

# Réforme financière

## Une construction délicate

**Abdul Abiad**  
**Ashoka Mody**



La collection des Dossiers économiques, créée par le FMI en 1996, vise à présenter au public les résultats des recherches effectuées par les services du FMI. Les Dossiers économiques sont des monographies courtes, non techniques, portant sur des sujets d'actualité et rédigées à l'intention d'un public de non-spécialistes. Ils sont publiés en six langues : l'anglais, l'arabe, le chinois, l'espagnol, le français et le russe. Le présent numéro, comme ceux qui l'ont précédé, reflète les opinions de ses auteurs qui ne sont pas nécessairement partagées par le FMI.

# Réforme financière

## Une construction délicate

**Abdul Abiad**  
**Ashoka Mody**



©2005 Fonds monétaire international

Directrice de la collection  
Asimina Caminis  
Département des relations extérieures du FMI

Couverture  
Massoud Etemadi

*Édition française*  
Traduction : Serge Collomb  
Correction & PAO : Van Tran

ISBN 1-58906-482-8  
ISSN 1020-7724  
Publié en juin 2005

Pour obtenir les publications du FMI, adressez votre commande à :

International Monetary Fund, Publication Services  
700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431 (U.S.A.)  
Téléphone : (202) 623-7430 • Télécopie : (202) 623-7201  
Messagerie électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet : <http://www.imf.org/pubs>

Le terme «pays» tel qu'il est utilisé dans le présent numéro des Dossiers économiques ne réfère pas systématiquement à une entité territoriale ayant le statut d'État selon la loi et la pratique internationales. Dans cet ouvrage, ce terme s'applique également à des entités territoriales qui ne sont pas des États, mais pour lesquelles des données statistiques distinctes sont établies de manière indépendante.

## Préface

---

En régime financier non libéralisé, l'État joue un rôle important pour déterminer qui reçoit et qui offre du crédit, et à quel prix. Les États peuvent avancer divers motifs pour justifier le maintien d'un tel régime : préserver la stabilité financière ou canaliser des ressources à l'appui de la politique industrielle de l'État, donner aux secteurs prioritaires accès au crédit à bon marché, ou financer le déficit budgétaire, notamment.

Les partisans de la libéralisation font remarquer que le développement financier est fortement corrélé à la croissance économique. Ils soutiennent que l'allocation de capital est plus efficiente en régime financier compétitif et que des taux d'intérêt plus élevés stimulent l'épargne, augmentant ainsi les fonds disponibles pour financer l'investissement. En outre, le crédit dirigé par l'État tend à se caractériser par de mauvaises décisions de prêt, une discipline de remboursement médiocre et la corruption de fonctionnaires, car ceux à qui il est accordé un accès au capital — habituellement à des taux bas — peuvent acheter de l'influence pour protéger leurs positions privilégiées.

Si la libéralisation a aussi ses critiques — qui doutent du lien entre libéralisation et taux d'épargne plus élevés et suggèrent qu'elle peut rendre certains pays plus vulnérables aux crises —, les responsables économiques ont fait de la réforme du secteur financier une priorité élevée au cours du dernier quart du XX<sup>e</sup> siècle. Dans le monde entier, pays développés et pays en développement ont les uns et les autres libéralisé leurs systèmes financiers — laissant les marchés fixer les taux d'intérêt, éliminant les contrôles afin que les capitaux puissent circuler librement à travers les frontières et ouvrant leurs portes aux sociétés financières étrangères.

Mais le rythme et l'envergure des réformes présentaient des différences considérables. Les réformes ont été rapides dans certains pays, lentes dans d'autres; certains pays ont simplement ajusté leurs

secteurs financiers, tandis que d'autres les ont entièrement restructurés. Beaucoup de travaux techniquement sophistiqués ont été consacrés à l'étude des conséquences de la libéralisation du secteur financier, mais les facteurs qui déclenchent la réforme ont reçu moins d'attention. Bien que des études de cas aient confirmé diverses théories économiques et politiques sur ces facteurs, les vérifications statistiques sont restées rares.

Afin de combler cette lacune, nous avons établi une base de données internationale — la première grande base de données internationale consacrée spécifiquement à la libéralisation financière — qui nous a permis de comparer les expériences de différents pays et d'analyser nos constatations objectivement, dans l'espoir de découvrir les facteurs qui ont déclenché la réforme et en ont influencé le moment et l'étendue — pourquoi, quand et à quel point.

Ce numéro des Dossiers économiques, qui a été préparé par Charles Gardner, repose sur notre étude «Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?» (*American Economic Review*, mars 2005). La version «document de travail» (document de travail du FMI n° 03/70, avril 2003), qui présente notre méthodologie et nos constatations plus en détail, est disponible gratuitement à [www.imf.org/pubs](http://www.imf.org/pubs).

## Réforme financière : une construction délicate

---

Étant donné les difficultés inhérentes à tout type de réforme, notamment à la réforme du secteur financier, il n'est pas surprenant que souvent l'inertie s'installe. L'incertitude au sujet des futurs perdants et gagnants, l'opposition des élites ou des groupes de pression — ce ne sont là que deux des problèmes que doivent affronter les responsables économiques qui envisagent une réforme. Et pourtant, de nombreux pays ont réformé leurs secteurs financiers au cours du dernier quart de siècle. Qu'est-ce qui leur a permis de remettre en question le *statu quo*, ou les y a forcés?

Selon les études précédentes, trois facteurs peuvent déclencher la réforme : des événements ponctuels, ou chocs; un processus d'apprentissage suscité par des données nouvelles ou la réussite des premières mesures de réforme; et les institutions, la structure ou l'idéologie politique de l'État. L'absence de données internationales sur la libéralisation financière a toutefois rendu difficile d'analyser le choix du moment, la direction et l'envergure des modifications de politique d'une manière qui permette de dégager des tendances. En outre, la libéralisation financière comporte à la fois des changements ponctuels, faciles à identifier, et des modifications progressives qui ne deviennent apparentes qu'avec le temps, tandis que les mesures existantes de la libéralisation font référence soit à des changements ponctuels des règles ou à des variables de substitution continues, comme le niveau du développement financier. Il est donc nécessaire, outre les données internationales, de disposer d'un indice qui combine les deux types de changements — ponctuels et graduels — et qui examine aussi bien les revers que les progrès des réformes.

La base de données que nous avons établie couvre 35 économies, de la plus pauvre et la moins développée à la plus riche, sur la pé-

riode 1973–96 et enregistre les deux types de changements. Sur la base de ces données, nous avons construit un indice qui permet de mieux évaluer l'importance du rôle que jouent différents types d'événements dans le déclenchement du processus de réforme et de leur influence sur l'enchaînement des mesures prises.



### **Construction d'un indice utilisable**

Nous avons utilisé six mesures du caractère répressif du système financier, agrégées en rythme annuel pour chacune des vingt-quatre années couvertes, afin de saisir les différentes dimensions de la réforme financière :

- Contrôles sur le crédit, comme la canalisation du crédit vers les industries ou secteurs favorisés, et coefficients de réserves obligatoires excessivement élevés.
- Contrôles sur les taux d'intérêt, que les taux soient fixés par l'État ou soumis à des planchers, à des plafonds ou à des marges de fluctuation.
- Barrières à l'entrée sur le marché, telles que l'agrément obligatoire, la limitation de la participation des banques étrangères et les restrictions relatives à la spécialisation des banques ou à l'établissement de banques universelles.
- Réglementations régissant les sociétés financières — comme les restrictions portant sur l'embauche de personnel, l'ouverture d'agences et la publicité — et l'établissement de marchés de valeurs.
- Domination de sociétés d'État dans le secteur financier.
- Restrictions aux transactions financières internationales, notamment la non-convertibilité de la monnaie et l'emploi de taux de change multiples.

Dans chacune de ces catégories, nous avons noté les économies selon une échelle graduée ainsi : 0 = répression totale, 1 = répression partielle, 2 = large libéralisation, et 3 = libéralisation totale. Afin



de réduire la subjectivité des notes, nous avons fixé des règles à suivre. Par exemple, les taux d'intérêt sont considérés totalement réprimés si l'État fixe tous les taux d'intérêt, partiellement réprimés si les taux d'intérêt peuvent avoir des bandes de fluctuation ou sont plafonnés, largement libéralisés si certains taux d'intérêt peuvent être entièrement déterminés par le marché (ou si de nouveaux instruments à taux flottant ont été introduits), et totalement libéralisés si toutes les restrictions sur les taux d'intérêt ont été levées.

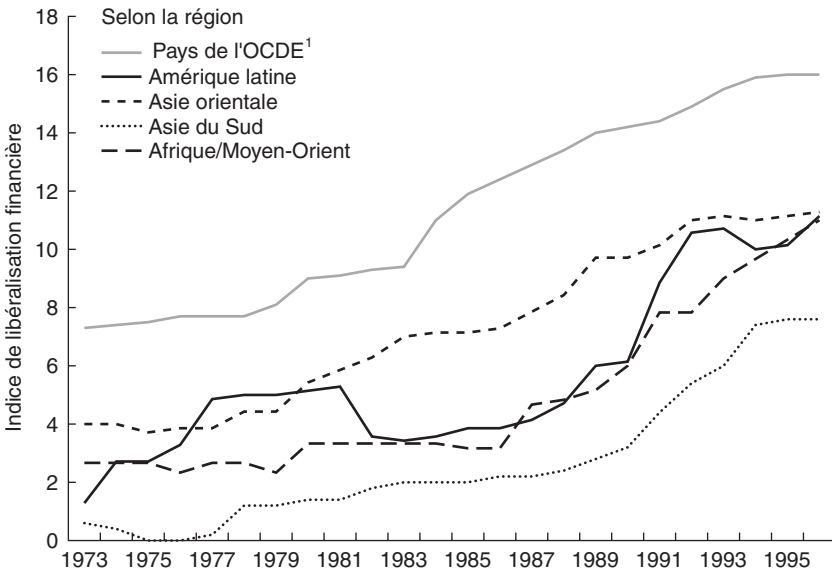
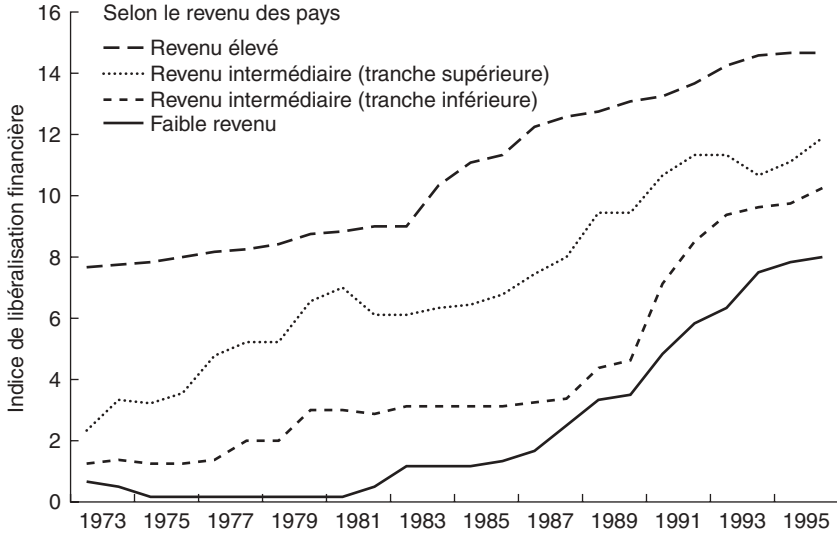
Nous avons ajusté les notes pour tenir compte des modifications des politiques. Dans certains cas — comme lorsqu'un pays privatise d'un seul coup toutes les banques à capital d'État ou abolit tous les contrôles sur les taux d'intérêt —, les notes de la catégorie correspondante font un bond de plus d'un point. Les reculs de la libéralisation — comme l'imposition de contrôles sur les mouvements de capitaux ou les taux d'intérêt — abaissent la note de l'économie.

Naturellement, la libéralisation tend à se produire simultanément dans les six catégories, mais certaines sont beaucoup plus fortement corrélées que d'autres. Les corrélations les plus élevées (qui s'étagent de 0,76 à 0,82) apparaissent parmi les trois mesures les plus fréquemment utilisées comme indicateurs de la répression financière — contrôles du crédit, des taux d'intérêt et des transactions financières internationales. L'élimination des réglementations et des barrières à l'entrée est quelque peu corrélée aux autres catégories, la privatisation du secteur financier étant la moins corrélée.

En agrégeant les six mesures, nous avons obtenu un indice annuel global de la libéralisation financière pour chacune des économies. Par souci de commodité, nous avons utilisé la somme des composantes individuelles, et, comme chacun des six indices peut prendre des valeurs comprises entre 0 et 3, les totaux varient entre 0 pour la répression totale et 18 pour la libéralisation complète. Les résultats pour 1996 vont de 6 pour la province chinoise de Taiwan, l'Inde et le Népal à 18 pour le Canada, la Nouvelle-Zélande et le Royaume-Uni (voir pages 16–20 pour les données des 35 pays de l'échantillon année par année).



### Libéralisation financière, 1973-95



<sup>1</sup>Pays appartenant à l'Organisation de coopération et de développement économiques.

## Anatomie de la réforme

L'indice offre un profil utile de la libéralisation survenue pendant la période étudiée dans chacune des 35 économies, qui sont regroupées par région. Globalement, il montre qu'en dépit des coups d'arrêt, des lacunes et des reculs, la libéralisation du secteur financier a progressé dans une grande partie du monde au cours du dernier quart du XX<sup>e</sup> siècle. Des pays appartenant à tous les groupes de revenu ont libéralisé, quoique les économies à revenu plus élevé ont libéralisé davantage que les économies à faible revenu (voir page 4, graphique du haut).

Tandis que les tendances paraissent lisses si l'on considère les moyennes internationales, individuellement des pays ont connu de longues périodes sans aucun changement de politique. Afin d'éclairer ce processus de plus près, nous avons créé cinq catégories annuelles de changements de politique pour chaque pays. Une baisse du niveau de libéralisation financière de 3 points ou davantage est considérée comme un recul important, une baisse de 1 ou 2 points comme un recul, une augmentation de 1 ou 2 points comme une réforme, une augmentation de 3 points ou davantage comme une grande réforme, et l'absence de changement comme une situation de *statu quo*.

Les observations de *statu quo* représentent la grande majorité des observations — plus de 76 % pour l'ensemble de l'échantillon. Les réformes représentent 15 % de l'échantillon, et les grandes réformes 5 %. Les reculs sont relativement rares, et les reculs importants encore plus. On ne constate que deux cas de reculs importants dans l'échantillon — l'Argentine en 1982 et le Venezuela en 1994.

Les pays des grandes régions géographiques tendent à libéraliser leurs secteurs financiers à peu près au même moment et grosso modo de la même manière (voir page 4, graphique du bas). Par exemple, en Amérique latine, la plupart des réformes ont été concentrées à la fin des années 80 et au début des années 90, à l'exception des réformes précoces de l'Argentine et du Chili dans les années 70. Ces deux exceptions illustrent aussi le fait que la réforme n'est pas une marche régulière en avant : les deux pays sont revenus sur leurs réformes au cours de la crise de la dette de 1982–83.

Le processus de libéralisation financière de l'Asie orientale a été beaucoup plus graduel. Les économies d'Asie orientale ont choisi d'ouvrir progressivement leurs secteurs financiers à partir du début des années 80; dans la plupart des cas, le processus des réformes s'est étendu sur plus d'une décennie. Dans les pays d'Asie du Sud, les réformes ont eu lieu entre le début et le milieu des années 90, sauf à Sri Lanka, qui a entrepris un grand effort de réforme en 1978; cependant, les secteurs financiers d'Asie du Sud restaient au moins en partie réprimés même à la fin de la période d'étude de l'échantillon.

Quatre des pays industrialisés de l'étude — l'Allemagne, le Canada, les États-Unis et le Royaume-Uni — avaient déjà libéralisé leurs secteurs financiers au début de la période. Les autres pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) partaient d'une situation de relative répression des systèmes financiers, mais ont graduellement commencé à les libéraliser à la fin des années 70 et au début des années 80; leurs secteurs financiers sont maintenant largement ou entièrement libéralisés. Seule la Nouvelle-Zélande a adopté une démarche radicale, en entreprenant la plupart de ses réformes en 1984–85. (Pour les groupements régionaux, nous avons inclus deux membres de l'OCDE, la Corée et le Mexique, dans leurs régions respectives plutôt que dans le groupe de l'OCDE.)

Notre base de données nous a permis de mieux comprendre — lorsqu'on l'analyse sous un autre angle — l'économie politique de la réforme. Le point de départ de notre analyse était que le *statu quo* persistera aussi longtemps que les avantages de son maintien en excéderont les coûts pour ceux de qui dépendent le déclenchement et le rythme des réformes. C'est dans cette perspective que nous avons examiné l'impact des trois facteurs de réforme identifiés dans les travaux publiés et que nous avons décrits plus haut : les chocs, l'apprentissage, et les institutions, la structure et l'idéologie de l'État.



## Réponse aux chocs

Les chocs sont des événements ponctuels qui modifient presque immédiatement l'orientation des décisions — par exemple l'arrivée au pouvoir d'un nouveau gouvernement, les mutations de l'économie mondiale et les conditions imposées par des institutions financières internationales comme la Banque mondiale et le FMI aux pays qui cherchent à emprunter.

Selon l'hypothèse dite «de l'état de grâce» avancée dans des études antérieures, les réformes ne sont envisageables qu'*au début du mandat* d'un nouveau gouvernement issu des élections, plutôt que par la suite, lorsque celui-ci cherche à se faire réélire — en particulier lorsque les avantages de la réforme n'apparaîtront qu'à long terme et que les coûts seront ressentis à court terme. Cependant, les constatations sur ce point sont contradictoires. Il est vrai qu'au cours de la première année d'exercice du chef du gouvernement, la tendance au maintien du *statu quo* faiblit considérablement, comme le montre la chute des situations de *statu quo* observées pendant ces périodes, dont le niveau passe de 78 % à 70 % (voir tableau 1), et que la probabilité de réformes à grande échelle augmente de façon marquée. Mais un changement de gouvernement peut aussi entraî-

**Tableau 1. Effet des politiques économiques et de la situation politique sur la réforme financière**  
(En pourcentage)

	1 <sup>re</sup> année au pouvoir?			Changement politique radical?	
	Non	Oui		Non	Oui
Grande réforme	3,9	9,8	Grande réforme	5,2	3,9
Réforme	15,4	15,3	Réforme	15,4	15,4
<i>Statu quo</i>	77,7	69,9	<i>Statu quo</i>	76,0	78,9
Recul	3,0	3,7	Recul	3,2	1,9
Recul important	0,0	1,2	Recul important	0,3	0,0
Total	100,0	100,0	Total	100,0	100,0
Chi <sup>2</sup> de Pearson :	12,52		Chi <sup>2</sup> de Pearson :	0,04	
Probabilité :	0,01		Probabilité :	1,00	

ner un recul de la libéralisation — par exemple, entre 1973 et 1996, en Argentine, en Bolivie et au Brésil, à leur arrivée au pouvoir, les nouveaux dirigeants démocratiques ont appliqué des politiques expansionnistes, ce qui a retardé les réformes nécessaires. En revanche, les réformes financières sont peu probables en période de *changements politiques radicaux*, comme les coups d'État et l'imposition ou l'abolition de la loi martiale. En fait, notre indice montre que la fréquence relative des situations de *statu quo* observées augmente légèrement pendant ces périodes-là.

L'impact des crises de la balance des paiements et des crises bancaires, des récessions (simplement définies comme des épisodes de croissance négative) et des périodes de forte inflation (définie comme un taux d'inflation annuel supérieur à 50 %) est présenté au tableau 2. Au cours des périodes marquées par l'un quelconque de ces quatre événements économiques défavorables, la fréquence relative des situations de *statu quo* observées chute. Cependant, l'envergure — et même la direction — des changements de politique varie avec la nature de l'événement défavorable. En réaction à une *crise de la balance des paiements*, la probabilité d'une grande réforme passe de 3,1 % à 9,7 %. En revanche, lorsqu'un pays subit une *crise bancaire*, la probabilité d'une grande réforme tombe de 5,5 % à 2,6 %, et celle des reculs, grands ou petits, passe de 2,3 % à 9,5 %. Les *récessions* et l'*inflation forte* augmentent la probabilité à la fois des réformes et des reculs des réformes.

Outre les crises, les facteurs extérieurs liés à l'évolution de l'économie mondiale — comme les augmentations ou les baisses des taux d'intérêt mondiaux — peuvent modifier l'équilibre des forces en présence et bouleverser le *statu quo*. Par exemple, lorsque les taux d'intérêt mondiaux sont bas, la possibilité d'accéder à moindre coût aux capitaux internationaux représente une incitation forte, qui raffermi la position des réformateurs et augmente la probabilité de réformes libérales. En revanche, lorsque les taux sont élevés, l'incitation à réformer diminue, sauf dans les pays désireux de signaler leur attachement à la libéralisation (dans l'espoir d'attirer de futurs investissements) en maintenant leur ouverture même face à des taux d'intérêt mondiaux élevés.

**Tableau 2. Réforme en situation de crise**  
(En pourcentage)

	<b>Crise de la balance des paiements?</b>			<b>Crise bancaire?</b>	
	<b>Non</b>	<b>Oui</b>		<b>Non</b>	<b>Oui</b>
Grande réforme	3,1	9,7	Grande réforme	5,5	2,6
Réforme	15,2	15,8	Réforme	15,8	13,0
<i>Statu quo</i>	78,7	70,5	<i>Statu quo</i>	76,4	74,8
Recul	3,1	3,2	Recul	2,3	7,8
Recul important	0,0	0,8	Recul important	0,0	1,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Chi <sup>2</sup> de Pearson :	16,95		Chi <sup>2</sup> de Pearson :	15,40	
Probabilité :	0,00		Probabilité :	0,00	
	<b>Récession?</b>			<b>Inflation élevée (&gt;50 %)?</b>	
	<b>Non</b>	<b>Oui</b>		<b>Non</b>	<b>Oui</b>
Grande réforme	5,1	4,9	Grande réforme	4,8	7,6
Réforme	14,9	18,6	Réforme	15,6	14,1
<i>Statu quo</i>	77,1	69,6	<i>Statu quo</i>	76,9	70,7
Recul	2,8	4,9	Recul	2,8	5,4
Recul important	0,0	2,0	Recul important	0,0	2,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Chi <sup>2</sup> de Pearson :	8,79		Chi <sup>2</sup> de Pearson :	10,22	
Probabilité :	0,07		Probabilité :	0,04	

Les institutions financières internationales comme le FMI sont également susceptibles d'induire des réformes (voir tableau 3). Leurs actions peuvent raffermir la main des «outsiders» nationaux — c'est-à-dire ceux qui n'ont pas voix au chapitre dans le processus politique — qui sont partisans des réformes. Ces outsiders se composent de groupes qui n'ont pas accès au crédit et d'épargnants dont les actifs financiers sont mal rémunérés. L'impulsion pour des réformes en leur faveur peut venir de l'extérieur sous forme des conditions attachées aux prêts d'une institution financière internationale, ou provenir de conseillers extérieurs attachés à des institutions multila-

**Tableau 3. Effet des programmes appuyés par le FMI sur les réformes**

	Programme appuyé par le FMI?	
	Non	Oui
Grande réforme	4,6	6,6
Réforme	14,4	18,3
<i>Statu quo</i>	77,2	73,2
Recul	3,6	1,9
Recul important	0,3	0,0
Total	100,0	100,0
Chi <sup>2</sup> de Pearson :	3,42	
Probabilité :	0,49	

térales, des universités et des laboratoires de réflexion, ainsi que de nationaux qui ont fait partie de ce type d'organisations. De telles forces extérieures ont joué un rôle significatif dans plusieurs épisodes de réforme de notre échantillon.



### Le mécanisme de l'apprentissage

La théorie de l'économie politique fait ressortir l'importance de l'incertitude dans laquelle se trouvent les personnes ou groupes de pression quant aux résultats de la réforme. S'ils ignorent qui parmi eux bénéficiera de la réforme, ils risquent de s'opposer au changement même s'il est socialement optimal et bénéfique pour la majorité. Alors même que certaines des institutions financières existantes pourraient tirer parti de la libéralisation, l'incertitude quant à l'identité des gagnants et des perdants peut pousser l'ensemble du secteur financier à s'opposer à la réforme.

Mais quels mécanismes permettent de dissiper cette incertitude, et pourquoi abandonne-t-on finalement le *statu quo* pour entreprendre des réformes? L'apprentissage rendu possible par l'accumulation d'informations nouvelles est ici particulièrement important. Lorsque la réforme est un processus à étapes multiples, les premières ré-



formes peuvent aider les groupes de pression à déterminer s'ils bénéficieront ou pâtiront des suivantes. Des gens initialement opposés aux réformes deviennent ainsi parfois les partisans les plus énergiques de réformes supplémentaires.

Après la réussite initiale d'un programme, l'opposition politique aux réformes se trouve souvent neutralisée. Si des mesures additionnelles — et la chance — apportent alors des gains économiques supplémentaires, le soutien aux réformes peut se renforcer et l'opposition s'affaiblir. De nouveaux acteurs apparaissent qui sont favorables à la nouvelle orientation des politiques économiques.

L'apprentissage peut aussi se produire — et les réformes se succéder en cascade — avec l'accumulation progressive des compétences, initialement absentes, indispensables pour concevoir ou conduire les réformes. Dans ces conditions, il peut être nécessaire de prolonger la mise en œuvre de programmes de réforme par étapes. À mesure que s'accumule l'expérience des réformes initiales, les réformes suivantes deviennent plus faciles à mettre en œuvre.

Les recherches récentes sur l'économie politique de la réforme — et sur l'expansion de la démocratie — ont constaté dans certaines régions une concentration des réformes au cours de la même période, ce qui donne à penser que les pays apprennent peut-être de leurs «pairs» — les nations voisines dont les structures économiques, sociales et politiques sont les mêmes et les expériences similaires. Il existe aussi de nombreuses indications de ce que les pays d'une même région se disputent le même réservoir international de capital-risque, ce qui peut constituer une incitation à réformer.

Nous avons évalué l'importance du processus d'apprentissage en cherchant à déterminer si la propension à réformer variait selon le degré de libéralisation financière du pays étudié. On pourrait supposer l'existence d'un rapport inversement proportionnel, puisque les pays dont le secteur financier est fortement réprimé présentent les plus grandes possibilités de libéralisation, tandis que celles-ci sont moindres dans les économies libéralisées, mais ce n'est pas le cas. Les pays où le système financier subit une répression forte tendent en fait à rester dans cette situation, comme le montre la proportion beaucoup plus élevée de situations de *statu quo* observées. Mais lorsque ces pays se libéralisent un peu, la probabilité de réformes

supplémentaires augmente substantiellement. Les réformes sont beaucoup plus probables dans les pays dont les secteurs financiers se trouvent à un stade de libéralisation intermédiaire — soit partiellement réprimé, soit largement libéralisé. Il est naturellement peu probable qu'un pays dont le secteur financier est fortement libéralisé entreprenne des réformes supplémentaires. Il est intéressant de constater toutefois qu'aucun des pays totalement libéralisés n'a fait machine arrière.

Le lien entre le degré de libéralisation financière et la fréquence des réformes confirme l'idée que l'apprentissage enclenche et entretient une dynamique des réformes. Il n'est pas nécessaire d'entreprendre toutes les réformes à la fois — même de petites réformes constituent une victoire, car elles portent en germe les réformes futures.



### **Idéologie, institutions et structure**

Enfin certains économistes pensent que les réformes peuvent être conditionnées par l'idéologie, les institutions ou la structure économique et politique de l'État. Ces facteurs de réforme incluent l'orientation politique des partis au pouvoir, la forme du gouvernement — présidentiel ou parlementaire, par exemple —, le système électoral, le régime juridique et l'ouverture du pays aux échanges et aux capitaux internationaux.

En ce qui concerne l'idéologie, l'opinion convenue est que les gouvernements de droite sont davantage disposés aux réformes favorables au marché comme la libéralisation financière. Cependant, nous avons constaté que c'est l'inverse qui est vrai — les gouvernements de gauche libéralisent plus souvent que les gouvernements de droite. Cela s'explique peut-être par des interactions inattendues entre l'idéologie et la crédibilité des partis. Quand l'électorat est incapable de décider si les politiques du gouvernement sont motivées par des préoccupations sociales ou simplement par les préférences idéologiques des hommes politiques, les réformes deviennent plus

crédibles lorsqu'elles sont entreprises par les partis politiques qui sont normalement associés à des idéologies opposées à ces réformes. Par exemple, un gouvernement travailliste favorable aux réformes arrivant au pouvoir en Nouvelle-Zélande au cours d'une crise monétaire en 1984 a pu entreprendre un programme de libéralisation économique rapide.

Certains économistes soutiennent qu'un gouvernement de type présidentiel peut, plus facilement qu'un gouvernement parlementaire, surmonter les blocages causés par l'affrontement des intérêts contradictoires et faire passer des réformes. D'autres soulignent l'importance des régimes juridiques, tandis que d'autres encore suggèrent que, dans les économies plus ouvertes aux échanges et aux investissements internationaux, l'opposition à la libéralisation est plus faible puisque les possibilités nouvelles offrent des occasions de gain supplémentaires.

Si l'idéologie et la structure peuvent exercer une influence durable sur la direction de la réforme, il reste à déterminer si ces forces essentielles ont changé la dynamique de la réforme du secteur financier observée au cours du dernier quart du XX<sup>e</sup> siècle. La période a-t-elle été suffisamment longue? Ou bien, derrière les différences de façade, y avait-il une idéologie commune qui, conjuguée aux forces de la mondialisation, a poussé les responsables économiques à entreprendre des réformes?

Nous avons constaté qu'aucune forme de gouvernement n'est plus susceptible qu'une autre d'entreprendre des réformes. Nous n'avons pas observé non plus de rapport significatif entre régimes juridiques et réforme financière. Dans l'ensemble de l'échantillon, nous n'avons pas constaté de relation significative entre la libéralisation et l'ouverture aux échanges et aux investissements internationaux, mais, en désagrégant l'échantillon, nous avons observé que l'ouverture était étroitement corrélée à la libéralisation dans les pays à forte répression financière, mais qu'elle l'était moins dans les pays plus libéralisés. L'ouverture au commerce était aussi associée à une tendance plus marquée à privatiser les banques.



## Les leçons de la libéralisation

La libéralisation s'est donc produite sous forme d'une combinaison de changements ponctuels et d'un apprentissage progressif. Puisque les chocs ont fait reculer la libéralisation presque aussi souvent qu'ils ont entraîné des réformes, l'apprentissage — qu'il provienne de l'observation de réformes réussies chez soi ou de celles des pays voisins — a joué un rôle essentiel dans le mécanisme qui a permis la généralisation des réformes. Cinq conclusions émergent de notre analyse statistique sur cette dynamique des réformes :

**1. C'est dans les pays où le système financier est le plus réprimé qu'il est le plus susceptible de le rester.** Cependant, les pays dont quelques réformes initiales ont rendu le secteur financier un peu moins restrictif, ne serait-ce que légèrement, présentent une probabilité beaucoup plus grande d'en entreprendre de nouvelles.

Le caractère autoentretenu des réformes peut s'expliquer de plusieurs manières. Les réformes initiales tendent à renforcer ceux qui en ont bénéficié — et ont fait campagne pour les obtenir — par rapport à ceux qui s'y étaient opposés. Les premières réformes peuvent aussi entraîner des changements qui nécessitent des réformes supplémentaires. Cette situation est bien illustrée par l'exemple du Japon, où l'impulsion initiale de la réforme, dans les années 70, est née de la nécessité de financer d'importants déficits budgétaires. Cela a entraîné le développement du marché des obligations d'État, qui a lui-même suscité la demande d'un marché plus ouvert pour les obligations d'entreprises. Avec le développement du marché obligataire, les banques commerciales, qui n'étaient pas autorisées à y participer, ont subi des pertes de recettes substantielles. Finalement, l'État a dû libéraliser le cadre des activités des banques — un bon exemple de réformes dans un domaine déclenchant des réformes supplémentaires dans d'autres domaines.

**2. Importance des influences régionales.** Les pays d'une région donnée subissent des pressions d'autant plus grandes pour libéraliser leurs systèmes qu'ils sont plus répressifs que ceux du pays leader de la région. Cela est dû en partie à ce que les pays d'une même région présentent des caractéristiques similaires, tendent à poursuivre des objectifs identiques et cherchent à attirer les mêmes

capitaux internationaux : les effets de la concurrence s'aiguisent avec les progrès de la libéralisation.

**3. Les crises qui remettent gravement en cause le *statu quo* déclenchent l'action.** La pression sur les autorités pour qu'elles prennent des mesures croît rapidement lorsque la situation s'aggrave. Cependant, différents types de crises exercent des effets extrêmement différents. Par exemple, les crises de la balance des paiements rendent la réforme plus probable, tandis que les crises bancaires la découragent — quand elles ne la font pas reculer! La nationalisation des banques pendant ou après une crise bancaire donne souvent un coup d'arrêt à la réforme. En outre, comme les crises bancaires font apparaître la fragilité du secteur bancaire, il n'est pas surprenant que les gouvernements hésitent à pousser des réformes qui pourraient miner encore davantage à court terme la valeur des activités des banques. Les gouvernements qui cherchent à résoudre une crise bancaire en encourageant les banques solides à absorber les banques en difficulté sont plutôt susceptibles de les y inciter en leur offrant, par exemple, le privilège d'un monopole temporaire.

**4. Les réformes semblent suivre certains types d'événements.** Par exemple, un nouveau gouvernement est davantage susceptible d'entreprendre des réformes au cours de la première année après sa prise de pouvoir, et cet effet est le plus notable dans les pays dont le secteur financier est réprimé. De même, une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis accélère les réformes, tandis qu'une hausse des taux les retarde. Et les conditions associées aux programmes d'ajustement structurel financés par le FMI semblent exercer une forte influence initialement dans les pays dont les systèmes financiers sont relativement répressifs, mais cette influence décroît avec le temps.

**5. Parmi les facteurs relevant de l'idéologie politique ou de la structure économique, seule l'ouverture aux échanges et aux investissements internationaux influe sur le rythme des réformes et stimule celles-ci dans les pays aux systèmes financiers relativement répressifs.** Les gouvernements de droite ne sont pas plus favorables aux réformes que ceux de gauche. En fait, ces derniers sont un peu plus enclins à introduire des réformes, bien que la différence ne soit guère significative. Des facteurs statiques comme le type de gouvernement ou de régime juridique n'ont pas plus d'influence.

**Indice de libéralisation financière de 35 économies, 1973–96**  
(0 = répression totale; 18 = libéralisation totale)

<b>Asie orientale</b>							
	<b>Corée</b>	<b>Indonésie</b>	<b>Malaisie</b>	<b>Philippines</b>	<b>Singapour</b>	<b>Taiwan, province chinoise</b>	<b>Thaïlande</b>
1973	0	1	7	3	15	0	2
1974	0	1	7	3	15	0	2
1975	0	1	5	3	15	0	2
1976	0	1	6	3	15	0	2
1977	0	1	6	3	15	0	2
1978	0	1	9	3	16	0	2
1979	0	1	9	3	16	0	2
1980	0	1	10	6	16	0	5
1981	3	1	10	6	16	0	5
1982	6	1	10	6	16	0	5
1983	6	4	10	8	16	0	5
1984	7	4	10	8	16	0	5
1985	8	4	9	8	16	0	5
1986	9	4	9	8	16	0	5
1987	9	4	12	8	16	1	5
1988	9	8	12	8	16	1	5
1989	8	9	13	9	16	4	9
1990	8	8	13	9	16	4	10
1991	10	9	13	9	16	4	10
1992	10	10	13	10	16	6	12
1993	10	10	13	10	16	6	13
1994	10	10	12	10	16	6	13
1995	10	10	12	11	16	6	13
1996	10	11	12	11	16	6	13

## Indice de libéralisation financière de 35 économies (suite)

	Asie du Sud				
	Bangladesh	Inde	Népal	Pakistan	Sri Lanka
1973	0	0	1	2	0
1974	0	0	0	2	0
1975	0	0	0	0	0
1976	0	0	0	0	0
1977	0	0	0	0	1
1978	0	0	0	0	6
1979	0	0	0	0	6
1980	0	0	0	0	7
1981	0	0	0	0	7
1982	2	0	0	0	7
1983	2	0	1	0	7
1984	2	0	1	0	7
1985	2	0	1	0	7
1986	2	0	2	0	7
1987	2	0	2	0	7
1988	2	0	2	0	8
1989	3	0	4	0	7
1990	4	0	4	1	7
1991	6	1	4	4	7
1992	7	4	4	5	7
1993	7	6	4	5	8
1994	8	6	6	8	9
1995	7	6	6	10	9
1996	7	6	6	10	9

---

**Indice de libéralisation financière de 35 économies (suite)**


---

	Amérique latine						
	Argentine	Brésil	Chili	Colombie	Mexique	Pérou	Venezuela
1973	0	1	0	3	3	0	2
1974	0	1	8	4	4	0	2
1975	0	1	9	3	4	0	2
1976	0	3	11	3	4	0	2
1977	11	3	11	3	4	0	2
1978	11	3	12	3	4	0	2
1979	11	1	14	3	4	0	2
1980	11	1	14	4	4	0	2
1981	11	2	14	4	4	0	2
1982	3	2	13	3	2	0	2
1983	3	2	12	3	2	0	2
1984	3	2	13	3	2	0	2
1985	3	2	15	3	2	0	2
1986	3	2	15	3	2	0	2
1987	5	2	15	3	2	0	2
1988	6	4	15	3	3	0	2
1989	6	5	15	3	9	0	4
1990	6	5	15	4	9	0	4
1991	6	6	15	10	12	5	8
1992	12	6	15	10	12	11	8
1993	12	6	15	9	12	13	8
1994	12	6	15	9	12	13	3
1995	12	7	15	9	12	13	3
1996	12	8	15	9	13	13	8

---



## Indice de libéralisation financière de 35 économies (suite)

	Afrique et Moyen-Orient					
	Afrique du Sud	Égypte	Ghana	Israël	Maroc	Zimbabwe
1973	7	1	0	5	1	2
1974	7	1	0	5	1	2
1975	7	1	0	5	1	2
1976	5	1	0	5	1	2
1977	5	1	0	7	1	2
1978	5	1	0	7	1	2
1979	5	1	0	5	1	2
1980	11	1	0	5	1	2
1981	11	1	0	5	1	2
1982	11	1	0	5	1	2
1983	13	1	0	3	1	2
1984	13	1	0	3	1	2
1985	12	1	0	3	1	2
1986	12	1	0	3	1	2
1987	12	1	2	10	1	2
1988	12	1	3	10	1	2
1989	12	1	4	10	2	2
1990	13	1	4	11	2	5
1991	14	9	5	11	3	5
1992	14	9	5	11	3	5
1993	14	9	6	12	7	6
1994	14	9	7	12	8	8
1995	17	9	8	12	8	8
1996	17	10	8	12	11	8

Indice de libéralisation financière de 35 économies (*fin*)

	Pays de l'OCDE									
	Allemagne	Australie	Canada	États-Unis	France	Italie	Japon	Nouv. Zélande	Royaume-Uni	Turquie
1973	16	0	15	13	5	5	4	2	12	1
1974	16	0	15	14	5	5	4	2	12	1
1975	16	0	15	14	5	6	4	2	12	1
1976	16	0	15	14	5	6	4	4	12	1
1977	16	0	15	14	5	6	4	4	12	1
1978	16	0	15	14	5	6	4	4	12	1
1979	16	0	15	14	5	6	6	4	14	1
1980	16	0	16	15	5	6	7	4	15	6
1981	16	1	16	15	5	6	7	2	17	6
1982	16	3	16	16	4	6	7	2	17	6
1983	16	3	16	16	4	8	7	2	17	5
1984	16	6	16	16	7	8	9	10	17	5
1985	16	9	16	16	9	8	10	13	17	5
1986	16	9	16	16	12	6	10	14	18	7
1987	16	11	16	16	13	6	10	15	18	8
1988	16	13	16	16	13	8	10	15	18	9
1989	16	13	16	16	13	9	10	16	18	13
1990	16	13	16	16	13	12	10	16	18	12
1991	16	13	17	16	13	12	11	16	18	12
1992	16	14	18	16	13	13	11	18	18	12
1993	17	14	18	16	14	15	13	18	18	12
1994	17	17	18	17	14	15	13	18	18	12
1995	17	17	18	17	14	15	14	18	18	12
1996	17	17	18	17	14	15	14	18	18	12

## La collection des Dossiers économiques

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer.* Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits.* 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work.* C. John McDermott and Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets.* Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows.* Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zulu Hu and Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits.* Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications.* Robert Rowthorn and Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter and Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth.* Vito Tanzi and Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s.* Francesco Caramazza and Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring.* Claudia Dziobek and Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy.* Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano, and Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* IMF Fiscal Affairs Department. 1998.
17. *La libéralisation des mouvements de capitaux : aspects analytiques.* Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell’Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti et Andrew Tweedie. 1999.
18. *La privatisation dans les pays en transition : leçons de la première décennie.* Oleh Havrylyshyn et Donal McGettigan. 1999.
19. *Fonds de couverture : que savons-nous vraiment d’eux?* Barry Eichengreen et Donald Mathieson. 1999.

20. *La création d'emplois : pourquoi certains pays font-ils mieux que d'autres?* Pietro Garibaldi et Paolo Mauro. 2000.
21. *Gestion des affaires publiques et lutte contre la corruption dans les États baltes et les pays de la CEI : le rôle du FMI.* Thomas Wolf et Emine Gürgen. 2000.
22. *L'art difficile de prévoir les crises économiques.* Andrew Berg et Catherine Pattillo. 2000.
23. *Promotion de la croissance en Afrique subsaharienne : les leçons de l'expérience.* Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis et Dhaneshwar Ghura. 2000.
24. *Dollarisation intégrale : avantages et inconvénients.* Andrew Berg et Eduardo Borensztein. 2000.
25. *Lutter contre la pollution : écotaxes et permis négociables.* John Norregaard et Valérie Reppelin-Hill. 2000.
26. *La pauvreté rurale dans les pays en développement : orientation pour l'action publique.* Mahmood Hasan Khan. 2001.
27. *Une politique fiscale pour les pays en développement.* Vito Tanzi et Howell Zee. 2001.
28. *Aléa moral : les financements du FMI poussent-ils emprunteurs et prêteurs à l'imprudence?* Timothy Lane et Steven Phillips. 2002.
29. *Le casse-tête des retraites : impératifs et choix des régimes de retraite.* Nicholas Barr. 2002.
30. *Sous la protection de l'ombre : la croissance de l'économie souterraine.* Friedrich Schneider avec la collaboration de Dominik Enste. 2002.
31. *La restructuration du secteur des entreprises : le rôle des pouvoirs publics en temps de crise.* Mark R. Stone. 2002.
32. *Les régulateurs financiers devraient-ils être indépendants?* Marc Quintyn et Michael W. Taylor. 2004.
33. *L'éducation des enfants dans les pays pauvres.* Arye L. Hillman et Eva Jenkner. 2004.
34. *L'allègement de la dette peut-il dopper la croissance des pauvres?* Benedict Clements, Rina Bhattacharya et Toan Quoc Nguyen. 2005.
35. *Réforme financière : une construction délicate,* Abdul Abiad et Ashoka Mody. 2005.

**Abdul Abiad** est économiste au Département Europe du FMI. Il a contribué à cette étude lorsqu'il appartenait au Département des études du FMI, où il s'occupait surtout des questions du secteur financier. M. Abiad est titulaire d'un Ph.D. de l'université de Pennsylvanie.



**Ashoka Mody** est Directeur assistant du Département Europe du FMI. Il a beaucoup publié dans des revues académiques et professionnelles et est l'auteur de plusieurs livres sur la finance et le développement. M. Mody est entré au FMI après une longue carrière à la Banque mondiale, où sa dernière tâche était de diriger le *Global Development Finance Report*. Il a collaboré auparavant aux laboratoires Bell de AT&T et a été professeur invité à la Wharton School de l'université de Pennsylvanie. Il est titulaire d'un Ph.D. de l'université de Boston.



**Financial Reform:  
What Shakes It? What Shapes It? (French)**

