

Les pays en développement ont-ils besoin de la finance ?

Pierre Jacquet, chef économiste de l'AFD et Cercle des Economistes

Dans le contexte d'une crise financière et économique sans précédent récent, « la finance » a mauvaise presse. Il peut dès lors paraître incongru d'en évoquer l'importance pour les pays en développement, notamment les plus pauvres d'entre eux. N'ont-ils pas intérêt à se protéger d'influences extérieures essentiellement déstabilisatrices et des illusions d'une sophistication financière qui a montré tous ses dangers qu'elle pouvait susciter ? En fait, il faut évidemment résister à la tentation du simplisme manichéen, selon lequel la finance serait « bonne » ou « mauvaise ». La dialectique entre dynamisme et instabilité est au cœur de sa relation avec l'économie.

L'une des premières difficultés pour aborder le lien entre finance, développement et réduction de la pauvreté tient à la définition et à la mesure du concept de « finance ». La crise restreint l'attention à l'innovation et à la sophistication financières, aux dérapages de systèmes mal régulés, aux agissements parfois frauduleux de certains investisseurs, à l'impact négatif de la spéculation sur la qualité de l'allocation des ressources, et, bien sûr, aux coûts économiques considérables des effondrements financiers. Mais au-delà de ces excès, la finance fournit en quelque sorte l'infrastructure (le « hard ») et le logiciel (le « soft ») de la circulation monétaire dans l'économie. Elle remplit de ce fait cinq fonctions principales (Levine, 2005) : la facilitation des échanges de biens et services, la mobilisation et la collecte de l'épargne (ce qui inclut son utilisation pour financer des investissements productifs et l'innovation), la collecte et la circulation de l'information sur les investissements, l'appréciation et la gestion du risque, et le contrôle de la gouvernance. La question importante n'est donc pas de savoir si les pays en développement – et, en l'occurrence, le monde – ont besoin de la finance, mais comment cette dernière remplit ces fonctions essentielles. Bien qu'un tel diagnostic varie en fonction des pays, on peut dégager des traits communs aux pays les plus pauvres.

Cet article aborde brièvement trois thèmes principaux : le rôle de la finance dans la réduction de la pauvreté, le lien entre finance et croissance dans les pays pauvres, et quelques limites de l'accès des pays en développement aux financements internationaux. L'un des messages importants est que la finance joue dans les pays en développement un rôle encore plus important que dans les pays développés, car elle est aujourd'hui l'un des points de blocage des dynamiques de croissance et d'innovation, mais aussi l'un des facteurs qui freinent la sortie de la pauvreté. Bien que la crise lui ait donné mauvaise presse, l'innovation financière – certes beaucoup plus basique que la sophistication croissante des instruments financiers créés sur les marchés des pays industrialisés - peut aussi jouer dans les pays pauvres un rôle essentiel pour servir la croissance et la réduction de la pauvreté. Un autre message porte sur le rôle de l'aide au développement dans le renforcement des systèmes financiers afin qu'ils jouent davantage leur rôle dans la réduction de la pauvreté et le financement de la croissance.

Finance et réduction de la pauvreté

Dans les pays les plus pauvres, notamment en Afrique subsaharienne, la plus grande partie de l'économie, parfois plus de 80%, est informelle. Pour autant, parler de secteur formel et de secteur informel est une simplification. Les deux modalités, formelles et informelles, interagissent constamment (Guna-Khasnobis et al. 2005). Les pratiques financières informelles se sont développées pour servir une population et des entreprises qui n'ont pas accès aux institutions financières opérant dans le cadre institutionnel et légal formalisé. En l'absence d'un tel cadre, ces pratiques reposent essentiellement sur la confiance interpersonnelle et sur des *us et coutumes*. Mais elles tiennent une place considérable à côté d'un système financier « formel » qui reste sous-développé. Le résultat est que les conditions d'accès des ménages pauvres au crédit et des petits entrepreneurs aux capital est soit impossible soit onéreux et contraint. L'accès aux ressources financières et le coût de ces ressources apparaît ainsi comme un handicap majeur pour le développement des entreprises et pour le financement de l'innovation¹.

Les institutions de microfinance² apportent certes une réponse prometteuse. Elles se sont beaucoup développées dans la dernière décennie, notamment avec le soutien des bailleurs de fonds. Plusieurs sont devenues pérennes et ont permis le passage de certains de leurs clients au secteur bancaire formel.

Contrairement à ce que l'intuition pourrait laisser penser, les services financiers jouent un rôle majeur dans la capacité des populations pauvres à améliorer leur niveau de vie. Etant donné qu'ils gèrent au quotidien des montants monétaires extrêmement faibles, les modalités de cette gestion jouent en fait un rôle déterminant dans l'évolution de leur niveau de vie et leur capacité à faire face aux imprévus. Dans un ouvrage récent, *Portfolios of the Poor*, D. Collins, J. Morduch, S. Rutherford et O. Ruthven (2009) démontrent l'importance de « la finance » pour les populations pauvres. Ils ont tenu les livres de compte de 300 ménages pauvres au Bangladesh, en Inde et en Afrique du Sud entre 1999 et 2005 afin de suivre leurs transactions financières à partir de questionnaires bimensuels et de visites et entretiens. Leurs conclusions sont éclairantes. Elles confirment qu'en dépit de la grande faiblesse de leurs ressources monétaires, les ménages pauvres ne dépensent pas la totalité de leurs revenus mais accordent une importance déterminante au comportement d'épargne et à la protection de cette épargne dont ils sont prêts à forcer la constitution en dépit des privations que cela peut représenter. Ils sont souvent amenés à s'endetter, pour se nourrir quotidiennement, pour faire face aux différents risques auxquels ils sont soumis, ou pour construire une épargne destinée à couvrir des dépenses plus importantes, pour l'éducation de leurs enfants ou divers achats. Ils répondent à ces besoins d'épargne et d'endettement à travers une grande variété de transactions financières, pour la plupart informelles, avec des amis, des parents ou des collègues. Ces transactions leur apportent des services financiers – services de crédit, d'épargne, etc. - pour lesquels ils sont prêts à payer des montants qui peuvent paraître élevés si on les interprète comme des taux d'intérêt et si on en calcule le taux d'intérêt moyen annuel. Par exemple, des taux d'intérêt élevés sur des microcrédits peuvent être interprétés comme le prix de l'accès à un service dans un contexte de contrainte de liquidité, ce prix est souvent forfaitaire et correspond à la valeur liée à une levée partielle de la contrainte. De même, l'accès aux instruments d'épargne est payant, ce qui explique aussi que la

¹ Voir par exemple Banque mondiale, 2006.

² Sur la microfinance, voir notamment le site du *Consultative Group to Assist the Poor* à l'adresse www.CGAP.org.

rémunération de l'épargne puisse parfois être négative : ce coût correspond à la sécurité que recherche l'épargnant, contre les aléas externes mais aussi contre ses propres tentations.

Les ménages pauvres s'engagent ainsi dans des relations financières d'une grande densité, qui leur permettent de réagir aux aléas et contraintes de la pauvreté. Mais *Portfolios of the Poor* montre clairement que les instruments financiers informels ainsi disponibles ne sont clairement pas adaptés aux besoins : ils sont peu fiables, non transparents, coûteux en termes de temps, d'énergie ; ils mettent également en jeu un capital émotionnel (car ils sont souvent fondés sur une obligation morale) et atteignent l'amour propre, dès lors qu'il faut se tourner vers la famille ou les amis.

Le microcrédit apporte des éléments utiles de solution en ce qui concerne l'accès à la liquidité. Mais l'usage des fonds est en général contraint (par exemple, aux investissements rentables). Les individus les plus pauvres n'y ont pas accès. Et la microfinance apporte encore peu de solutions en ce qui concerne les autres services financiers dont ont besoin les ménages les plus pauvres. Les systèmes financiers plus développés ne proposent pas non plus de services financiers adaptés. Par exemple, les instruments d'assurance supposent des versements espacés trop importants pour être accessibles aux pauvres, alors qu'ils pourraient, comme l'indique *Portfolios of the Poor*, acheter des services de microassurance reposant, comme leur propre épargne, sur de très petits montants payés plus souvent, par exemple chaque semaine. Il y a donc place pour une innovation financière destinée à aider les ménages pauvres à gérer leurs ressources monétaires sur une base quotidienne, à constituer une épargne de long terme à partir de petits versements peu espacés, et à emprunter pour tous les usages nécessaires. C'est l'une des évolutions souhaitables des activités de microfinance, qui repose sur la diversification des services proposés depuis le microcrédit vers les services d'épargne et d'assurance.

Cette analyse conduit aussi à réfléchir à la manière de prendre en compte les activités informelles. L'approche traditionnelle consiste à recommander leur « formalisation ». Au lieu de se précipiter dans cette voie, surtout dans le contexte d'un cadre formel lui-même peu performant, il semble préférable de mieux comprendre comment l'économie informelle fonctionne, comment elle répond aux besoins des individus, et comment on peut imaginer des services, notamment financiers, mieux adaptés à ces besoins. Cela revient, en l'occurrence, à une sorte de formalisation, mais qui réinvente en quelque sorte l'économie formelle à partir d'une approche empirique et pragmatique. Ce changement de perspective paraît aujourd'hui indispensable.

Finance et croissance³

Au-delà des pratiques informelles, le système financier des pays pauvres remplit mal les différentes fonctions identifiées ci-dessus. En particulier, il manque d'instruments financiers adaptés aux financements de long terme de l'économie, car le cadre institutionnel et légal est trop faible pour cela. Le système sert en partie les besoins des entreprises de taille suffisante. Il ne touche pas les populations pauvres qui se tournent vers l'informel comme nous venons de le voir. Mais, surtout, il ne permet pas aux petites et moyennes entreprises d'accéder aux services financiers dont elles ont besoin. Elles n'ont accès ni aux crédits accordés aux plus

³ Une abondante littérature existe sur le lien entre finance et croissance. Pour un résumé, voir notamment Jacquet et Pollin (2007).

grandes entreprises perçues comme viables et solvables, ni au microcrédit. Il s'agit là d'une lacune fondamentale, d'un maillon manquant, celui de la « mésofinance ».

Les bailleurs de fonds ont de ce fait un rôle important à jouer dans le renforcement des systèmes financiers locaux, à condition de mettre en œuvre des instruments adaptés. Cela peut consister à aider les banques à se tourner vers les PME, ou à inciter les institutions de microfinance à s'intéresser à cette nouvelle clientèle. C'est un domaine dans lequel l'innovation dans les instruments financiers, la pratique qui en est faite et la combinaison de ces instruments peuvent avoir des impacts réels et importants. On peut citer trois types d'actions récemment développées : tout d'abord, la mise à disposition de fonds propres pour les PME de pays pauvres, qui comble au moins partiellement une insuffisance patente. Bien que cette action ne consomme pas de ressources des contribuables des pays donneurs, elle s'inscrit en l'occurrence dans une véritable logique d'aide au développement, car de tels fonds propres ne sont pas spontanément fournis par les investisseurs privés⁴ ; deuxièmement, la mise en place de lignes de crédit concessionnelles (c'est-à-dire bonifiées) ciblées, permettant de refinancer des intermédiaires financiers à condition qu'ils consentent des crédits à une certaine clientèle (par exemple les PME) ou en vue de certains usages (par exemple, la fourniture de services aux populations pauvres, ou le développement d'activités préservant l'environnement). Cette action permet ainsi de renforcer ces intermédiaires financiers et de contribuer à développer le système financier local ; troisièmement, la mise en place de garanties dans une logique de partage de risques en vue d'inciter les institutions financières locales à se tourner vers des contreparties qu'elles ignoraient.

Le renforcement des systèmes financiers locaux illustre un rôle fondamental de l'aide au développement, bien au-delà de l'apport de ressources financières externes : souvent, l'épargne locale ne bénéficie pas suffisamment à l'économie locale. L'une des raisons tient au nombre insuffisant des projets d'investissement rentables, du fait d'un climat des investissements inadapté. Mais une autre raison, très présente dans les pays en développement, tient aussi à l'incapacité des investisseurs locaux et étrangers à identifier de tels projets car les systèmes financiers locaux ne jouent pas leur rôle de collecte de l'information et d'analyse des risques.

Mobilité des capitaux et développement

L'aide au développement apporte aussi des ressources externes en devises. D'autres acteurs y contribuent, qu'il s'agisse de donateurs privés comme les fondations ou des ONG, ou d'investisseurs à la recherche de placements financiers (flux dits de portefeuille) ou suivant une logique industrielle (investissements directs). Certains analystes, dans la mouvance néoclassique, insistent sur l'importance des financements de marché pour les pays pauvres. Or, les financements de marché posent deux problèmes essentiels. Tout d'abord, ils se dirigent principalement vers des secteurs (notamment hydrocarbures et mines) et des géographies spécifiques, si bien que de nombreux pays pauvres n'y ont simplement pas accès. Cette sélectivité ne correspond pas (toujours) à la capacité des « marchés » à sélectionner les bons risques – capacité dont les limites ont au demeurant été gravement illustrées par la crise des *subprimes* et la contagion qui a suivi, ou encore par la crise de la dette de nombreux pays

⁴ L'Agence française de développement vient ainsi de mettre en place deux fonds de 250 millions d'euros destinés au financement des PME en Méditerranée, d'une part (Facilité d'investissement économie à la Méditerranée - FISEM) et en Afrique sub-saharienne d'autre part (Fonds d'investissement et de soutien des entreprises en Afrique - FISEA).

en développement à partir des années 80. Elle peut, certes, sanctionner les pays où la gouvernance est insuffisante pour gérer l'endettement. Mais elle reflète aussi les imperfections de l'information et la tendance aux choix moutonniers, tant dans les excès d'investissements que dans la réticence à investir dans certains endroits. L'un des rôles de l'aide au développement est de compenser ces défaillances du marché international des capitaux. Cela suppose que les donneurs peuvent parfois faire « mieux que les marchés » dans l'allocation des ressources. C'est un risque à prendre, le résultat ne sera pas automatique, mais le bilan des financements de marchés n'est pas si impressionnant qu'il faille renoncer à prendre ce risque de façon délibérée et mesurée. Les approches financières innovantes sont ici également indispensables, d'une part pour ancrer le financement de l'aide dans des mécanismes moins soumis aux aléas de court terme – d'où l'utile réflexion sur la taxation internationale, particulièrement adaptée au financement de besoins pérennes –, d'autre part pour adapter les instruments financiers aux besoins des pays en développement. Par exemple, leur capacité à rembourser des prêts peut être particulièrement affectée par des événements externes exogènes comme des chocs de prix ou de volume sur leurs exportations ou des catastrophes naturelles. Une des voies importantes de réflexion porte sur la conception d'instruments de prêts incorporant divers mécanismes d'assurance⁵.

Deuxièmement, les financements privés, à l'exception notable des flux d'investissements directs, sont très instables. Pour les pays qui y ont accès, se pose dès lors la question de la vulnérabilité en cas de retrait massif des capitaux. Plusieurs crises récentes ont montré qu'il ne s'agissait pas d'un risque théorique. Cette vulnérabilité apparaît comme l'une des raisons de la constitution d'importantes réserves en devises dans de nombreux pays en développement, notamment les émergents. D'autres motifs sont à l'œuvre, comme le souci de maintenir des taux de change réels sous-évalués, ce qui nécessite d'intervenir sur le marché des changes en accumulant des devises étrangères. Cependant, ce motif assurantiel a joué un rôle important. Il conduit à une accumulation de réserves excessive et inefficace. L'un des enjeux de la coopération économique internationale sera de mutualiser ce besoin d'assurances en créant un pool de réserves mondial auquel les pays pourront accéder en tant que de besoin et en instaurant une fonction de prêteur en dernier ressort qui n'est aujourd'hui que très imparfaitement exercée au niveau mondial. Ces débats sont utilement revenus sur la table des G20 de l'année 2009. L'utilité de la finance pour le développement dépend ainsi, de façon essentielle, du cadre de gouvernance mondiale qui sera progressivement mis en place pour remédier aux dysfonctionnements de la finance internationale.

Conclusion

Les pays en développement ont besoin de la finance, mais aussi bien le sous-développement de leurs systèmes financiers que le fonctionnement des marchés mondiaux des capitaux freinent leur potentiel de croissance et les placent dans une position de vulnérabilité dommageable. Ce diagnostic témoigne de l'importance à la fois d'inclure le renforcement des systèmes financiers locaux dans toute stratégie de croissance et de concevoir une gouvernance financière mondiale mieux adaptée.

Il renforce l'exigence d'une aide au développement modernisée. Au-delà de l'impératif de charité, qui se traduit par des dons aux pays pauvres, l'aide apparaît aussi comme l'amorce d'une politique publique internationale veillant à une meilleure allocation des ressources en

⁵ L'AFD a ainsi mis en place un prêt très concessionnel contracyclique qui permet d'adapter le profil du service de la dette aux chocs exogènes sur les revenus d'exportation.

réponse aux imperfections des marchés financiers privés, nationaux et globaux. Pour atteindre cet objectif, les politiques d'aide peuvent d'une part contribuer au renforcement des systèmes financiers locaux en combinant des ressources publiques avec divers instruments de marché, et d'autre part apporter des ressources ciblées permettant aux pays de financer leurs programmes d'investissement et aux populations pauvres d'avoir accès à des services financiers adaptés. Cette seconde voie repose sur l'expérience, l'évaluation et l'innovation financière permanente afin d'adapter les approches et les instruments aux impacts recherchés et à l'accompagnement des politiques publiques locales.

Références

- Collins, D. , J. Morduch, S. Rutherford et O. Ruthven (2009), *Portfolios of the Poor. How the World's Poor Live on \$2 a Day*, Princeton University Press.
- Jacquet, P. et J.P. Pollin (2007), « Systèmes Financiers et Croissance », in P. Artus (sous la coordination de), *Finance et Croissance*, Cahier du Cercle des Economistes – Euronext, Editions Descartes.
- Levine, R. (2005), « Finance and Growth : Theory and Evidence », chapitre 12 dans Aghion P. et S. Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier.