

FINANCE: état des lieux

Adolfo Barajas et Ralph Chami

LE PRINTEMPS arabe a été le prélude au changement dans un grand nombre de pays du monde arabe. Le mécontentement s'est d'abord manifesté dans la rue, puis dans le débat. Un nouveau monde est en train de voir le jour dans plusieurs pays qui se trouvent encore à des stades divers de transition.

Bien qu'il soit encore trop tôt pour tirer des conclusions définitives sur ce qui a déclenché le réveil du monde arabe, il est clair que pendant plusieurs décennies, le rythme et la qualité de la croissance économique des pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (MOAN) ont été très inférieurs à ceux d'autres pays en développement (graphique 1) et n'ont pas permis de remédier aux inégalités socioéconomiques qui ont nourri les tensions sociales.

Malgré le redressement observé depuis 2000, la croissance économique régionale continue de manquer de tonus et donc d'être un motif de préoccupation majeur pour les dirigeants. Plusieurs études ont mis en lumière des causes diverses, notamment la qualité insuffisante des institutions, les difficultés dans la pratique des affaires, le niveau élevé des dépenses publiques et l'ouverture insuffisante aux échanges commerciaux.

L'efficacité limitée du secteur financier a été plus récemment pointée comme un autre frein à la croissance à long terme. Compte tenu de l'état actuel du secteur financier au sortir de la Grande Récession et de sa contribution à la croissance, on entrevoit les défis que la région MOAN va devoir relever pour promouvoir le développement financier.

Sortir de l'alternance d'expansions et de contractions

Comme beaucoup d'autres dans le monde, les pays de la région MOAN ont enregistré une nette accélération de l'activité de prêt bancaire à partir du milieu des années 2000. Jusqu'en 2008, la plupart des systèmes bancaires ont augmenté les prêts au secteur privé à un rythme très soutenu et souvent bien supérieur au taux de croissance de l'économie réelle. Les analyses publiées récemment ont établi que huit pays avaient connu une envolée du crédit à un moment ou un autre de l'année 2008, avec un ratio crédit/PIB pulvérisant les records historiques (Barajas *et al.*, 2011). Dans le



Les pays arabes ont besoin de sources de financement stables et d'un meilleur accès au crédit pour doper leur croissance économique

Distributeur automatique de billets à Beyrouth, Liban.

même temps, une très forte expansion du crédit était observée à l'échelle de toute la région ainsi qu'en Afrique subsaharienne et en Europe centrale et orientale.

Cependant, la série d'événements déclenchés par la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008 a entraîné un tarissement des sources de financement, tant intérieures qu'extérieures, qui a freiné l'essor du crédit de façon tout aussi spectaculaire. À Bahreïn, par exemple, après avoir culminé à plus de 26 % à la mi-2008, l'expansion du crédit est revenue à un peu plus de 4 % au premier trimestre 2010. En Jordanie, à une hausse de 14 % a succédé une contraction de 2 %. Cette tendance générale a été observée dans la majorité des pays de la région, et plus particulièrement parmi les exportateurs de pétrole et les pays à revenu élevé du Conseil de coopération du Golfe (CCG).

Même si la croissance du crédit s'est accélérée il y a peu par rapport aux creux enregistrés après la crise, le rétablissement au sortir de cette alternance d'expansions et de contractions n'est pas encore complet. D'après l'étude précitée, qui s'appuie sur les comportements généralement observés ces 25 dernières années



au cours des alternances précédentes, il faudrait au moins trois ans pour que les taux de croissance redeviennent «normaux», de l'ordre de 5 % par an. En effet, en 2011 et début 2012 (date des dernières observations disponibles pour divers pays), l'expansion régionale du crédit a diminué d'en moyenne 10 points par rapport aux quatre années ayant précédé 2008 et le dernier taux de

contre de 22 % à 23 % pour l'ensemble du monde, et pour les pays émergents et en développement, respectivement (graphique 3). En outre, ces 12 dernières années, les crises se sont multipliées à un rythme sans précédent dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développements économiques : plus de 60 % d'entre eux ont connu une crise durant cette période, tandis que la

Même si la croissance du crédit s'est accélérée par rapport aux creux de l'après-crise, le rétablissement n'est pas encore complet.

croissance enregistré sur 12 mois est d'environ 4 % en moyenne (graphique 2). En raison, notamment, de l'incertitude accrue et des perturbations de l'activité économique consécutives aux transitions politiques du Printemps arabe de 2011, l'expansion du crédit est plus modérée hors CCG, de moins de 3 % par an.

Des systèmes stables

Par rapport à d'autres régions, les systèmes bancaires de la région MOAN présentent un avantage notable, à savoir leur moindre propension à une instabilité généralisée. Cela se vérifie non seulement pour le dernier cycle expansion-contraction, mais aussi sur une période plus longue. D'après une étude de Laeven et Valencia (2012), à l'échelle mondiale, les crises bancaires systémiques sont des événements au cours desquels une ruée généralisée sur les guichets ainsi que des pertes ou des faillites bancaires se doublent de mesures d'intervention à grande échelle. Leur analyse montre que, durant les 40 dernières années, ces événements ont été étonnamment rares dans les pays de la région MOAN.

De 1970 à 2010, la durée cumulée des crises bancaires systémiques qui ont frappé la région a représenté environ 13 % du temps total,

région MOAN a été épargnée. Il faut noter que les pays émergents et en développement ont été touchés également, avec des épisodes de crise représentant au total 8 % de cette période récente.

Des apparences trompeuses

En dépit des cycles d'expansion-contraction décrits plus haut, pendant plusieurs décennies les circuits financiers se sont développés à un rythme certes modeste mais régulier dans les pays de la région MOAN. En 2009, la région se portait donc relativement bien sur ce plan, si l'on excepte quelques problèmes que les chiffres globaux ne laissent pas deviner immédiatement (Barajas, Chami et Yousefi, 2011). Les mesures habituelles de la profondeur du secteur bancaire (ratio crédit privé/PIB) et du marché boursier (ratio valeur des titres négociés/PIB) semblent montrer que le développement financier est relativement adéquat dans la région et bien supérieur à la moyenne d'autres pays émergents et en développement (graphique 4).

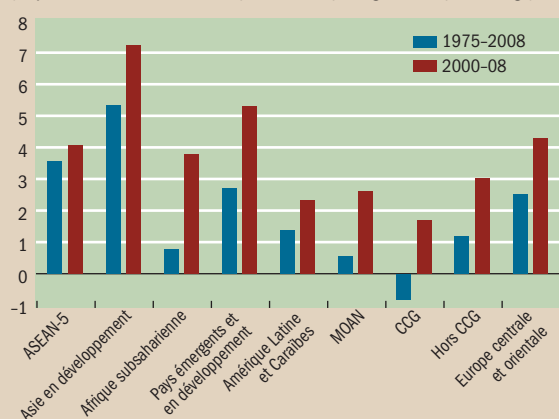
Première réserve, toutefois, les chiffres régionaux masquent des disparités considérables. Par exemple, en 2009, le crédit au secteur privé représentait 78 % du PIB en Jordanie, soit près de huit fois plus qu'en Libye. De même, le volume des transactions boursières rapporté au PIB était de 199 % en Arabie saoudite, soit environ 11 fois ce qu'il était au Liban.

Graphique 1

À la traîne

La région MOAN a connu une croissance économique bien moins rapide que les autres pays en développement.

(moyenne de la croissance réelle par habitant; par région et en pourcentage)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des auteurs.

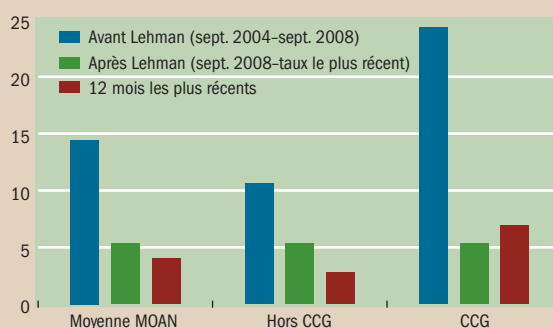
Note : ASEAN-5 = Association des nations de l'Asie du Sud-Est : Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Iran, Irak, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, Soudan, Syrie, Tunisie et Yémen; CCG = Conseil de coopération du Golfe : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

Graphique 2

Assèchement du crédit

Après la faillite de Lehman Brothers, l'expansion du crédit a décéléré de façon spectaculaire dans la région.

(taux de croissance annuels moyens du crédit réel)



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; calculs des auteurs.

Note : Afin d'intégrer les données les plus récentes pour autant de pays que possible, la période qui suit la faillite de Lehman englobe des moyennes calculées sur des périodes un peu différentes. Pour environ la moitié des pays, les observations les plus récentes remontent à juin 2012, voir plus tard. Pour les autres, les dernières observations datent du premier et du deuxième trimestres 2011 ou du début de 2012. CCG = Conseil de coopération du Golfe (voir graphique 1).

La deuxième réserve concerne le fait que, malgré la capacité assez considérable des économies de la région à produire des dépôts, la transformation de ces fonds en prêts bancaires au secteur privé n'a pas été aussi impressionnante. Les systèmes bancaires ont plus tendance à envoyer des fonds à l'étranger ou à les placer dans des titres nationaux (obligations du Trésor, par exemple) qu'à augmenter les crédits à proportion des nouveaux dépôts reçus.

En creusant ces questions sous-jacentes et en comparant les degrés de développement financier, non seulement avec les autres régions, mais aussi en fonction des caractéristiques structurelles de chaque économie, nous arrivons à des conclusions plus intéressantes. Sachant que le développement financier d'un pays s'explique notamment par des facteurs structurels comme le revenu, le nombre d'habitants et la densité démographique, la pyramide des âges et le statut d'exportateur de pétrole ou de centre financier extraterritorial, la Banque mondiale a défini des repères permettant d'évaluer le degré de développement financier d'un pays à différentes dates (Al-Hussainy *et al.*, 2011). En bref, ces repères signalent le degré de développement financier que devrait avoir atteint un pays compte tenu de ses caractéristiques structurelles.

Cette comparaison corrobore nos propos. En 2009, dernière année pour laquelle des repères structurels ont été estimés, le crédit et la valeur des titres négociés en bourse représentaient en moyenne respectivement 48 % et 45 % du PIB dans les pays de la région MOAN, soit environ 10 points de *plus* que la moyenne mesurée pour l'ensemble des pays émergents et en développement (graphique 4, cadres en haut à gauche et en bas à droite).

Pour le monde dans son ensemble, le niveau moyen d'un indicateur donné devrait correspondre au niveau prédit par les caractéristiques structurelles moyennes. Toutefois, cela ne se vérifie pas forcément pour tel pays ou telle région, qui peuvent s'écarter de leur repère. Même si, en moyenne, le montant du crédit accordé au secteur privé par les systèmes bancaires des pays émergents et en développement équivalait plus ou moins au mon-

tant attendu compte tenu de leurs caractéristiques structurelles (les ratios effectifs crédit/PIB et crédit/dépôts correspondaient globalement à leurs niveaux de référence), les pays de la région MOAN ont eu des résultats inférieurs à la moyenne sur ce plan.

Cette sous-performance a surtout concerné les pays hors CCG et le ratio crédit/dépôts, reflétant l'incapacité à transformer les dépôts en prêts au secteur privé : le ratio crédit/dépôts était inférieur de 18 points à son repère structurel et l'écart était de 40 points pour les pays non membres du CCG (graphique 4, cadres de gauche). Ceci est dû en partie au poids des emprunts contractés par le secteur public, spécialement dans certains pays hors CCG. En Algérie, par exemple, les banques prêtent presque 50 % de plus à l'État qu'au secteur privé, en Syrie plus de 20 %, et en Égypte, crédit public et crédit privé sont à peu près équivalents. En moyenne, les systèmes bancaires de la région MOAN ont prêté près de 13 % du PIB au secteur public et aux entreprises d'État. S'agissant de l'activité boursière, le volume négocié semble a priori assez substantiel dans la région, mais le niveau élevé qui est observé dans les pays du CCG est inférieur de moitié au repère structurel.

Améliorer l'accès aux financements

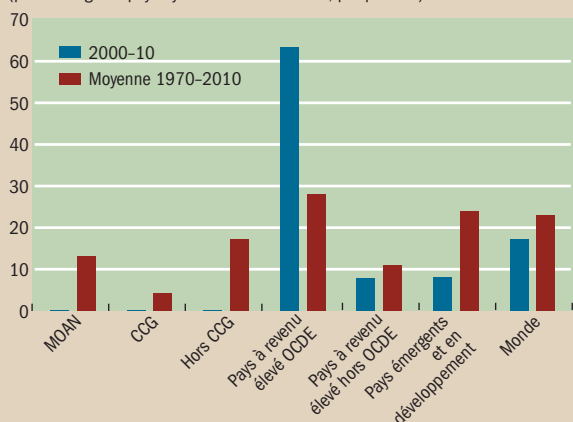
La dernière réserve concerne la capacité de la région à offrir un accès aux financements qui soit en rapport avec son degré de développement financier, question sur laquelle s'est centrée

Graphique 3

Les crises évitées

Durant les quatre dernières décennies, la région MOAN a connu moins de crises bancaires systémiques que les autres régions.

(pourcentage de pays ayant traversé une crise; par période)



Sources : Laeven et Valencia (2012); calculs des auteurs.

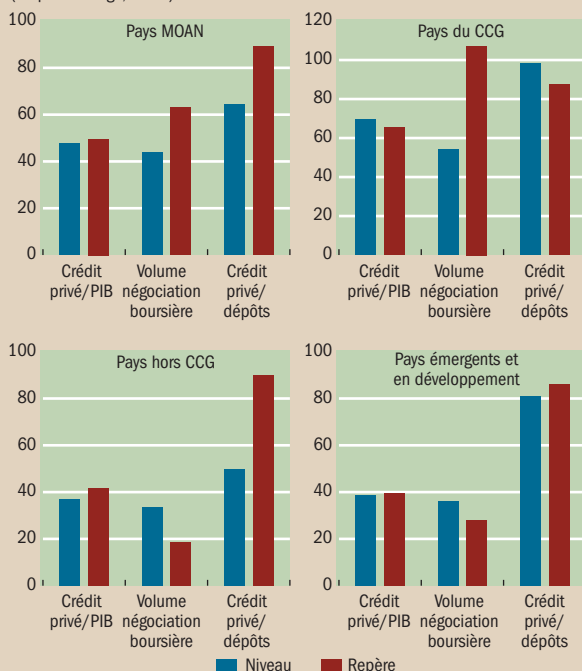
Note : OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; CCG = Conseil de coopération du Golfe; MOAN = Moyen Orient et Afrique du Nord (voir graphique 1).

Graphique 4

Une profondeur apparente

En moyenne, le développement financier des pays de la région MOAN semble adéquat, mais il est inférieur aux niveaux de référence correspondant à ses caractéristiques structurelles.

(en pourcentage, 2009)



Source : Banque mondiale, base de données Finstats.

Note : CCG = Conseil de coopération du Golfe (voir graphique 1).

la Banque mondiale (2011). Malgré les progrès importants en matière de réforme de l'environnement économique et de développement des marchés financiers, la région est derrière toutes les autres, à l'exception de l'Afrique subsaharienne, pour l'accès aux dépôts et aux prêts bancaires. En outre, le crédit disponible tend à être très concentré au profit de quelques grandes sociétés bien établies, alors que les entreprises plus petites et jeunes, qui sont les principales pourvoyeuses d'emplois, n'ont d'autre choix que de puiser dans leurs propres ressources, au demeurant limitées, ou de passer par des circuits informels pour obtenir les financements dont elles ont grandement besoin.

De surcroît, les pays de la région sont loin du compte en ce qui concerne l'accès au crédit par rapport aux autres régions, y compris lorsque la part du crédit dans l'économie est comparable. Presque invariablement, par exemple, on y contracte moins de prêts bancaires que dans d'autres pays avec un ratio crédit privé/PIB semblable (graphique 5).

De précédents travaux du FMI ont montré que dans les pays de la région MOAN, un niveau donné de développement bancaire a moins d'effet sur la croissance économique à long terme qu'ailleurs, ce qui témoigne du déficit de qualité de leurs systèmes bancaires. Bien qu'il soit difficile d'expliquer précisément pourquoi, à volume de crédit bancaire égal, la croissance économique est plus faible que dans les autres régions, il est vraisemblable que l'accès limité au crédit et aux services financiers en général soit une cause principale, qui contribue sans doute à expliquer des résultats systématiquement moins bons sur le plan de la croissance économique.

Le développement financier ne suffit pas

La région MOAN se trouve à un tournant de son histoire. Outre les défis inhérents à la transition politique, les objectifs économiques sont très clairs : doper la croissance, créer plus d'emplois et garantir une croissance plus solidaire. Il est tout aussi clair que la stabilité financière ne peut pas à elle seule permettre à la région de récolter les fruits de la croissance économique et qu'il faut impérativement parvenir à un développement des circuits

financiers dans l'intérêt de l'ensemble de la population. À cet effet, de vastes programmes combinant politiques économiques avisées et réformes institutionnelles et structurelles de grande ampleur devront être mis sur pied.

Pour être efficaces, les réformes à conduire dans les prochaines années devront être équilibrées. Pour développer davantage le système financier (dans les pays restant à la traîne) et élargir l'accès aux circuits financiers existants, il faudra adopter des

Les pays de la région MOAN sont loin du compte en matière d'accès au crédit par rapport aux autres régions.

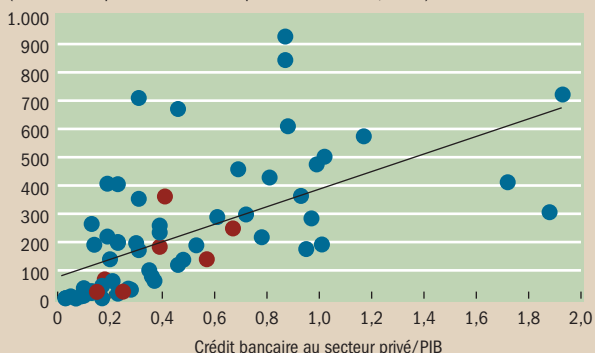
politiques favorables au marché pour supprimer les distorsions (barrières à l'entrée, encadrement des taux d'intérêt et du crédit, participation directe de l'État dans le capital des banques) et les fortes pressions de financement de l'État. Il faudrait aussi améliorer le cadre de l'intermédiation financière, c'est-à-dire préserver la stabilité macroéconomique, renforcer la protection juridique des créanciers et les droits des petits actionnaires et améliorer l'information sur les emprunteurs et les régimes relatifs aux garanties. Bien sûr, à mesure qu'augmenteront l'ampleur et la quantité de crédit dans les différents pays et que le cercle des emprunteurs ne se limitera plus aux grandes entreprises influentes et établies de longue date, le risque de crédit devrait s'accroître. Les dirigeants devront veiller à ce que les politiques de mise en valeur du marché financier, tant au plan microprudentiel que macroprudentiel, soient à la hauteur des enjeux, pour que les atouts du développement des circuits financiers ne soient pas neutralisés par une instabilité excessive. ■

Adolfo Barajas est économiste principal à l'Institut du FMI pour le développement des capacités et Ralph Chami, chef de division au Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI.

Graphique 5

Le dilemme des emprunteurs

Par rapport à d'autres pays émergents et en développement, les pays de la région MOAN offrent un accès plus restreint aux banques commerciales et aux prêts bancaires (à volume de crédit équivalent). (nombre d'emprunteurs bancaires pour 1.000 adultes, 2008)



Sources : FMI, *Financial Access Survey*; Banque mondiale; calculs des auteurs.
Note : Les pays de la région MOAN sont en rouge.

Bibliographie :

- Al-Hussainy, Ed, Andrea Coppola, Erik Feyen, Alain Ize, Katie Kibuuka, and Haocong Ren, 2011, "FinStats 2011: A Ready-to-Use Tool to Benchmark Financial Sectors Across Countries and Over Time" (Washington: World Bank).
- Banque mondiale, 2011, MENA Financial Sector Flagship Report (Washington).
- Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Raphael Espinoza, and Heiko Hesse, 2011, "Further Fallout from the Global Financial Crisis: Credit Crunch in the Periphery," World Economics, Vol. 12, No. 2, p. 153-76.
- Barajas, Adolfo, Ralph Chami, and Reza Yousefi, 2011, "The Impact of Financial Development on Economic Growth in the Middle East and North Africa," Chapter 3.3, Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia (Washington, April).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper 12/163 (Washington: International Monetary Fund).