée sur la libéralisation des taux d'intérêt) et en la mise en place des programmes de restructuration bancaires (adoption de nouvelles lois bancaires, mises en place de dispositifs de régulation prudentielle, renforcement de la capacité de surveillance des banques centrales, apurement des arriérés de l'Etat, recouvrement des créances douteuses, fermeture des banques insolubles)<sup>18</sup>.

Malgré les réformes, on note une forte dominance des crédits à court terme, une faible diversification des actifs bancaires, une importance des crédits destinés au gouvernement et une faible part de rôle joué par les marchés de capitaux dans le financement de l'économie de la sous région. L'essor connu par le secteur financier informel n'est pas affecté. Ce secteur se développe considérablement et continue de jouer un rôle important dans le fonctionnement du système financier des pays de l'UEMOA.

Bref, on peut facilement remarquer que la réforme financière a été guidée par les approches de l'épargne préalable. Ce qui signifie que, l'ultime source de la finance est l'épargne, qui doit être stimulée par les taux d'intérêt réels positifs rémunérateurs des épargnants et alloué vers le financement de l'investissement productif à travers une intermédiation financière des banques. Les obstacles qui empêchent d'atteindre ces objectifs sont l'inflation, la répression financière et l'inefficience des institutions financières. La solution va être consister en la stabilisation du niveau des prix, stimuler la concurrence entre les institutions financières, dynamiser le marché des capitaux et ouvrir l'économie du pays à l'épargne externe. On reconnaît facilement l'empreinte des analyses des thèses de la libéralisation financière<sup>19</sup>.

### **c) La dette extérieure et le fonctionnement interne du système financier.**

Dans les premières années qui ont succédé l'indépendance des pays de la sous région, le besoin de financement de ces pays était constant et était destiné à financer le déficit croissant de la balance commerciale. Puisque la majorité des entreprises de ces pays n'ont pas accès aux marchés financiers internationaux, le financement du déficit va dès lors être caractérisé par des mécanismes tels que :

- les investissements directs étrangers ;
- l'endettement avec l'aide du gouvernement.

L'évolution de la dette de l'ensemble des pays ouest africains de l'UEMOA dans le temps montre que l'endettement a été causé davantage par des raisons qui émanent de facteurs purement financiers que par un vrai besoin de financement des transferts de l'investissement productif. La résultante est un ensemble d'augmentations successives et non nécessaires du montant de la dette. On peut découper l'endettement des

<sup>17</sup> Voir le rapport de L'OCDE sur la réforme du secteur financier en Afrique, Documents techniques n° 190, juillet 2002.

<sup>18</sup> Voir rapport de l'OCDE (op.cit.)

<sup>19</sup> Voir R.Mckinnon (1973), E.Shaw (1973).

pays ouest africains de l'UEMOA en trois périodes. La première qui va de la fin des années 1970 à 1982 ou l'encours de la dette a connu une augmentation exponentielle et se chiffre à 4,6 milliards<sup>20</sup> de dollars en 1977 pour toute la zone UEMOA avec un taux d'augmentation moyen et régulier de 19,87 % pour atteindre 14,6 milliards de dollars en 1982. Cette hausse est à mettre surtout à l'actif de la conjoncture financière internationale favorable des années 1970 (prêts à des taux concessionnels) et ainsi qu'au choc pétrolier de l'année 1973. La deuxième période qui va de 1982 à 1985, correspond à la cessation de paiement du Mexique et à la première demande de rééchelonnement de l'ensemble des pays de l'UEMOA. La troisième période correspond à une période de resserrement des contraintes financières. Avec le changement de la parité intervenue en 1994 la dette passait à près de 31,6 milliards de dollars américains pour toute la zone. En terme de devise locale, elle est cependant plus importante qu'avant la période de la dévaluation.

Cette situation montre finalement la fragilité du système financier de l'UEMOA contraint par l'évolution des marchés financiers internationaux et son incapacité à répondre favorablement aux besoins de l'activité économique au sein de la zone. Entre 1970 et 1994, cette fragilité du système financier a été atténuée par le recours à l'endettement extérieur comme moyen de financement de l'investissement interne. La réforme financière intervenue à partir de l'année 1989 marquée surtout par la dévaluation de 1994, n'a pas réduit cette tendance du système financier. Le degré de l'endettement a continué par croître.

Une analyse approfondie du rôle de l'endettement extérieure dans le financement de l'investissement dans ces pays doit prendre en compte la distinction entre le concept « *la finance* » et « *l'épargne* ». Elle implique une mise en place de mécanismes institutionnels pouvant constituer un soutien pour le financement externe. Cependant l'endettement extérieur ne peut constituer un substitut au financement interne de l'investissement productif dans les pays africains.

### **Conclusion**

Nous avons essayé de proposer une approche alternative au concept de la « *finance* » et du développement économique dans le cadre de l'évolution des économies ouest africains de l'UEMOA. L'argumentation est fondée sur le concept de fonctionnalité qui redéfinit l'efficacité des systèmes financiers au regard du processus de développement économique. La fonctionnalité garanti un développement financier et économique stable.

Plusieurs voies et moyens peuvent permettre d'atteindre l'objectif de fonctionnalité. Elles passent par la mise en place de mécanismes institutionnels qui légitiment l'ensemble du système financier aussi bien que par la consolidation des liens entre les institutions de financement formelles et informelles. Une mise en place de politiques financières cohérentes et incitatives est aussi souhaitable. La libéralisation financière, fondée sur l'incitation à des taux d'intérêts réels positifs, n'est pas en soit suffisante pour pallier le problème du manque de financement de long terme dans les pays africains en général. Nos économies nationales étant des économies monétaires de production, une augmentation des taux d'intérêt réels rémunérateurs ne peut accroître l'allocation des ressources internes ; il peut dans certaines circonstances, et au mieux augmenter l'instabilité financière. Le développement des institutions financières et les politiques d'orientation de long terme visant à l'amélioration du niveau de la production et du revenu des agents économiques, sont les mesures qui doivent être mises en œuvre dans les pays ouests africains de l'UEMOA pour une évolution économique durable. Au regard de l'endettement extérieur, le recours au financement externe ne devient efficace et peut constituer une impulsion pour la croissance d'une économie que dans le cadre de l'existence préalable de structures financières solides. Dans le cas contraire, il ne peut que contribuer à la détérioration des balances de paiements des pays considérés.

---

<sup>20</sup> Ces chiffres sont extraits des *World Development Indicators 2003* (Version CD-ROOM) et ne prennent pas en compte les chiffres de la Guinée Bissau.