

# Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents

Saoussen Ben Gamra, Mickaël Clévenot

▶ **To cite this version:**

Saoussen Ben Gamra, Mickaël Clévenot. Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents : La prégnance du rôle des institutions. 2006. hal-00188615

**HAL Id: hal-00188615**
**https://hal.science/hal-00188615**

Preprint submitted on 19 Nov 2007

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents
# La prégnance du rôle des institutions

Saoussen Ben Gamra[1] et Mickaël Clévenot[2]

CEPN CNRS 71-15

**JEL: C33, F36, G15, G18**

## Résumé

Depuis le début des années 1980, les économies de la périphérie, comme la plupart des économies de l'OCDE, ont mis en œuvre un large processus de libéralisation financière. Les changements réalisés dans le mode de coordination liés à la libéralisation se sont accompagnés d'une forte instabilité bancaire qui révèle le rôle majeur joué par le contexte institutionnel et réglementaire dans la stabilité économique. L'objectif de ce papier est donc d'évaluer à partir des faits stylisés et de la méthode des Logit, l'effet d'une part de la libéralisation, mesurée par un indice synthétique et d'autre part, de la qualité de la structure institutionnelle et réglementaire et de leur mode de transformation sur la probabilité d'occurrence de crises bancaires dans un panel de 27 pays émergents sur la période (1980-2002). Les résultats obtenus soulignent bien l'importance du cadre institutionnel et au-delà le caractère systémique du changement institutionnel qui ne peut s'effectuer sans incident dès lors qu'il touche à un secteur aussi important de l'économie que le secteur bancaire.

**Mots clefs:** Libéralisation financière, institutions, crises bancaires, pays émergents, données de panel.

## Abstract

Since the early eighties, the emergent economies, as the majority of the OECD members have implemented a broad financial liberalization process. The changes occur in coordination mode related to the liberalization were accompanied by a strong banking instability which reveals the major role played by the lawful and institutional framework in macroeconomic stability. The mains objective of this paper is thus to evaluate starting from the stylized facts and of the method of Logit, the impact on the one hand of liberalization, measured by an aggregative index and on the other hand, quality of institutional structure and lawful and the mode of their transformation mode on banking crisis probability through a panel of 27 emergent countries during the twenty last years (1980-2002). The results obtained stresses well the importance of institutional framework and beyond systemic character of institutional change which cannot be carried out without incident since it touches with a sector as important as the banking sector.

**Keywords:** Financial liberalization, institutions, banking crisis, emergent country, cross section.

[1] Saoussen Ben Gamra, ATER, Université Paris XIII, adresse : 99 avenue J.B.Clément 93430 Villetaneuse, tel : 01 49 40 78 26, email : saoussen77@yahoo.fr

[2] Mickaël Clévenot, ATER, Université Paris XIII, adresse : 4, rue de la Croix Faron Plaine Saint-Denis 93210 Saint-Denis tel : 01 55 93 93 43 email : clevenot@seg.univ-paris13.fr

## Introduction

Depuis le milieu des années 1970, les économies périphériques ont mis en place un processus de libéralisation financière analogue à celui entamé par les pays industrialisés en vue d'améliorer l'efficience de leur système financier. Les ressorts politiques de la libéralisation sont tous aussi importants que les facteurs économiques. La montée en puissance des investisseurs institutionnels et le déclin de l'efficacité des politiques conjoncturelles vont favoriser le retour des théories économiques pré-keynésiennes où l'épargne est préalable à l'investissement. Dans ce cadre, il s'agit de sortir de situations de répression financière qui bloquent la constitution d'une épargne et interdit la mise en œuvre d'une dynamique de croissance. Souvent les travaux de R.I.McKinnon (1973) et E.Shaw (1973) sont sollicités pour justifier théoriquement ce mouvement[3]. Ces auteurs préconisent l'augmentation des taux d'intérêts réels et le désencadrement du crédit, l'orientation de l'épargne devant être essentiellement régit par les mécanismes de marché. La libéralisation financière en favorisant la constitution de l'épargne est considérée comme un levier important de sortie du sous-développement.

Mais la libéralisation constitue une innovation socio-économique majeure qui déstabilise de nombreux secteurs et remet en cause les positions acquises. Dans les faits, la libéralisation financière peut s'avérer très difficile à mettre en œuvre dans de bonnes conditions. Aussi, elle a souvent conduit à un accroissement considérable des taux d'intérêt, une propagation prononcée des faillites bancaires, une inflation aiguisée, d'importants déficits externes et une instabilité prononcée des changes. Ces problèmes particulièrement concentrés sur le secteur bancaire ont eu des coûts très importants, de l'ordre de 55% du PIB en Indonésie et en Argentine, 42% au Chili, 34% en Thaïlande, 30% en Turquie et en Israël, 28% en Corée et 19% au Mexique (Caprio et Klingebiel, 1996).

Aussi de nombreux travaux ont cherché à comprendre les origines de ces crises liées à la libéralisation. Ainsi, A.Demirgüç-Kunt et E.Detragiache (1998) ont tenté d'évaluer la contribution de la libéralisation financière à la fragilité bancaire dans 53 pays sur la période (1980-95). Leurs résultats empiriques indiquent que la libéralisation financière doit aller de pair avec le développement de la structure institutionnelle en particulier, le respect des lois et des droits, l'absence de corruption et la bonne application des contrats pour prévenir et éviter les crises. De même, G.Mehrez et D.Kaufman (1999) ont approximé l'effet de la libéralisation sur la probabilité des crises bancaires dans 56 pays selon leur degré de transparence sur la période (1977-1997), ils ont trouvé que la probabilité des crises est significativement élevée dans les périodes post-libéralisation dans les pays faiblement transparents. Ils expliquent ces résultats par le fait que le manque de transparence crée un environnement d'incertitude des anticipations des banques, qui les amène à surestimer la qualité des projets qui lui sont proposés et à ne plus pouvoir distinguer entre les chocs économiques positifs et l'accroissement de la qualité des projets, et vis versa. Ces résultats ont été confirmés par ceux de P.Arestis et P.Demetriades (1999) et P.Arestis (2000) sur un échantillon de 53 pays émergents sur la période (1980-95) : la libéralisation financière est la cause principale des crises bancaires et financières récentes. Le degré de sévérité de ces dernières est d'autant plus important que la structure institutionnelle est fragile. Sur le plan microéconomique, les crises bancaires trouvent leurs origines dans la participation à des activités plus risquées. D.Plihon et L.Miotti

[3] La théorie de la répression financière souffre d'une indétermination fondamentale qui n'est levée que par des hypothèses elles-mêmes difficiles à vérifier. Il est nécessaire pour que la hausse des taux d'intérêt favorise la constitution d'une épargne que les élasticités-prix soient supérieures aux élasticités-revenu. En effet, si les taux d'intérêt constituent un élément de rémunération pour les épargnants, ils constituent un coût pour les emprunteurs qui peuvent réduire leur niveau d'investissement en raison de la hausse des coûts de production associés à l'augmentation du coût du capital ou à la réduction de la demande entraînée par la hausse des taux d'intérêt.

(2001) mettent l'accent sur la nécessité de renforcer le dispositif de gestion des risques et de contrôle prudentiel des banques. On souligne globalement la faiblesse de la gouvernance en minimisant parfois la dimension pleinement macroéconomique des crises bancaires à travers les phénomènes procycliques. Les institutions qui régulent le système économique sont susceptibles de renforcer les aspects microéconomiques et macroéconomiques à la fois. C'est pourquoi, dans ce travail nous allons tenter d'approfondir la dimension institutionnelle des crises bancaires liées à la libéralisation financière. Dans la section 1 on présentera les justifications usuelles de la libéralisation. Dans la section 2 on souligne les faiblesses de ces approches qui conduisent à minimiser les conflits d'intérêts et les réactions des acteurs dans un cadre institutionnel insuffisamment développé. On identifiera la conception des institutions sous-jacente à ces approches en soulignant leur caractère fonctionnaliste. La modélisation en panel par Logit sur 27 pays de la périphérie sur la période (1980-2002) va nous permettre d'établir une relation significative entre la libéralisation financière et les crises bancaires (section 3). Le rôle du cadre institutionnel sera également appréhendé à travers deux estimations, l'une porte sur l'impact de la présence d'un cadre institutionnel, l'autre sur son renforcement. Dans la section 4, l'impact de la libéralisation du secteur financier interne, des marchés financiers et du compte de capital sera mise en œuvre. Enfin, l'analyse économétrique se termine sur une estimation de l'impact de la séquence du processus de libéralisation. Dans la section 5, on expose les mécanismes des crises et on propose quelques recommandations afin de réduire autant que faire ce peu des crises qui pourtant semblent inévitables.

## 1. La libéralisation financière : justifications et modalités

### 1.1 Les justifications

La libéralisation du compte de capital doit permettre d'accroître les flux de capitaux Nord-Sud et d'augmenter l'épargne disponible dans les pays du Sud, qui sont, selon la théorie néoclassique traditionnelle (Solow, 1956), sensés disposer de meilleures opportunités d'investissement que les pays du Nord plus développés. Ces mouvements de capitaux génèrent un accroissement de la productivité agrégée et par suite un accroissement de la croissance économique en permettant de diffuser le savoir technologique et d'adopter des pratiques managériales plus efficaces (Borensztein, DeGregorio et Lee, 1998). Libéraliser le secteur bancaire et favoriser l'installation d'opérateurs étrangers doit permettre d'accroître la concurrence et autoriser le transfert du savoir-faire. La présence de banques étrangères devrait aider à limiter le renversement brutal des flux de capitaux (Goldstein et Turner, 1996). Les investisseurs domestiques sont en mesure de diversifier au mieux leurs risques en disposant d'opportunités de partage du risque avec les étrangers et de divers moyens de couverture. Cette amélioration de la diversification du risque encourage les entreprises à investir plus, ce qui stimule la croissance économique. La suppression des restrictions aux flux de capitaux peut être perçue comme un signal positif pour les investisseurs étrangers (Bartolini, Drazen, 1997, Michalet, 1999). Ainsi, selon Gournichas et Jeanne (2002), les gouvernements nationaux auraient tendance à instituer une taxe rédhibitoire sur le capital physique, ce qui aurait pour effet de décourager l'investissement et entraver la croissance économique. L'ouverture financière pourrait au contraire produire un effet de discipline. Les gouvernements s'ils désirent attirer les capitaux internationaux seraient dans l'obligation d'assouplir leur fiscalité. Avec la réduction des distorsions liées à la diminution de la taxation sur le capital, peut s'engager un processus de réallocation de l'épargne vers les emplois les plus productifs.
La libéralisation en plus de ses atouts intrinsèques peut être pensée comme un instrument de réforme structurelle. Ce message est clairement porté par le FMI et la Banque Mondiale, qui souhaitent favoriser la réduction de l'intervention des autorités publiques dans le financement

ainsi que l'amélioration des incitations des banques, des actionnaires, des managers et des créditeurs à développer un comportement concurrentiel de recherche de profit. Les banques, soumises aux contraintes de marché, émettent des titres sur le marché financier international, ce qui permet d'accroître directement les fonds alloués aux promoteurs de projets favorables au développement.
La majorité des économies périphériques ont connu un afflux significatif de capitaux après l'élimination des restrictions à leurs sorties. L'accroissement de la liquidité de marché qui en résulte doit permettre de réduire la prime du risque sur les titres domestiques et par conséquent de réduire le coût du capital, ce qui est favorable à l'investissement. D'après Levine (1996), la libéralisation financière externe doit permettre de développer aussi bien les marchés financiers que les institutions financières. D'un côté, les flux internationaux de portefeuille doivent accroître la liquidité des marchés financiers domestiques. De l'autre, l'augmentation de la part de participation étrangère dans les banques domestiques serait à l'origine des bénéfices de variétés. Globalement, la participation étrangère faciliterait l'accès aux marchés financiers internationaux. Selon Caprio et Honohan (1999), elle améliore les dispositifs relatifs à la régulation et la supervision au sein de l'industrie bancaire domestique.
Le décloisonnement et les innovations financières doivent autoriser un accroissement de la diversification du risque et améliorer la résilience aux chocs. Les banques étrangères sont souvent à l'origine de l'introduction d'une grande variété de nouveaux instruments financiers qui accélèrent les progrès technologiques sur les marchés financiers. L'entrée des banques étrangères accroît la concurrence et contribue à améliorer la qualité des services financiers domestiques ainsi que leur efficience allocative.
Ces éléments positifs possèdent de nombreux revers qui nécessitent un niveau minimum de conditions initiales préalables pour pouvoir réaliser ces effets positifs. Par ailleurs, le sens des réformes n'est pas sans influence sur la stabilité du système financier.

### 1.2 Les risques inhérents à la libéralisation financière

Si la libéralisation des marchés financiers permet de mieux gérer les risques microéconomiques par l'approfondissement des marchés financiers qui se spécialisent dans la gestion des risques par une diversification de portefeuille (Kalemli-Ozcan et al, 2001), les risques macroéconomiques peuvent se concentrer sur certains acteurs ou secteurs. C'est particulièrement le cas lorsque la libéralisation n'est pas accompagnée d'une législation permettant de régir précisément le comportement des acteurs. La libéralisation ne signifie pas absence de règles, bien au contraire, la libéralisation appelle du fait de l'augmentation des risques potentiels un accroissement réglementaire qui a trop peu était mis en place par les pays concernés.
En accroissant l'efficience microéconomique, la libéralisation financière accroît paradoxalement les risques macroéconomiques (P.A.Samuelson, 1994). C'est le paradoxe de la liquidité souligné par A.Orléan (1999). Pour ces raisons, les institutions internationales ont précisé que la libéralisation financière pour qu'elle ne mette pas en cause la stabilité du système économique devait s'accompagner d'un accroissement de la transparence des opérations financières, d'une amélioration de la *corporate governance* et disposer d'une supervision bancaire adéquate (Group of Ten, 1996, IMF, 1997). McKinnon (1991) expliquait que la stabilité macroéconomique devait être une condition sine qua none de la libéralisation financière. Ces différentes questions peuvent être rassemblées sous l'approche de la libéralisation financière graduelle développée par des auteurs comme McKinnon (1991), Williamson et Mahar (1998), Johnston (1997, 1998), Bisat, Johnston et Sundararajan (1999), Karacadag, Sundararajan et Elliot (2003). Pour les partisans de cette approche, l'accent est davantage porté sur le rythme ou le délai de mise en œuvre *« le timing »* et l'ordre de priorité *« le sequencing »* des réformes qui doivent consacrer la libéralisation de l'environnement financier. Les politiques de libérali-

sation financière graduelle consistent à échelonner dans le temps les réformes de libéralisation en tenant compte des caractéristiques macroéconomiques et de l'efficacité du système financier du point de vue de l'organisation prudentielle. Elles doivent être intégrées dans un cadre d'ajustement structurel compréhensif. Des efforts de stabilisation doivent précédés la libéralisation en particulier, une réduction substantielle de la taille du déficit fiscal et de la croissance monétaire. Une séquence réussie d'élimination des restrictions exige que l'ouverture externe du compte de capital ne précède pas la libéralisation du secteur financier domestique et que la libéralisation interne ne précède pas la libéralisation du marché des biens et services. De même, la régulation et la supervision bancaire doivent être impérativement renforcées avant de libéraliser le secteur financier afin de garantir la solidité du système bancaire. Mais ces conditions nécessaires ont pu parfois se heurter à l'empressement avec lequel le FMI et le Trésor américain ont suscité la libéralisation financière de nombreux pays (Stiglitz, 2002). Le problème qui sera posé aux autorités aura donc été de savoir comment maintenir un système bancaire compatible avec la croissance du processus de marché. Or, comme le souligne Stiglitz (1998), "*mettre en place un système financier développé est un processus long et difficile*".

Ainsi, au-delà du débat théorique entourant l'efficacité de la libéralisation, l'architecture institutionnelle des systèmes financiers basée sur la prééminence de l'intermédiation bancaire conduit à des conflits distributifs lors de la libéralisation entre les anciens et les nouveaux intervenants. Le problème semble avoir été sous-estimé. Pourtant, l'importance du système bancaire dans la croissance aurait dû conduire à plus de circonspection dans le processus de libéralisation. La déstabilisation a donc produit un impact qui dépasse largement le secteur bancaire lui-même. Singh (1998) et Chang, Park et Yoo (1998) estiment que la libéralisation financière en Asie a provoqué une concurrence destructive et un surinvestissement des entreprises, en supprimant les méthodes de coordination traditionnelles adoptées par les gouvernements.

Ces phases de crises financières ont été à l'origine de la fragilisation des mécanismes traditionnels de coordination en particulier, la planification et le système bancaire du capitalisme asiatique caractérisé comme de nombreux pays périphériques à croissance rapide par une forte asymétrie d'information justifiant la prédominance du secteur bancaire dans le financement de l'économie.

Les différents arguments favorables à la libéralisation financière minimisent ou omettent souvent un aspect essentiel, la nature systémique des changements institutionnels générés par la libéralisation qui a parfois, conduit à des crises bancaires systémiques. Ce constat pose la question de la résilience des systèmes financiers et au-delà du mode de régulation des économies périphériques, i.e. leur capacité à absorber un changement structurel tout en préservant la stabilité des propriétés de leur régime d'accumulation respectif. Dès lors se posent les questions des interdépendances entre les comportements individuels, risque moral et sélection adverse et les institutions en décomposition/recomposition. Dans des périodes de transformation, le problème de l'existence de la règle pose problème et celui de la possibilité du respect des règles qui sont en cours d'élaboration, génère un degré d'incertitude institutionnelle souvent fatale à la stabilité bancaire. C'est paradoxalement le coût des transformations institutionnelles qui constitue l'une des sources importantes de leur stabilité. Dans le cadre des pays périphériques, un facteur déstabilisant supplémentaire est lié aux incitations extérieures à la libéralisation.

Stiglitz souligne le rôle du trésor américain et du FMI tous deux animés par une croyance quasi religieuse à l'efficacité des marchés[4].

## 2. Dynamique institutionnelle, libéralisation financière et crises bancaires

La dimension institutionnelle des économies n'a pas toujours été au coeur de la réflexion économique des orthodoxies keynésiennes ou néo-classiques. Au contraire, l'approche régulationniste a toujours mis l'accent sur le fonctionnement nécessairement institutionnalisé du capitalisme renouant ainsi avec l'institutionnalisme américain lui même hérité de l'Ecole historique allemande. Comme le souligne Coriat (2004), désormais la théorie de la régulation (TR) n'est plus seule et noue un dialogue intéressant avec la nouvelle approche institutionnelle (NEI), représentée par des auteurs tels que, D.North (1991) ou O.Williamson (1975) qui eux-mêmes renouent et développent la notion de coûts de transaction issue des travaux précurseurs de R.Coase (1937).
Les crises bancaires dans les pays émergents peuvent être analysées à travers une grille de lecture institutionnaliste. A cette fin, il paraît nécessaire de rappeler quelques concepts de base qui nous permettront de comprendre pourquoi les marchés ont besoin d'institutions pour fonctionner et que celles-ci doivent être relativement compatibles entres-elles et fondées sur un accord politique minimal. Ces précisions ont une double visée, souligner l'importance des institutions dans le cadre de la libéralisation financière, et montrer que le fonctionnement d'un marché est fondé sur un ensemble de règles déterminantes pour la cohérence institutionnelle d'ensemble, l'absence de cette cohérence pouvant conduire à des crises importantes.

### 2.1 Les définitions de la notion d'institution

Le mot institution est polysémique et dans son acception institutionnaliste, il possède des définitions plus ou moins larges. Nous allons présenter ces différentes conceptions et en donner une définition particulière à la fin de la section qui nous paraît plus appropriée dans le traitement de la libéralisation financière.
Il existe des institutions de différents niveaux. Les règles d'ordre microéconomique qui concernent la gestion au quotidien des banques et des institutions financières ressortent de la gouvernance de ces entreprises. Les règles de niveau supérieur régissent l'activité des organes de supervision, organisations professionnelles, comité de contrôle chapeauté le plus souvent par la Banque centrale. Un dernier niveau organise les règles financières entre les nations, elles sont édictées par le comité de Bâle mis en œuvre par la BRI, la Banque Mondiale et le FMI. Ces trois niveaux de gouvernance bien que complémentaires sont souvent dissociés. Le premier niveau étant largement mis en avant lors de crise financière ce qui conduit à minimiser les disfonctionnements et à reporter la responsabilité sur des acteurs individuels mal identifiés, investisseurs institutionnels, hedge funds etc en laissant implicitement croire que leur activité ne pourrait être régulée par des modifications des règles de niveaux supérieures. Seuls l'amélioration des règles de gouvernance microéconomique et des comportements plus moraux seraient à même de renforcer la stabilité des systèmes financiers. Le niveau microéconomique sur lequel est mis la lumière n'est donc pas neutre. Il est véhiculé par les conceptions fonctionnalistes des institutions.

[4] « Le FMI et le Trésor croyaient, ou du moins disaient, qu'une libéralisation totale des comptes d'opération en capital aiderait les régions à se développer encore plus vite. Les pays asiatiques n'avaient aucun besoin de capitaux capitaux supplémentaires, puisque leurs taux d'épargne étaient très élevés, mais cette libéralisation leur a été malgré tout imposée à la fin des années quatre-vingt et au début des années quatre-vingt-dix. Or je suis convaincu que la libéralisation des comptes d'opération en capital a été le facteur le plus important de la genèse de la crise ». p.138 La grande désillusion ».

Ces dernières sont pour la plupart basées sur l'idée de règles de comportements (*behavioral rules* [Langlois, 1993, p.166]). Les institutions sont considérées comme des régularités comportementales associées à un ensemble de règles, de normes et de lois (Nelson, Winter, 1982) qui sont respectées par la contrainte (enforcement). Les institutions dans cette perspective sont des contraintes. Selon Schotter, la notion d'institution signifie : *« une régularité dans le comportement social agrée par tous les membres de la société, spécifique à des situations récurrentes et contrôlée par une autorité de tutelle »* (1981, p.11). Mais comme le souligne Coriat et Weinstein (2004) : *« …cette représentation ne capture qu'une dimension des choses, et doit être complétée. Pour ce faire il convient d'observer que les règles du jeu qu'imposent aux agents les institutions apparaissent aussi comme des ressources qu'ils vont utiliser dans le déploiement de leurs stratégies. Cette approche, qui met en exergue la dimension de bien public des institutions est en résonance parfaite avec des attributs par lesquels Commons caractérise les institutions comme collective action in control, liberation and expansion of individual action »* (Commons, 1934, p.73). Les institutions représentent donc aussi la voie à travers laquelle les agents ignorant les actions et les attentes des autres, obtiennent l'information qui leur permet de se coordonner et de développer à partir de ce cadre de nouvelles activités. Dans cette perspective, les institutions perçues comme bien public permettent de gérer les externalités générées par le fonctionnement normal d'une économie de marché décentralisée. Les institutions transmettent de l'information selon trois modalités différentes. Les institutions constituent une forme cristallisée du savoir social (O'Driscoll, Rizzo, 1996). Les institutions permettent de réduire l'ensemble des options disponibles, et de réduire l'incertitude. Ce rôle consiste à transmettre aussi bien le savoir que la manière de posséder ce savoir qui ne peut être acquis directement par les agents individuels. L'idée sous-jacente est que si chaque individu s'attend à ce que les autres jouent chacun son rôle (spécifique), les anticipations formulées par tous ont plus de chance d'être coordonnées. Finalement, les institutions transmettent leur savoir. Elles constituent une liste de comportements courants, supposés constituer des modes efficients d'adaptation à l'environnement. Au total, les institutions permettent de collecter la connaissance et l'information (Lachmann, 1970). Elles représentent des « *points d'orientation* », qui rendent compatibles les actions et les anticipations des agents.

Les fonctions des institutions qui ont été présentées ci-dessus relèvent toutes d'une approche institutionnaliste utilitariste et fonctionnaliste dans la tradition de D. North. Comme le souligne R.Boyer (2004), cette approche possède deux faiblesses majeures. D'une part, elle abandonne son programme de recherche initial consistant à analyser les causes de sélection des institutions en se rabattant sur l'analyse des institutions existantes et de leur rôle dans la définition de la position relative des différents acteurs à un moment donné sans rendre compte de l'importance des différents acteurs dans la formation des instituions et de leur dynamique. D'autre part, la conception fonctionnaliste qui confond la fonction et le processus d'institutionnalisation des institutions : « ce qui conduit à confondre origine et fonction, émergence et évolution (Thelen, 2003). C'est assimiler le processus d'institutionnalisation à son mode opératoire ou encore confondre l'instituant et l'institué. »

Ces approches n'explicitent guère la dynamique des institutions, or la question de la libéralisation financière relève d'un processus historique de réformes qui fait passer d'une situation initiale jugée insatisfaisante par le bloc politique dominant à une situation ex ante jugée plus efficace.

Les règles institutionnelles ne sont pas neutres sur la distribution de l'information, des revenus, du pouvoir. Si la modification des institutions peut permettre une amélioration globale des performances économiques, elle contribue également à redistribuer les cartes ce qui met en jeu le champ politique. Les règles et leur formation peuvent être appréhendées comme des équilibres stratégiques (Aoki, 2001). C'est également pour pouvoir gérer les conflits de répar-

tition de la richesse sous toutes ses formes : monétaire, symbolique… que la société produit et est le produit d'institutions plus ou moins en adéquation avec les aspirations des différents groupes sociaux présents et les contraintes technico-économiques existantes qui visent à réduire les coûts de négociation entre les agents et les groupes sociaux. Une institution établit donc les règles à partir desquelles sont réparties des droits de tirage sur la production de l'ensemble des richesses produites. Il ne s'agit donc pas d'un palliatif aux déficiences du marché puisqu'elles sont constitutives de ces marchés. Elles ne sont pas non plus uniquement justifiées par les limites cognitives des agents, mais constituent des instruments de médiation politique qui permettent de stabiliser les rapports socio-économiques. Elles constituent le résultat temporaire de l'état des rapports sociaux à un moment donné, compte tenu des contraintes technico-économiques présentes et des représentations des différents groupes sociaux en présence. Le rôle du symbolique est fondamental dans la dynamique institutionnelle puisqu'il est à la base de la représentation des acteurs et de la puissance relative des groupes sociaux dont l'un des objectifs est de produire le discours à des fins performatives, de légitimation. Que se passe-t-il lorsque des modifications viennent déstabiliser le cadre institutionnel existant ?

### 2.2 Transformation des institutions

Dans une perspective évolutionniste, le processus de libéralisation financière est considéré comme une étape du développement de l'économie de marché. La question fondamentale ne consiste donc pas à déterminer les conditions requises pour une adoption réussie des mécanismes de marché mais de savoir comment les marchés se développent et évoluent à travers le temps. La dimension institutionnelle joue un rôle critique dans cette question. La raison est que la structure institutionnelle qui prévalait à un certain moment dans l'économie, encourage ou inhibe le processus de libéralisation financière, suivant sa capacité à intégrer des éléments nouveaux. Or, la libéralisation financière constitue une source importante de modification des institutions qui perturbent et modifient les repères des acteurs, leur position. La déréglementation, la globalisation et la sophistication des instruments produisent une rupture qui peut être vue comme innovation majeure des institutions au sens de J.A. Schumpeter (King R.G. et R. Levine [1993] cité par R.Boyer et alii [2004]). Deux types de question se posent : celles de la mise en place des nouvelles règles (enforceability) et celles de leur application, de leur respect (enforcement) (Ménard, 1993). La modification du cadre institutionnel doit correspondre à une amélioration du fonctionnement de l'économie. Pour évaluer les performances d'un mode d'organisation des transactions, la NEI fonde son analyse sur l'évaluation des coûts de transaction propres aux différents modes d'organisation des transactions qui sont liés au degré de respect des règles (enforcement), à la nature de la connaissance (tacite/codifiable) et au mode de production de la rente. Ces réflexions permettent de souligner qu'il n'y a pas de meilleure solution, mais que la solution optimale dépend des arrangements institutionnels, ce qui peut se traduire par les notions de complémentarité et de hiérarchie institutionnelles. Ces réflexions permettent d'établir un lien entre les analyses régulationnistes et celles de la NEI particulièrement par l'intermédiaire des travaux d'Aoki (2001). Elles tendent à dépasser un certain fonctionnalisme auquel les premiers travaux des néo-institutionnalistes s'étaient parfois abandonnés dans la mesure où les institutions n'étaient considérées que comme des moyens de transaction supplétifs au marché. Les institutions au contraire sont à l'origine de la construction des marchés (K.Polanyi, 1944) et constituent une modalité de règlement des conflits sociaux qui permet d'expliquer en quoi les transformations institutionnelles ne se produisent pas sans heurts dans la mesure où de nombreuses positions seront modifiées. Dans le cas de la libéralisation financière, les marges d'intermédiation bancaire sont affectées ainsi qu'une par-

tie de la bureaucratie privée et/ou publique en charge de l'orientation des financements etc., sans que l'on puisse ou que l'on souhaite indemniser les pertes occasionnées. Les réformes institutionnelles ont pour objectif explicite ou implicite de modifier la répartition des revenus pour favoriser les usages productifs des ressources disponibles et particulièrement l'investissement. La libéralisation des marchés financiers et des comptes visent dans le même ordre d'idée à faciliter la mobilisation de l'épargne nationale et internationale et réduire la dépendance aux banques locales. La réduction de sa position de dominance peut générer des réactions du système bancaire pour préserver sa position antérieure qui peuvent conduire à un dysfonctionnement des institutions et à des crises. Mais pour comprendre mieux le cheminement des crises, il faut replacer le système bancaire dans l'économie globale. L'abandon d'une institution si elle produit des résistances qui réduisent le mouvement est néanmoins beaucoup plus rapide que la mise en place de nouvelles institutions, et leur adoption ce qui est à l'origine d'une phase d'indétermination peu propice à une coordination efficace des plans individuels. Dans ces circonstances, les individus sont parfois contraints d'obéir sur de longues périodes, à des règles inadéquates pour assurer une coordination la moins mauvaise possible de leurs plans. Dans cette perspective, une crise non systémique se traduira par des difficultés notoires à établir des coordinations inter-individuelles et inter-temporelles, tandis qu'une crise systémique pourra être interprétée comme l'impossibilité complète d'établir une coordination. La libéralisation et l'adoption des mécanismes de marché peuvent donc engendrer une détérioration de la position de certains acteurs et des équilibres non-coopératifs sans que les coûts en soient compensés par des gains équivalents pour d'autres acteurs. Dans une situation plus favorable, une fois les transformations absorbées, les gains globaux pourront être notablement supérieurs malgré la modification des positions antérieures à l'origine des difficultés d'adaptation. Cependant, l'adaptation aux nouvelles règles nécessitent certains délais : délai de mise en place, délai de construction et délai d'apprentissage. Aussi, il faut garder à l'esprit que le changement économique possible par unité de temps est toujours limité parce que les agents ont une capacité d'apprentissage limitée, surtout dans les économies de la périphérie où les conflits sociaux sont plus durs en raison des difficultés matérielles concrètes et des phénomènes de redistribution souvent inscrits dans les anciennes institutions que les nouvelles ne remplacent pas ou mal.
Les tests qui vont être réalisés visent à évaluer l'impact du cadre institutionnel et son influence sur l'occurrence des crises.

## 3. Libéralisation financière : description générale

L'objet de l'étude empirique est de souligner l'importance du rôle des institutions dans la stabilité bancaire. La démarche va consister à identifier par l'économétrie une relation entre libéralisation financière et crises bancaires d'une part et libéralisation, institutions et crises d'autre part, à travers différents indicateurs de la libéralisation. Pour approfondir la démarche, on tiendra compte du sens dans lequel va s'opérer la libéralisation suivant qu'elle commence par le compte de capital, la libéralisation du secteur financier interne ou des marchés financiers. Enfin, la qualité de l'encadrement institutionnel sera évaluée à travers la présence ou non d'un cadre réglementaire spécifique et du renforcement de la législation financière. L'ensemble de ces évaluations nous permettra de dresser un bilan sur les modalités de la libéralisation, ses défaillances, et de proposer quelques orientations visant à améliorer le mode de régulation du secteur financier.
La technique utilisée repose sur la méthode des Logit, qui tente d'évaluer le risque d'occurrence de crises. L'échantillon couvre 27 pays : 7 pays d'Amérique latine (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela), 11 pays d'Asie (Bangladesh, Hong-

Kong, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Népal, Philippines, Singapour, Sri Lanka et Thaïlande) et 9 pays d'Afrique et du Moyen-orient (Afrique du sud, Algérie, Egypte, Ghana, Israël, Maroc, Tunisie, Turquie et Zimbabwe) sur une période allant de 1975 jusqu'à 2002.
Avant de procéder aux analyses économétriques, on présente les différentes variables retenues, les faits stylisés et les dates de la libéralisation et des crises bancaires.

### 3.1 Définition de la variable de libéralisation financière

La variable de libéralisation représente un indice composite qui tente de saisir trois aspects fondamentaux du processus de libéralisation financière : la dérégulation du secteur financier interne (LSFI), la libéralisation des marchés financiers (LMF) et l'ouverture du compte de capital (LCF).

$$LF = \tfrac{1}{3} * LSFI + \tfrac{1}{3} * LMF + \tfrac{1}{3} * LCC$$

I. **La libéralisation du secteur financier interne (LSFI) :** Elle mesure la libéralisation de trois variables, les taux d'intérêt, les crédits et les réserves obligatoires, et la concurrence bancaire.

i. La libéralisation des taux d'intérêt englobe l'élimination du contrôle, de la fixation et du plafonnement des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.
ii. La libéralisation des crédits représente l'élimination du contrôle, de l'orientation vers les secteurs prioritaires, du plafonnement des crédits pour d'autres secteurs et la réduction ou la suppression des réserves obligatoires.
iii. La libéralisation de la concurrence bancaire correspond à la suppression des limites à l'installation et à la participation des banques domestiques et étrangères, des restrictions liées à la spécialisation des banques et à l'établissement des banques universelles.

II. **La libéralisation des marchés financiers (LMF) :** Elle signifie la suppression des restrictions de la détention par les investisseurs étrangers de titres des compagnies domestiques cotées sur le marché des titres et l'élimination des contraintes au rapatriement du capital et au versement des dividendes, des intérêts et des bénéfices.

III. **L'ouverture du compte de capital (LCC) :** Elle représente la suppression des obstacles qui empêchent les banques et les autres institutions financières d'effectuer des emprunts à l'étranger, l'élimination du contrôle exercé sur le taux de change appliqué aux transactions relatives au compte courant et au compte capital et la libéralisation des flux de capitaux.

Pour chaque secteur, trois régimes sont identifiés : parfaitement libéralisé, partiellement libéralisé et réprimé. Les critères utilisés pour déterminer le degré de libéralisation du secteur financier interne, des marchés financiers et du compte de capital sont présentés dans le tableau 1.

## **Tableau 1** : Les critères de définition du degré de libéralisation financière

Secteur financier interne

| Critère de la libéralisation parfaite | |
|---|---|
| Taux d'intérêt débiteurs et créditeurs | Il n'existe pas de contrôle sur les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.<br>Et |
| Crédits, des réserves et de l'entrée | Il n'existe pas de contrôle sur les crédits, les réserves et l'entrée des banques. |
| **Critère de la libéralisation partielle** | |
| Taux d'intérêt débiteurs et créditeurs | Il n'existe pas de contrôle sur les taux d'intérêt débiteurs ou créditeurs.<br>Ou |
| Crédits, des réserves et de l'entrée | Il n'existe pas de contrôle sur les crédits ou sur les réserves ou sur l'entrée des banques. |
| **Critère de la répression** | |
| Taux d'intérêt débiteurs et créditeurs | Il existe un contrôle sur les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.<br>Et |
| Crédits, des réserves et de l'entrée | Il existe un contrôle des crédits, des réserves et de l'entrée des banques. |

Marchés financiers

| Critère de la libéralisation parfaite | |
|---|---|
| Investissements étrangers de portefeuille | Les investisseurs étrangers sont autorisés à détenir des titres domestiques sans restrictions.<br>Et |
| Rapatriement du capital, des dividendes et des intérêts | Le capital, les dividendes et les intérêts sont librement rapatriés pendant les 2 ans de l'investissement initial. |
| **Critère de la libéralisation partielle** | |
| Investissements étrangers de portefeuille | Les investisseurs étrangers sont autorisés à détenir plus que 49% des titres de chaque compagnie. Il existe des restrictions sur la participation dans certains secteurs et des moyens indirects d'investissement sur les marchés financiers (country funds).<br>Ou |
| Rapatriement du capital, des dividendes et des intérêts | Le capital, les dividendes et les intérêts sont rapatriés mais pas avant 2 ans et après 5 ans de l'investissement initial. |
| **Critère de la répression** | |
| Investissements étrangers de portefeuille | Les investisseurs étrangers ne sont pas autorisés à détenir des titres domestiques.<br>Ou |
| Rapatriement du capital, des dividendes et des intérêts | Le capital, les dividendes et les intérêts sont rapatriés mais pas avant 5 ans de l'investissement initial. |

Compte de capital

| Critère de la libéralisation parfaite | |
|---|---|
| Emprunts étrangers | Les banques et les autres institutions sont autorisées à emprunter librement de l'étranger. Elles doivent informer les autorités mais l'autorisation est automatiquement offerte. Les réserves obligatoires doivent être inférieures à 10%. La maturité minimale exigée est inférieure à 2 ans.<br>Et |
| Taux de change multiples et autres restrictions | Il n'existe pas de taux de change spéciaux sur les transactions du compte courant ou du compte capital. Il n'existe pas de restrictions sur les sorties de capitaux. |
| **Critère de la libéralisation partielle** | |
| Emprunts étrangers par les banques | Les banques et les autres institutions sont autorisées à emprunter de l'étranger mais elles sont soumettes à certaines restrictions. Les réserves obligatoires doivent être comprise entre 10 et 50%. La maturité minimale exigée doit être supérieure à 5 ans.<br>Ou |
| Taux de change multiples et autres restrictions | Il existe des taux de change spéciaux sur les transactions du compte courant et du compte capital. Il existe certaines restrictions sur les sorties de capitaux. |
| **Critère de la répression** | |
| Emprunts étrangers par les banques | Les banques et les autres institutions ne sont pas autorisées à emprunter de l'étranger. Les réserves obligatoires doivent être supérieures à 50%. La maturité minimale exigée doit être supérieure à 5 ans.<br>Ou |
| Taux de change multiples et autres restrictions | Il existe des taux de change spéciaux sur les transactions du compte courant et du compte capital. Il existe des restrictions sur les sorties de capitaux. |

Ainsi, un système financier est considéré comme parfaitement libéralisé si les trois secteurs sont parfaitement libéralisés. Il est considéré comme partiellement libéralisé si au moins un secteur est partiellement libéralisé. Les dates de libéralisation partielle et totale par secteur et

de libéralisation partielle et totale de l'ensemble du système financier sont présentées dans le tableau 2.

### 3.2 Définition des variables de crises bancaires

Dans le cadre de cette étude, on adopte la définition des crises bancaires de G.Caprio et D.Klingebiel (1996). Une crise bancaire est définie comme une situation dans laquelle : *« La totalité ou la majorité du capital bancaire est érodée »*. C'est à dire que les banques font fasse à différentes pertes, accumulation de crédits non performants et de créances douteuses, ainsi que des pertes en capital qui réduisent leurs différents ratios prudentiels, et révèlent un phénomène d'illusion financière. Les banques rencontrent des problèmes bancaires graves, qui entraînent un large mouvement de nationalisation des banques, une vague de faillites et de paniques bancaires ou de mesures d'urgence, telles que les retraits brusques de capitaux, les fermetures prolongées des banques, les fusions, la prise en charge étatique à grande échelle ou les garantis publiques généralisés sur les dépôts. Deux sortes de crises ont été distinguées par G.Caprio et D.Klingebiel (1996), les crises systémiques et les crises non systémiques. Pour les crises systémiques, ces problèmes marquent le début d'une cascade d'évènements similaires pour le reste des institutions financières, ce qui implique que la vague de crises affecte une grande partie du secteur bancaire ou certaines banques qui détiennent la majeure part des actifs du système bancaire. Pour les crises non systémiques, ces problèmes ne concernent que quelques banques de taille petite ou moyenne.

Ce choix est fondé sur les études de G.Caprio et D.Klingebiel (1996, 1999 et 2003) qui rassemblent des évaluations d'un grand nombre de professionnels en finance, des interviews et des sources publiées par des experts en banque sur leur perception de la crise, un certain degré de jugement personnel ayant été intégré afin de combler le manque d'information et d'analyser le plus grand nombre possible de pays. Les données collectées par G.Caprio et D.Klingebiel (2003) spécifient les dates de début et de fin des crises et leur fréquence annuelle et les crises qui ont émergé récemment. Elles distinguent le type de crises selon leur degré de sévérité : les crises bancaires non systémiques et systémiques. Par comparaison aux données d'autres études (C.J.Lindgren, G.Garcia et M.I.Saal, 1996, G.Kaminsky et C.Reinhart, 1996, A.Demirguç-Kunt et E.Detragiache, 1998), cette méthodologie a l'avantage de couvrir la période la plus vaste de crises. La raison tient à l'objet d'analyse.
Contrairement aux travaux qui s'intéressent aux déterminants ou aux conséquences des crises, l'objectif de leur recherche aura été de fournir une liste exhaustive des crises dans une visée compréhensive, c'est-à-dire tentant de comprendre comment les acteurs ont perçu la crise.

**Tableau 2 : Les dates de la libéralisation financière de l'ensemble du système financier et par secteur**

| Pays | Secteur financier interne | | Marchés financiers | | Compte Capital | | Ensemble du système financier | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Libéralisation partielle | Libéralisation totale | Libéralisation partielle | Libéralisation totale | Libéralisation partielle | Libéralisation totale | Libéralisation partielle | Libéralisation totale |
| **Amérique latine** | | | | | | | | |
| Argentine | 1977-82 / 1987-94 | 1994 | 1977-82 / 1989-91 | 1991 | 1976-81 / 1982-91 | 1981-82 / 1991 | 1976-94 | 1994 |
| Brésil | 1976-79 / 1988-91 | 1991 | 1973-91 | 1991 | 1994-98 | 1990-94 / 1998 | 1973-91 / 1994-98 | 1991-94 / 1998 |
| Chili | 1974-82 / 1984-86 | 1986 | 1987-95 | 1995 | 1977-78 / 1979-98 | 1998 | 1974-98 | 1998 |
| Colombie | 1974-90 | 1990 | - | 1991 | 1991-98 | 1998 | 1974-98 | 1998 |
| Mexique | 1977-90 | 1990 | 1989-91 | 1991 | 1973-91 | 1991 | 1973-91 | 1991 |
| Pérou | 1973-82/1990-92/ 96 | 1992-96 | 1991-93 | 1993 | 1973-87 / 1990-92 | 1992 | 1973-87 / 1990-93 / 96 | 1993-96 |
| Venezuela | 1981-84/89-91/94-96 | 1991-94 / 96 | 1973-90 / 1994-95 | 1990-94 / 1995 | 1983-96 | 1973-83 / 1996 | 1973-96 | 1996 |
| **Asie** | | | | | | | | |
| Bangladesh | 1980-96 | 1996 | - | 1991 | 1991-94 | 1994 | 1980-96 | 1996 |
| HongKong | 1978-95 | 1995 | - | 1973 | - | 1973 | 1973-95 | 1995 |
| Corée | 1980-97 | 1997 | 1984-91 / 1992-98 | 1991-92 / 1998 | 1979-98 | 1998 | 1979-98 | 1998 |
| Inde | 1992-95 | 1995 | 1992 | - | 1991-94 | 1994 | 1991 | - |
| Indonésie | 1978-83 | 1983 | 1988-97 | 1997 | 1979-88 / 1991 | 1988-91 | 1978-97 | 1997 |
| Malaisie | 1971-85 / 1987-91 | 1991 | 1973-92 | 1992 | 1973 | - | 1973 | - |
| Népal | 1986-89 | 1989 | na | na | 1990 | - | 1986 | - |
| Philippines | 1981-83 | 1983 | 1986-91 | 1991 | 1976 | - | 1976 | - |
| Singapour | 1975-77 | 1977 | 1983-87 | 1987 | 1972-78 | 1978 | 1972-87 | 1987 |
| Sri Lanka | 1980-90 | 1990 | 1980-90 | 1990 | 1978-94 | 1994 | 1978-94 | 1994 |
| Thaïlande | 1980-92 | 1992 | 1988-90 | 1990 | 1994-98 | 1998 | 1980-98 | 1998 |
| **Afrique et Moyen orient** | | | | | | | | |
| Afrique du sud | 1980-83 | 1983 | - | 1996 | 1985 | - | 1980 | - |
| Algérie | 1987-95 | 1995 | 1995 | - | 1994 | - | 1987 | - |
| Egypte | - | 1991 | - | 1992 | 1990-91 | 1991 | 1990-92 | 1992 |
| Ghana | 1987-90 | 1990 | 1986 | - | - | - | 1986 | - |
| Israël | 1987-90 | 1990 | 1986 | - | 1977-79 / 1987 | - | 1977-79/ 1986 | - |
| Maroc | 1980-96 | 1996 | - | 1993 | 1990 | - | 1980 | - |
| Tunisie | 1986-96 | 1996 | 1989 | - | 1993 | - | 1986 | - |
| Turquie | 1980-83 / 1987-89 | 1989 | 1983-89 | 1989 | 1984-90 | 1990 | 1980-90 | 1990 |
| Zimbabwe | - | 1991 | 1993 | - | - | 1994 | 1991 | - |

**Source :** D'après les travaux de O.Bandiera, G.J.Caprio, P.Honohan and F.Schiantarelli (2000), G.Bekaert, C.R.Harvey and C.T.Lundblad (2003), G.Bekaert and C.R.Harvey (2000a-b), G.Caprio, I.Atiyas, and J.A.Hanson (1994), A.Demirguç-Kunt and E.Detragiache (1998), M.J.B.Hall (2003), P.B.Henry (2000a), A.Jbili, K.Enders and V.Treichel (1997a-b), B.Johnston, S.M.Darbar and C.Echeverria (1997), G.L.Kaminsky and S.L.Schmukler (2002), E.H.Kim and V.Singal (2000), R.Levine and S.Zeros (1998b), G.Mehrez and D.Kaufman (2000), J.Williamson and M.Mahar (1998).

**Notes :** Un système financier est considéré comme parfaitement libéralisé si les trois secteurs sont parfaitement libéralisés. Il est considéré comme partiellement libéralisé si au moins un secteur est partiellement libéralisé. Et il est considéré comme réprimé si les trois secteurs sont contrôlés.

**Tableau 3 : Revue des expériences de crises bancaires dans les pays émergents (1970-janvier 2003)**

| Pays | Crises systémiques | Crises non systémiques |
|---|---|---|
| **Amérique latine** | | |
| **Argentine** | (1980-82) / (1989-90) / (1995) / (2001-02) | - |
| **Brésil** | (1990) / (1994-99) | - |
| **Chili** | (1976) / (1981-86) | - |
| **Colombie** | (1982-87) | - |
| **Mexique** | (1981-91) / (1994-97) | - |
| **Pérou** | (1983-90) | - |
| **Venezuela** | (1994-95) | Fin 1970-début 1980 |
| **Asie** | | |
| **Bangladesh** | Fin 1980-96 | - |
| **Corée (République)** | (1997-2003) | - |
| **HongKong** | - | (1982-83) / (1983-86) / (1998) |
| **Inde** | - | (1993-2003) |
| **Indonésie** | (1997-2003) | (1994) |
| **Malaisie** | (1997-2003) | (1985-88) |
| **Népal** | (1988) | - |
| **Philippines** | (1981-87) / (1998-2003) | - |
| **Singapour** | - | (1982) |
| **Sri Lanka** | (1989-93) | - |
| **Thaïlande** | (1983-87) / (1997-2003) | - |
| **Afrique et Moyen-orient** | | |
| **Afrique du sud** | - | (1977) / (1989) |
| **Algérie** | (1990-92) | - |
| **Egypte** | Début des années 80 | (1991-95) |
| **Ghana** | (1982-89) | (1997-2003) |
| **Israël** | (1977-83) | - |
| **Maroc** | Début années 80 | - |
| **Tunisie** | - | (1991-95) |
| **Turquie** | (1982-85) / (2000-2003) | (1994) |
| **Zimbabwe** | (1995-2003) | - |

**Source:** G.Caprio et D.Klingebiel (2003)

## 3.3 Les faits stylisés

La recrudescence de crises bancaires est liée à la libéralisation financière, tel est le premier point que l'on va tenter d'observer en définissant des indicateurs de libéralisation et en les associant au nombre de crises bancaires. On verra que cette relation n'est toujours aisée à identifier d'un point de vue graphique. Pour améliorer la rigueur de l'étude, on réalisera en suite une batterie de tests économétriques qui démontreront en plus de l'existence d'une relation entre libéralisation financière et crises bancaires, l'importance des instituions dans la réduction de l'impact de ces crises.

La libéralisation financière est mesurée par l'indice composite de la libéralisation du secteur financier interne, des marchés financiers et du compte de capital dont la valeur varie entre 0 et 2 : 0 dans le cas de répression financière lorsque aucun secteur n'est libéralisé, 2 dans le cas de libéralisation totale lorsque tous les secteurs sont totalement libéralisés et entre les deux pour la libéralisation partielle lorsque au moins un secteur est partiellement libéralisé. L'observation montre que le degré de libéralisation était faible au début des années 1970 et s'est accru vers la fin de la décennie pour avoisiner le 1,6 en 2002 dans les pays émergents. Durant ces années, les marchés financiers n'existent pas, sont marginales ou bien sont fortement régulés. La survenue de crises bancaires est rare. On décèle seulement 3 crises, au

Chili, en Israël et en Afrique du sud. Avec la libéralisation financière pendant les années 1980, les périodes de crises bancaires deviennent fréquentes et le plus souvent, intimement liées aux phases de libéralisation.

Avec la libéralisation financière pendant les années 1980, le nombre de crises augmente notablement. Il a quadruplé à partir de la fin des années 1970 pour atteindre 18 crises pendant les années 1980. L'une des causes importantes à l'origine de la libéralisation se trouve dans la crise de l'endettement. Ce type de crise résulte de la montée des taux de la Fed qui tente de répondre à la montée des prix générée par la hausse du prix du pétrole et le maintien de la norme salariale fordienne malgré la baisse des gains de productivité. Par ailleurs, les deux chocs pétroliers successifs génèrent un montant énorme de pétrodollars. Cette masse de liquidité va en partie être recyclée par des crédits aux gouvernements des pays émergents à taux variables. Avec la montée des taux US et ses répercussions sur la structure des taux internationaux, les économies dont le taux de croissance est inférieur aux taux d'intérêt ne sont plus en mesure de respecter leurs engagements. Le premier pays de dimension à se trouver dans cette configuration est le Mexique (1982). C'est ce processus qui explique la recrudescence de crise au début et jusqu'au milieu des années quatre-vingt. La libéralisation financière va être présentée dans de nombreux cas comme la solution à la sortie de la crise de la dette[5]. Elle va générer une seconde phase de crise bancaire à partir du début des années 1990 alors que le processus de libéralisation est bien engagé dans de nombreux pays. Pendant les années 1990 le nombre de crises est supérieur à celui des années 1980 pour atteindre 23. Ces constats semblent indiquer que la nature des crises bancaires s'est modifiée de crise d'endettement ou semble passer à des crises de régulation de la libéralisation financière. En effet, un mouvement de crise durable a paru toucher l'ensemble des économies émergentes dérégulées sur des périodes plus ou moins longues, allant d'un an et pouvant perdurer une décennie entière. Une décomposition des faits stylisés par régions permet de renforcer l'idée d'une transformation des crises.
La décomposition des pays émergents par région : Amérique latine, Asie, Afrique et Moyen-orient suggère que les faillites et les déséquilibres bancaires et financiers se sont propagés dans tous les pays sans exception de manière plus ou moins analogue parallèlement aux périodes de libéralisation. Toutefois, on peut observer des différences dans l'application de libéralisation selon les régions.
Les différents contextes régionaux sont marqués par des histoires différentes et un degré plus ou moins subordonné aux économies du centre, qui conditionnent leur insertion internationale en termes de commerce mais également d'accès aux circuits de financement internationaux (Camara et Salama, 2003).

L'Amérique latine depuis le début des années 1970 a été placée sous la tutelle nord-américaine qui favorise la libéralisation financière très tôt sous l'influence des Chicago Boys disciples du monétarisme de Milton Friedman. C'est donc en Amérique latine, que le processus de libéralisation a débuté pour les pays émergents. Il a été accompagné par l'apparition de crises bancaires vers la fin de la décennie et au cours des années 1980 malgré le ralentissement de la tendance de la libéralisation en réaction à la crise de la dette pendant la même période. La libéralisation a repris à un rythme croissant pendant les années 1990 pour atteindre un indice de 1,8 en Amérique latine en 2002 (voir le graphique 2).

[5] La nature des crises des années 1980 et 1990 sont nettement différentes mais elles se font échos les unes aux autres et possèdent néanmoins un point commun, la surliquidité des agents financiers internationaux. Dans le premier cas, cette situation est produite par l'augmentation des prix du pétrole. Dans la seconde période, elle est liée au caractère extraverti du fonctionnement de nombreuses économies en croissance rapide ainsi qu'aux excédents du Japon que traduisent à la fois des problèmes de fixation du niveau des taux de change et des inégalités de distribution des revenus dans les économies à croissance rapide.

Le contexte social et politique de l'Amérique latine est très particulier. Il est marqué par le maintien de niveaux d'inégalités sociales très élevés qui contribue à une instabilité politique chronique, ainsi qu'à des conflits distributifs violents qui se traduisent par des crises hyper-inflationnistes. Les crises bancaires en Amérique latine possèdent plus souvent qu'ailleurs une dimension systémique. La monnaie phénomène sociale totale expression du lien social (Orléan et Aglietta) est très instable et conduit à une dollarisation importante de nombreux pays d'Amérique latine. Le miracle argentin aura été de courte durée. Ce processus d'ex-territorialisation de la monnaie explique en partie la relative faiblesse des crises bancaires. Le secteur bancaire a connu à partir du début années 1990 une restructuration profonde accompagnée d'une entrée massive des agents étrangers. Lors des difficultés de la fin des années 1990 en Argentine, la Banque centrale est intervenue pour refinancer les banques en difficultés, phénomène qui doit également permettre d'expliquer la relative baisse des crises bancaires.

L'Asie du Sud-est possède vis-à-vis du centre de l'économie mondiale une certaine autonomie. Cette situation n'est pas étrangère à la situation géostratégique de ces pays qui se trouvent à la confluence de nombreuses oppositions. Il semble avoir tirer avantage de cette configuration et une capacité certaine à sortir du sous-développement. La fin de la domination coloniale française sur l'Indochine en 1954 et les difficultés rencontrées par les Etats-Unis durant la guerre du Viêt-Nam ont permis à ses pays de mettre en œuvre des stratégies de développement autonomes dites *« de remonter de filière »* proches de la stratégie développée par le Japon dont ils étaient pour beaucoup d'entre eux, des pays ateliers qui ont bénéficier de transferts technologiques de la part de leur commanditaire. Il s'agissait d'Etats autoritaires et développeurs qui ont maintenu des salaires faibles pour maintenir la compétitivité et générer une épargne afin de financer l'investissement nécessaire à la remontée de la chaîne de la valeur. L'encadrement du crédit dans ces pays n'a pas conduit à une répression financière dans la mesure où l'allocation de l'épargne aura été orientée vers l'accumulation du capital souvent accompagnée de politique d'épargne forcée permettant de relativiser l'idée selon laquelle l'encadrement du crédit serait toujours à l'origine d'un phénomène de répression financière.
En Asie, la libéralisation financière a été mise en oeuvre au début des années 1980. Elle a été plus graduelle et s'est étalée sur une longue période de temps pour atteindre un indice de 1,6 en 2002. Dans son sillage, on observe un accroissement des crises bancaires dont le nombre augmente nettement vers la fin des années 1990 avec la libéralisation des mouvements de capitaux (voir le graphique 3).

Le continent africain sous influence française voit son développement économique largement subordonné aux nécessités de la métropole. Aussi, le système bancaire lorsqu'il existe a souvent été mis en œuvre par le Trésor français pour favoriser les échanges des matières premières sans se soucier de développer la bancarisation. On a donc souvent un système bancaire dual, un faible niveau de bancarisation et des banques qui jouent insuffisamment leur rôle de prêteurs (Eboué, 1998). Un autre élément réside dans le fait que les pays africains n'ont pas attiré autant de capitaux que d'autres régions malgré la mise en oeuvre des réformes. Ils n'ont donc pas subi le contre-coût de brusques sorties de capitaux puisqu'ils n'ont connu d'afflux de capitaux (Chouchane-Verdier, 2004). Tous ces éléments expliquent la relative stabilisation du nombre de crises bancaires. Dans les pays d'Afrique et du Moyen-orient, la libéralisation financière a été plus faible et plus lente par comparaison aux premiers groupes de pays. Toutefois, la modération en niveau et dans le tempo de la libéralisation n'a cependant pas empêché la survenue de crises bancaires. La libéralisation financière relativement faible avec un indice de 1,2 en 2002.

La décomposition des faits stylisés par région permet de renforcer le constant qu'il existe au moins deux vagues de crises bancaires. Une première en relation avec la réaction de la politique monétaire américaine qui conduit à un accroissement important du service de la dette qui dépasse les capacités de remboursement de nombreux pays particulièrement en Amérique latine et en Afrique dont le continent éprouve de nombreuses crises systémiques à cette occasion. L'Asie n'est pas épargnée mais semble plus concernée par le second type de crises liées à l'instabilité des flux de capitaux internationaux. Dans ce cas, la relation entre libéralisation financière et crises bancaires apparaît graphiquement. L'Amérique latine avec la crise Tequila n'est pas exempte de phénomènes d'instabilité financière et de ce processus de contagion, tandis que l'Afrique semble moins concernée. Dans les sections suivantes, on va tenter de préciser ces intuitions par l'intermédiaire d'estimation économétrique à travers la méthodologie des Logit.
Finalement et paradoxalement, l'Asie qui a connu le nombre de crises le plus important à la fin des années 1990, marque par là son accession à un niveau de développement important. Au contraire, la « faiblesse » du nombre de crises bancaires dans les autres régions n'est pas un signe particulier de bonne gouvernance ou d'efficacité de la supervision mais plus sûrement de l'exiguïté dans laquelle se trouve leur système bancaire.

### 3.4 Libéralisation financière et crises bancaires

Les résultats économétriques (tableau 4) semblent indiquer que les crises bancaires et en particulier, les crises non systémiques sont significativement corrélées à la variable instrumentale de libéralisation financière synthétique. Les estimations indiquent que la libéralisation constitue un facteur important de fragilisation des banques. Les crises systémiques ne permettent pas d'établir une relation significative avec l'indice de libéralisation ce qui peut paraître surprenant mais doit être lié à la transformation de la nature des crises. Les crises bancaires liées à l'endettement possèdent plus souvent une dimension systémique et sont apparues plutôt dès les années 1980. Cette modification qualitative des crises est difficile à transcrire dans un test économétrique mais paraît bien présente. Toutefois, l'interprétation des variables de contrôle permet d'éclairer ces modifications.

**Tableau 4: Libéralisation financière et crises bancaires, Logit (1975-2002)**

| | Crises totales | Crises systémiques | Crises non systémiques |
|---|---|---|---|
| Croissance économique | -0.240*** | -0.232*** | -0.098 |
| Déficit budgétaire | 0.025 | 0.018 | 0.020 |
| Déficit commercial | 0.036 | -0.000 | 0.085*** |
| Croissance du crédit | -0.047** | -0.006* | 0.013 |
| Dette publique | 0.008 | 0.011 | -0.007 |
| Dépréciation du change | 0.059*** | 0.056*** | 0.025 |
| Intérêts internationaux | -0.103** | 0.098* | 0.059 |
| Croissance de l'OCDE | -0.152 | 0.180 | -0.051 |
| **Indice synthétique de libéralisation financière** | **0.958*** - -** | **- 0.376 -** | **- - 2.300*** |

Libéralisation partielle : si au moins un secteur financier est partiellement libéralisé.
Libéralisation totale : si tous les secteurs financiers sont totalement libéralisés.
***, ** et * : significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement.

La croissance économique qui paraît avoir un rôle positif sur les crises doit s'expliquer par les effets de boom de crédits. L'arrivée de capitaux permet d'accroître le crédit à l'économie ce que montre bien la variable de croissance du crédit qui dynamise la consommation et l'investissement en gonflant le cycle économique au-delà des possibilités d'absorption effective de l'économie. Les modalités d'insertion internationales mesurées à travers le déficit commercial, la dépréciation du change et les taux d'intérêts internationaux jouent avec le signe attendu lorsqu'elles sont significatives, respectivement négatives et positives. L'effet des taux d'intérêt internationaux ayant des signes significatifs opposés pour différentes natures de crises, confirme l'idée de crises de natures différentes. Les crises de nature systémique sont liées aux effets de la remontée des taux d'intérêt internationaux au début et dans le courant des années 1980. Tandis que la diminution des taux d'intérêt est corrélée négativement à l'ensemble des crises qui augmente sur la fin de la période de l'échantillon étudié alors que les crises augmentent (graphique 1). Pour approfondir ces premiers résultats, on procède à une décomposition de l'indice synthétique de la libéralisation financière par secteur.

## 4. Libéralisation financière et aspects institutionnels

### 4.1 Libéralisation financière, contexte institutionnel et crises bancaires

La libéralisation financière déstabilise l'environnement institutionnel des agents économiques. Pour éviter ou réduire les crises, les institutions visant à réglementer, contrôler et superviser l'activité des agents, doivent être en place pour éviter les conséquences néfastes liés au changement institutionnel. Le problème est que les modifications du cadre réglementaire représentent également une transformation institutionnelle et que comme toute modification, elle entraîne des coûts et des résistances qui souvent conduisent à repousser les réformes les plus sensibles qui sont également celles qui sont souvent les plus efficaces. Le tableau 4 illustre bien le retard substantiel qui existe entre la date du début de la libéralisation et les modifications juridiques du secteur financier visant à améliorer la régulation du régime monétaire. L'observation des faits suggère que la libéralisation financière dans les pays émergents, a été entamée dans un contexte institutionnel inadéquat, caractérisé par une régulation prudentielle insuffisante, une faible supervision et un cadre réglementaire inadéquat. Aucun des pays émergents ne s'est préoccupé d'améliorer le cadre juridique avant d'introduire les réformes financières ce qui semble en partie souligner que les réformes ont été incitées en partie de l'extérieur à travers par exemple les politiques d'ajustement structurel du FMI et de la Banque Mondiale[6]. L'Argentine, la Corée, l'Indonésie, les Philippines, le Sri Lanka et l'Egypte ont initié des réformes allant en ce sens après une période de libéralisation inférieure à six ans mais après avoir ressentis les méfaits du manque de surveillance et de supervision. Les autres pays n'ont tenté de développer leur environnement institutionnel qu'une longue période après la libéralisation, et certains n'ont toujours pas amélioré leur système réglementaire.

[6] Même si de forts besoins de financement ont été ressentis pour financer une accumulation rapide dans des pays comme la Corée dont l'accumulation a été particulièrement rapide et efficace puisque le pays est sur le point de rejoindre le club des pays développés.

**Tableau 5: Libéralisation financière et caractéristiques de l'environnement institutionnel des banques**

| Pays | Libéralisation financière | Développement des institutions | | Renforcement de la régulation et de la supervision bancaire |
|---|---|---|---|---|
| | | Date | Indice de loi (Moyenne 1982-95) | |
| Argentine | 1976 | 1992 | 5.35 | 1993 |
| Brésil | 1973 | - | 6.32 | - |
| Chili | 1974 | 1994 | 7.02 | 1988 |
| Colombie | 1974 | 1994 | 2.08 | na |
| Mexique | 1973 | - | 5.35 | 1989 |
| Pérou | 1973 | 1992 | 2.50 | 1992 |
| Venezuela | 1973 | - | 6.37 | 1990 |
| Bangladesh | 1980 | 1990 | na | 1990 |
| HongKong | 1973 | 1993 | 8.22 | 1993 |
| Corée | 1979 | 1991 | 5.35 | na |
| Inde | 1991 | - | 4.17 | na |
| Indonésie | 1978 | 1991 | 3.98 | 1993 |
| Malaisie | 1971 | 1993 | 6.78 | na |
| Népal | 1986 | - | Na | 1989 |
| Philippines | 1976 | 1992 | 2.73 | 1989 |
| Singapour | 1972 | na | 8.57 | 1992 |
| Sri lanka | 1978 | 1993 | 1.90 | 1993 |
| Thaïlande | 1980 | 1988 | 6.25 | 1997 |
| Afrique du sud | 1980 | - | na | na |
| Algérie | 1987 | - | na | 1991 |
| Egypte | 1990 | 1992 | 4.17 | 1992 |
| Ghana | 1986 | - | Na | 1991 |
| Israël | 1977 | - | 4.82 | na |
| Maroc | 1980 | - | na | 1991 |
| Tunisie | 1986 | - | na | 1992 |
| Turquie | 1980 | - | 5.18 | 1988 |
| Zimbabwe | 1991 | - | 3.68 | na |

**Source:** D'après les données de A.Demirguc-Kunt et E.Detragiache (2000), G.Garcia (1999) pour les dates de renforcement de la régulation et de la supervision bancaire. Et les données de R.Laporta, F.Lopez-de-Silanes, A.Shleifer and R.W.Vishny (2000) pour les dates de développement des institutions.

**Notes :** L'indice de loi (ou « law and order index ») permet de mesurer le degré de respect de la loi, il varie entre 0 et 10. Plus il est élevé mieux la loi est respectée.

Les estimations suivantes tentent d'évaluer le rôle des réformes visant à améliorer le cadre réglementaire. Les variables indicatrices tentent de capter la relation entre la libéralisation financière, le développement des institutions, le renforcement de la régulation et de la supervision des banques.

La variable indicatrice de la libéralisation financière combinée au développement des institutions (Lib Fin*Institutions), approximé par l'accroissement de l'indice des droits et des obligations (law and order), prend la valeur 0 en période de répression financière, 1 en période de libéralisation et 2 si la libéralisation a été suivie par un effort de développement institutionnel. Les régressions de la variable d'interaction sur la probabilité d'occurrence de crises bancaires non systémiques donnent un coefficient de corrélation qui est très significatif et de signe négatif attendu (tableau 6). Une amélioration de la qualité des institutions tend donc à réduire la probabilité des crises bancaires non systémiques dans les pays émergents. Il est intéressent de remarquer que lorsque le cadre institutionnel n'est pas renforcé, le risque de réalisation d'une crise non systémique est particulièrement élevé. Ce résultat s'explique par le fait que les banques ont besoin d'un système juridique clair pour leur faciliter l'application des contrats financiers, le remboursement des emprunts et la réalisation du collatéral. Ces résultats sont confirmés par l'estimation pour l'ensemble des crises avec des niveaux moins élevés, tandis qu'il est difficile de faire ressortir des résultats significatifs pour les crises systémiques. Ce résultat étant probablement lié à la nature du test où les variables

instrumentales de développement réglementaire arrive relativement tardivement dans l'espace temporel de l'échantillon et ou leur nombre est restreint.

**Tableau 6: Développement des institutions, libéralisation financière et crises bancaires, Logit (1975-2002)**

| | Crises totales | Crises systémiques | Crises non systémiques |
|---|---|---|---|
| Croissance économique | -0.236*** | -0.252*** | -0.034 |
| Déficit budgétaire | 0.070*** | 0.046 | 0.082* |
| Déficit commercial | 0.033 | -0.007 | 0.093*** |
| Croissance du crédit | 0.002 | 0.002 | -0.002 |
| Dette publique | 0.032*** | 0.030*** | 0.015 |
| Dépréciation de change | 0.040*** | 0.039*** | 0.015 |
| Intérêts internationaux | - | - | -0.102 |
| Croissance de l'OCDE | - | - | -0.404 |
| **Lib Fin** | **1.414*** ** | **0.408** | **28.358*** ** |
| **Lib Fin * Institutions** | **-0.001** | **0.393** | **-1.357*** ** |

***, ** et * : significatifs à 1%, 5% et 10%, respectivement.

La variable indicatrice de la libéralisation financière combinée au renforcement de la réglementation et de la supervision bancaire (Lib Fin*Régulation) prend la valeur 0 en période de répression financière, 1 en période de libéralisation et 2 si la libéralisation a été suivie par un effort de renforcement de la réglementation prudentielle et d'amélioration de la supervision. Les résultats des régressions de la variable d'interaction sur la probabilité d'occurrence de crises bancaires n'infirment pas les résultats précédents. Selon les estimations, une régulation prudentielle effective tend à réduire de manière significative la probabilité des crises systémiques (tableau 7). Un contrôle interne et externe efficace est nécessaire pour contenir l'accroissement du risque inhérent à l'expansion des activités nouvelles suscitées par la libéralisation, auxquelles sont souvent mal préparés les gestionnaires des banques issus d'un environnement financier contrôlé. Les personnels des banques ne disposent souvent ni du savoir-faire ni de l'expertise requise pour évaluer les nouvelles opportunités de crédits offertes et pour maîtriser les nouveaux risques. D'autant que leur capacité à fournir du crédit s'est accrue en raison de l'abandon des restrictions sur les crédits bancaires et de la réduction des réserves obligatoires.

**Tableau 7: Renforcement de la réglementation et de la supervision bancaire, libéralisation financière et crises bancaires, Logit (1975-2002)**

| | Crises totales | Crises systémiques | Crises non systémiques |
|---|---|---|---|
| Croissance économique | -0.259*** | -0.215*** | -0.077 |
| Déficit budgétaire | 0.071*** | 0.075*** | 0.058 |
| Déficit commercial | 0.020 | 0.018 | 0.078* |
| Croissance du crédit | 0.002 | 0.000 | -0.006 |
| Dette publique | - | 0.034*** | 0.069*** |
| Dépréciation de change | 0.033*** | 0.035*** | 0.017 |
| Intérêts internationaux | 0.077 | - | 0.106 |
| Croissance de l'OCDE | -0.127 | - | 0.018 |
| **Lib Fin** | **1.712*** ** | **1.438*** ** | **25.442*** ** |
| **Lib Fin * Régulation** | **-0.390** | **-0.520*** | **0.766** |

***, ** et * : significatifs à 1%, 5% et 10%, respectivement.

Par ailleurs, l'entrée de nouveaux concurrents étrangers et domestiques sur le marché, exerce des pressions sur les banques existantes en les poussant à s'engager dans des activités risquées. La prise de risque se trouve favorisée par l'accès facilité aux marchés off-shore, qui permet aux banques de contourner les restrictions relatives aux opérations risquées.

### 4.2 Libéralisation des différents secteurs financiers et crises bancaires

Pour les trois secteurs : secteur financier interne, marchés financiers et compte de capital, la libéralisation est significativement corrélée aux crises bancaires. Ainsi pour le secteur financier interne, la variable instrumentale de la libéralisation s'avère fortement corrélée aux crises bancaires systémiques, avec un niveau de confiance élevé. La libéralisation interne constitue dans de nombreux cas, les premiers pas engagés vers la libéralisation complète. Cette liaison pourrait donc en partie renvoyer à un effet de temps.

**Tableau 8 : Libéralisation du secteur financier interne, des marchés financiers, du compte de capital et crises bancaires, Modèle Logit (1975-2002)** [7]

| | Crises totales | | | Crises systémiques | | | Crises non systémiques | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Croissance économique | -0.252*** | -0.235*** | -0.236*** | -0.269*** | -0.222*** | -0.243*** | -0.049 | -0.113 | -0.056 |
| Déficit budgétaire | 0.046* | 0.039 | 0.039 | 0.025 | 0.001 | 0.015 | 0.064 | 0.107*** | 0.071* |
| Déficit commercial | 0.042* | 0.039* | 0.033 | 0.000 | 0.013 | -0.001 | 0.094*** | 0.066** | 0.078** |
| Croissance du crédit | 0.005 | 0.005 | 0.004 | 0.008 | 0.011 | 0.005 | -0.006 | -0.015 | -0.003 |
| Dette publique | 0.034*** | 0.028*** | 0.029*** | 0.032*** | 0.027*** | 0.029*** | 0.016 | 0.012 | 0.011 |
| Dépréciation de change | 0.042*** | 0.044*** | 0.041*** | 0.042*** | 0.044*** | 0.042*** | 0.013 | 0.021 | 0.011 |
| Intérêts internationaux | 0.067 | 0.060 | 0.063 | 0.095* | 0.013 | 0.069 | -0.040 | 0.093 | 0.008 |
| Croissance de l'OCDE | 0.119 | 0.013 | 0.078 | 0.312 | -0.003 | 0.187 | -0.336 | -0.037 | -0.200 |
| **Lib Secteur Fin Interne** | **0.826*** ** | - | - | **0.967*** ** | - | - | **0.106** | - | - |
| **Lib Marchés Fin** | - | **0.317** | - | - | **-0.506*** | - | - | **2.937*** ** | - |
| **Lib Compte Capital** | - | - | **0.636*** ** | - | - | **0.329** | - | - | **1.209*** ** |

***, ** et * : significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement.

Les résultats des régressions indiquent que les trois aspects de la libéralisation financière sont significativement corrélés avec les crises bancaires et qu'ils constituent de ce fait, un facteur important de fragilisation des banques (tableau 8). En effet, la variable instrumentale de la libéralisation du secteur financier interne s'avère fortement corrélée aux crises bancaires systémiques avec un degré de confiance élevé. Ces estimations confirment les résultats de A.Demirguc-Kunt et E.Detragiache (1999) d'après lesquels la libéralisation du secteur financier interne accroît la fragilité des systèmes bancaires. La surpression du plafonnement des taux d'intérêt, du contrôle des crédits et la réduction des barrières à l'entrée des banques expliqueraient une dégradation de la valeur de franchise des banques. Cette baisse serait produite par l'accroissement de la concurrence, l'érosion des profits et la multiplication des incitations à la prise de risque excessif. Les restrictions sur les taux d'intérêt, les crédits et l'entrée, empêchaient les banques de fixer librement et à des niveaux élevés leurs taux d'intérêt, ou d'accorder des crédits trop risqués en raison des faibles marges d'intermédiation qui permettent difficilement une mutualisation des risques industriels trop prononcés. D'autre

[7] Libéralisation du secteur financier domestique : si au moins une des trois composantes du secteur financier domestique (taux d'intérêt, crédits et entrée des banques) a été libéralisée ; Libéralisation des marchés financiers : si au moins une des deux composantes des marchés financiers (l'investissement étranger et le rapatriement du capital, des dividendes et du capital) a été libéralisée ; Libéralisation du compte de capital : si au moins une des trois composantes du compte financier ( l'emprunt à l'étranger, les taux de change spéciaux sur les transactions du compte courant et du compte capital et les sorties de capitaux) a été libéralisée.

part, les restrictions réglementaires à l'entrée créent une rente monopolistique, qui rend la licence bancaire plus rentable par son détenteur et c'est le risque de perdre cette licence qui incitait les banques à surveiller leurs emprunteurs, mieux gérer leurs risques de portefeuille de crédits et à fonctionner de manière plus prudente. Par ailleurs, la détention obligatoire de réserves par les banques leur permettait d'internaliser les conséquences adverses liées à leur fonction de transformation, par nature risquée. La libéralisation a souvent conduit à assouplir les conditions sur le niveau de réserves des banques.

Les résultats révèlent que la variable instrumentale de la libéralisation du compte de capital est fortement corrélée aux crises bancaires. La libéralisation du compte de capital semble s'accompagner d'une part, d'un accroissement du volume de l'intermédiation bancaire, alimentée par les brusques afflux de capitaux et d'autre part, par un aiguisement de la concurrence, exacerbée par les positions prises par des banques étrangères et des institutions financières non bancaires domestiques et étrangères ce qui exerce des pressions sur les institutions bancaires domestiques auparavant protégées. Ce nouvel environnement les rend plus vulnérables et les conduit à adopter des comportements plus risqués en termes de politique de crédit mais également par l'augmentation de leur activité de marché. Cette fuite en avant dans l'augmentation des parts de marché financée en partie par l'entrée de capitaux et entretenue par l'inflation financière peut conduire les banques aux seuils des ratios de capitaux propres en cas de retournement financier ce qui menace leur possibilité de survie en cas de difficultés financières.
Par contre, la variable instrumentale de la libéralisation des marchés financiers exerce des effets opposés sur les crises bancaires. D'un côté, elle réduit les crises systémiques et de l'autre, elle augmente les crises non-systémiques. Toutefois, son effet défavorable sur la stabilité bancaire est beaucoup plus prononcé et plus significatif. Cet effet se transmet via l'accroissement de la concurrence, concurrence de la finance du marché, à travers le processus de désintermédiation qu'implique la libéralisation des marchés financiers. Le recours croissant des entreprises aux émissions de valeurs mobilières pour se financer provoque un déclin de la fonction traditionnelle des banques : le besoin pour les clients de pouvoir accéder directement à des liquidités d'origine bancaire diminue car les clients importants ont désormais un accès direct aux marchés monétaires et financiers. Cette augmentation de la concurrence entraîne deux effets, un effet prix qui s'agit de la baisse de la rentabilité des opérations bancaires traditionnelles et un effet quantité qui consiste dans le transfert de nombreux clients importants vers des financements directs sur les marchés monétaires et financiers. Ces deux effets affaiblissent les sources traditionnelles de revenu des banques. Confrontées à une diminution potentielle de leurs opérations et de leurs revenus, les banques se trouvent incitées à réagir en élevant le niveau moyen de risque de leurs opérations et à se tourner vers des opérations à effets de levier et à rendements élevés, de nature spéculative. Et en fin de compte, elles se trouvent fragilisées par ces prises de risque excessives. Toutefois, la libéralisation des marchés financiers et le développement des instruments monétaires et financiers qu'elle implique offrent aux banques la chance de diversifier au mieux leurs risques et de minimiser par conséquent leurs pertes, ce qui expliquerait pourquoi la libéralisation des marchés aurait pour effet de réduire la probabilité des crises bancaires.

L'analyse globale des variables de contrôle confirme l'impact « négatif » de la croissance sur la stabilité bancaire. La crise intervient souvent après une période d'accroissement du crédit mais malheureusement dans ces spécifications du test, l'évolution du crédit n'est pas significative contrairement au test précédent. La méthode par variables instrumentales pour évaluer les effets spécifiques des différentes libéralisations contribue vraisemblablement à la diffi-

culté d'identifier ici l'impact du crédit. Par contre, l'effet de la dépréciation du change semble se confirmer. Le déficit commercial et le déficit public paraissent également jouer un rôle mais pas de manière systématique.

### 4.3 La séquence de la libéralisation et crises bancaires

Dans cette section on tente de vérifier l'importance du sens de la libéralisation financière, c'est-à-dire l'un des aspects importants du « *sequencing* » théorisé par McKinnon[8] pour éviter de déstabiliser les économies. Les résultats des régressions confirment que la séquence de la libéralisation financière exerce un impact significatif sur les crises bancaires (tableau 9). L'ouverture du secteur financier interne, paraît neutre dans la mesure où le coefficient obtenu est non significatif quelque soit le type de crise étudié. La libéralisation lorsqu'elle débute par l'ouverture des marchés financiers, ne paraît pas exercer d'effet sur l'ensemble des crises. Par l'interprétation de ce facteur pour les crises de nature différente est plus difficile. L'ouverture des marchés financiers est négativement corrélée aux crises systémiques ce qui signifie qu'elle aurait une influence positive sur la stabilité bancaire. L'introduction d'innovations financières en matière d'instruments monétaires et financiers permettrait de compenser l'effet générateur de crises non systémiques lié à la déstabilisation du système bancaire. Mais l'interprétation de son impact négatif sur les crises non systémiques peut conduire à douter de cet argument. Un effet temporel pourrait éventuellement expliquer cet effet mais il semble difficile à isoler. Débuter les réformes par l'ouverture du compte de capital ne laisse apparemment planer aucun doute. L'impact est significativement positif dans toutes les configurations décrivant un effet nettement négatif sur la stabilité bancaire.

**Tableau 9 : Séquence de libéralisation financière et crises bancaires, Logit (1975-2002)**

| | Crises totales | | | Crises systémiques | | | Crises non systémiques | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Croissance économique | -0.226*** | -0.226*** | -0.222*** | -0.240*** | -0.256*** | -0.236*** | -0.047 | -0.012 | -0.040 |
| Déficit budgétaire | 0.031 | 0.035 | 0.040 | 0.014 | 0.003 | 0.015 | 0.057 | 0.087** | 0.075* |
| Déficit commercial | 0.043* | 0.043* | 0.038* | 0.004 | 0.013 | 0.000 | 0.091*** | 0.079*** | 0.087*** |
| Croissance du crédit | 0.002 | 0.002 | 0.008 | 0.005 | 0.006 | 0.008 | -0.005 | -0.009 | 0.003 |
| Dette publique | 0.032*** | 0.033*** | 0.028*** | 0.031*** | 0.032*** | 0.028*** | 0.016 | 0.015 | 0.011 |
| Dépréciation de change | 0.044*** | 0.043*** | 0.044*** | 0.043*** | 0.044*** | 0.043*** | 0.013 | 0.017 | 0.013 |
| Intérêts internationaux | 0.022 | 0.025 | 0.030 | 0.052 | 0.065 | 0.050 | -0.069 | -0.082 | 0-.053 |
| Croissance de l'OCDE | -0.040 | -0.029 | -0.008 | 0.136 | 0.152 | 0.139 | -0.385 | -0.389 | -0.330 |
| **Lib Fin par ouverture du Sec Fin Interne** | **-0.139** | - | - | **0.047** | - | - | **-0.496** | - | - |
| **Lib Fin par ouverture des Marchés Fin** | - | **0.051** | - | - | **-0.807**** | - | - | **1.288***** | - |
| **Lib Fin par ouverture du Compte Fin** | - | - | **0.741***** | - | - | **0.389*** | - | - | **1.107***** |

***, ** et * : significatifs à 1%, 5% et 10%, respectivement.

Ces résultats démontrent que les pays qui tentent de libéraliser leur secteur financier externe avant de libéraliser le secteur interne sont plus exposés au risque de crises bancaires, dans la mesure où l'activité des banques restent sous le contrôle de l'Etat et leurs taux d'intérêt restent bas et inférieurs aux taux internationaux, elles n'arrivent plus à rivaliser avec les banques

[8] Le « *sequencing* » doit tenir compte du sens de la libéralisation et de la vitesse du processus compte tenu des capacités d'absorption de ces transformations par l'économie.

étrangères, ce qui provoque une grande instabilité des mouvements de capitaux et des situations de paniques bancaires.

# 5 La libéralisation financière dans les faits

## 5.1 Les conséquences de la libéralisation financière

La libéralisation si elle commence au milieu des années 1970, connaît une accélération à la fin des années 1980 dans le sillage de la crise de la dette à laquelle elle est en partie sensée répondre. Elle constitue un processus complexe dont les effets d'ensemble sont difficiles à évaluer ex ante. Un constat cependant s'impose : tous les pays qui ont décidé de libéraliser leurs secteurs financiers ont connu des crises bancaires.
La libéralisation a été divisée en trois éléments séparés pour les besoins de l'analyse. Comme on a pu s'en rendre compte, la libéralisation des différents secteurs a un impact en termes de déstabilisation du secteur bancaire (tableau 9) mais il est difficile de dire quel est l'élément le plus pathogène dans la mesure où des éléments temporels viennent se mêler à l'analyse par secteur. Toutefois, l'analyse de la séquence du processus de libéralisation permet de répondre partiellement à la question. Les résultats obtenus par cette méthode tendent à minimiser le rôle de la libéralisation du secteur financier interne puisqu'il n'est significatif dans aucune situation de crise dans cette modalité de l'estimation. Par contre, la libéralisation des marchés pose plus de problèmes d'interprétation. Ils apparaissent réduire l'impact des crises de nature systémique tandis qu'ils renforceraient les crises non systémiques. Au contraire, l'ouverture du compte de capital se trouve significative dans toutes les crises avec le signe positif et souvent très significatif qui indique l'influence négative de l'ouverture des comptes financiers sur la stabilité bancaire. Cette méthode malgré ses fragilités intrinsèques permet néanmoins d'identifier le rôle de l'insertion financière internationale comme élément majeur des crises. On peut ainsi préciser la nature des crises et souligner le caractère hiérarchiquement supérieur des modalités d'insertion internationale dans les différents régimes d'accumulation nationaux des pays émergents, ce que confirme l'interprétation des variables de contrôle telles que la dépréciation du change et le déficit commercial. Aussi, les pays qui se sont vus imposer ou qui ont promu une libéralisation du compte de capital en premier (thérapie de choc) sont ceux qui ont généralement encouru les crises bancaires systémiques de la seconde génération, les plus lourdes d'autant que pour la plupart ils n'avaient pas mis en place de réformes.
La libéralisation doit impliquer un changement radical dans les pratiques du secteur financier qui doit se traduire par une modification de la structure réglementaire et juridique du secteur afin de réduire les risques de crises. Dans les faits, le processus d'amélioration du cadre juridique est souvent réalisé après la survenue des premières difficultés.

## 5.2 La mécanique des crises

Sur la période étudiée (1975-2002), il existe deux types de crises, la crise des dettes souveraines du début des années 1980 et la succession de crises liées à la libéralisation financière. Le second type de crise constitue également une crise d'endettement mais qui concerne généralement plus l'endettement d'acteurs privés que des autorités publiques. Toutefois, dans les deux cas se pose un problème de recyclage d'épargne au niveau mondial : pétrodollars à la fin des années 1970, problème de l'épargne des pays vieillissant dans les années 1990 favorisé par le processus d'intégration européen qui s'accompagne d'une généralisation de l'ouverture des comptes financiers et des politiques restrictives visant à

contrôler l'inflation. C'est à ces dernières que le travail est essentiellement voué. S'il existe des proximités entre ces crises, un nouveau secteur entre en jeu dans un cadre institutionnel très différent. La crise de la dette des années 1980 ayant largement servi de levier à toutes les réformes visant à libéraliser les marchés.

Dans tous les pays qui ont procédé à la libéralisation financière, les modifications du comportement des banques ont souvent conduit à des positions financières difficiles et à des défaillances importantes. Les transformations du secteur financier domestique intensifient la concurrence dans le secteur financier ce qui réduit les marges des banques et les rend plus vulnérables. Globalement les banques sont incitées à prendre des risques excessifs dans un environnement institutionnel flou généré par l'abandon d'anciennes règles de fonctionnement sans que de nouvelles viennent rapidement les remplacer. La libéralisation des marchés financiers conduit dans ce contexte à une augmentation significative des opérations de hors bilan à effets de levier et à rendement élevés.

Confrontées à une diminution potentielle de leurs opérations et de leurs revenus, avec la montée des pressions concurrentielles et le développement du rôle de marché, les banques ont été amenées à fournir des efforts supplémentaires en matière de rationalisation de leurs activités et de recherche de rentabilité. Elles se trouvent guidées par une logique spéculative et incitées à passer à une logique de valeur ajoutée et de profit en élevant le niveau moyen de risque de leurs opérations et en adoptant un comportement d'aveuglement au désastre (H.Minsky, 1982, D.Plihon et L.Miotti, 2001).

De même, on assiste à un processus de mobiliérisation des actifs bancaires, qui résulte de l'accroissement de la part des titres négociables dans les emplois bancaires qui s'inscrit dans un mouvement général de développement du capital financier. Une autre illustration de la part accrue des opérations spéculatives, de nature financière, est donnée par l'évolution de la structure des résultats bancaires, marquée par une diminution importante des revenus d'intermédiation au profit des revenus liés aux opérations de marché et de change. La libéralisation accroît les perspectives de profits rapides obtenus en spéculant sur les variations de l'évolution du prix des actifs. Ainsi les banques s'exposent au risque de rendement des titres. L'ouverture du compte de capital renforce la concurrence avec l'arrivée d'intervenants étrangers. De plus, la suppression des obstacles aux emprunts étrangers conduit les banques à s'endetter vis-à-vis des banques commerciales extérieures, ce qui fragilise différents secteurs bancaires. Au passif, on observe une augmentation du degré de dépendance des banques domestiques vis-à-vis des capitaux extérieurs. Les crédits offerts par les banques étrangères connaissent une croissance rapide dans le passif des institutions financières, avec des emprunts essentiellement libellés en monnaie étrangère. La plupart des pays qui ont connu de graves difficultés financières ont tous connu une dépendance croissante vis-à-vis de l'étranger à travers le phénomène de pécher originel – endettement massif sur des titres libellés en monnaie étrangère, principalement en dollar, contractés pour de courtes maturités, avec de faible niveau de couverture en raison de la confiance générée par l'ancrage. L'ancrage sensé stabiliser l'environnement économique fini par conduire à des problèmes de stérilisation importants lors de l'entrée massive de capitaux. L'abandon au motif de crédibilité de la politique monétaire et de la politique de change a constitué un élément important de perte de contrôle des économies. L'application stricte du consensus de Washington qui a rassuré les investisseurs étrangers a paradoxalement était un des éléments déterminant de la déstabilisation de l'Argentine en raison de l'excès de confiance suscité.

L'afflux de capitaux étranger permet d'irriguer largement les canaux de financement des économies dynamiques de la périphérie. Ceci conduit à un gonflement artificiel de l'activité et à un boom du crédit. Le système bancaire concentre une large gamme de risques : risque de liquidité, de taux d'intérêt, de rendement sur les titres et de change, les tensions sur le

change se précisent et conduisent à un renversement des flux de capitaux qui conduit aux crises bancaires.
Le rôle des banques reste dominant dans les systèmes financiers des pays émergents malgré leur déstabilisation par le processus de libéralisation, moyennant souvent une période de restructuration et de concentration du secteur. L'intermédiation bancaire n'est donc pas définitivement en opposition avec le développement du marché. La hiérarchie institutionnelle déstabilisée par les transformations institutionnelles peut se rétablir moyennant un certain nombre d'adaptations. Dans les économies développées, les acteurs bancaires sont devenus des acteurs importants sur les marchés financiers. La complémentarité institutionnelle ne signifie pas homogénéité des modes de gouvernance. Au-delà des aspects « industriels » opposant les modalités de financement, se pose la question de la structure institutionnelle et de la relation traditionnelle qui unie le système bancaire et l'Etat.
Le passage de la banque administration à la banque firme ne s'opère donc pas sans difficultés. Les banques après la libéralisation ne peuvent plus se comporter comme une administration qui chercherait à rendre service à l'économie et aux agents économiques. Elle n'est plus une sorte de service public bénéficiant de protections spéciales. Désormais, c'est le marché qui sanctionne la qualité des choix de la banque et de ses stratégies. Ainsi, elles se trouvent de plus en plus confrontées à la concurrence et à la montée de nouveaux risques, les risques de marché. Pour s'en prémunir des réformes doivent être engagées.

### 5.3 Recommandations visant à réduire l'impact des crises bancaires

Si la libéralisation financière paraît constituer une condition obligée pour s'insérer dans l'économie internationale et promouvoir la croissance économique, l'instabilité bancaire et les crises intervenues dans bon nombre de pays émergents au cours des deux décennies précédentes ont rappelé que le processus de libéralisation financière n'était pas exempt de risque et avait un coût en termes d'instabilité et de crises. Par ailleurs, l'insertion financière internationale par le biais de la libéralisation a produit des effets en termes d'attraction de l'épargne internationale nettement différents en fonction des régions ou des pays qui semblent dépendre bien plus des modalités d'insertion internationale que des propriétés intrinsèques du système financier. Un mouvement important dans la théorie a été observé ces trente dernières années. Pour les premiers auteurs qui dénonçaient la crise de l'économie d'endettement, la libéralisation devait permettre d'améliorer le cadre institutionnel en réduisant le caractère arbitraire de l'orientation de l'épargne et en augmenter les montants disponibles. Les tenants du Big Bang financier qui a conduit la Russie dans une posture très difficile (1998) en constituent une illustration. Des auteurs plus nuancés comme McKinnon ont souligné l'importance de tenir compte des possibilités d'absorption des économies face à ce changement institutionnel en préconisant l'amélioration préalable des institutions. La conception institutionnelle s'inverse et gagne en crédibilité. Toutefois, cette vision institutionnelle moins fonctionnaliste ne tire pas toutes les conséquences d'une pleine définition des institutions. L'institution en tant qu'accord réglant un conflit distributif entraîne toujours des résistances et des impatiences. Les conflits d'intérêt débouchent dans la réalité sur la mise en œuvre de la libéralisation sans mise en œuvre des réformes prudentielles et des régulations nécessaires au nouvel environnement résultat d'un statut quo entre les défenseurs de l'immobilisme et ceux favorables à la libéralisation.
Toutefois, la profession s'accorde désormais à reconnaître la nécessité impérative d'améliorer les éléments de gouvernance au niveau microéconomique ainsi qu'au niveau de la réglementation du secteur financier. Dans ce cadre on peut définir cinq éléments qui paraissent essentiels dans la mise en œuvre d'une structure prudentielle effective :

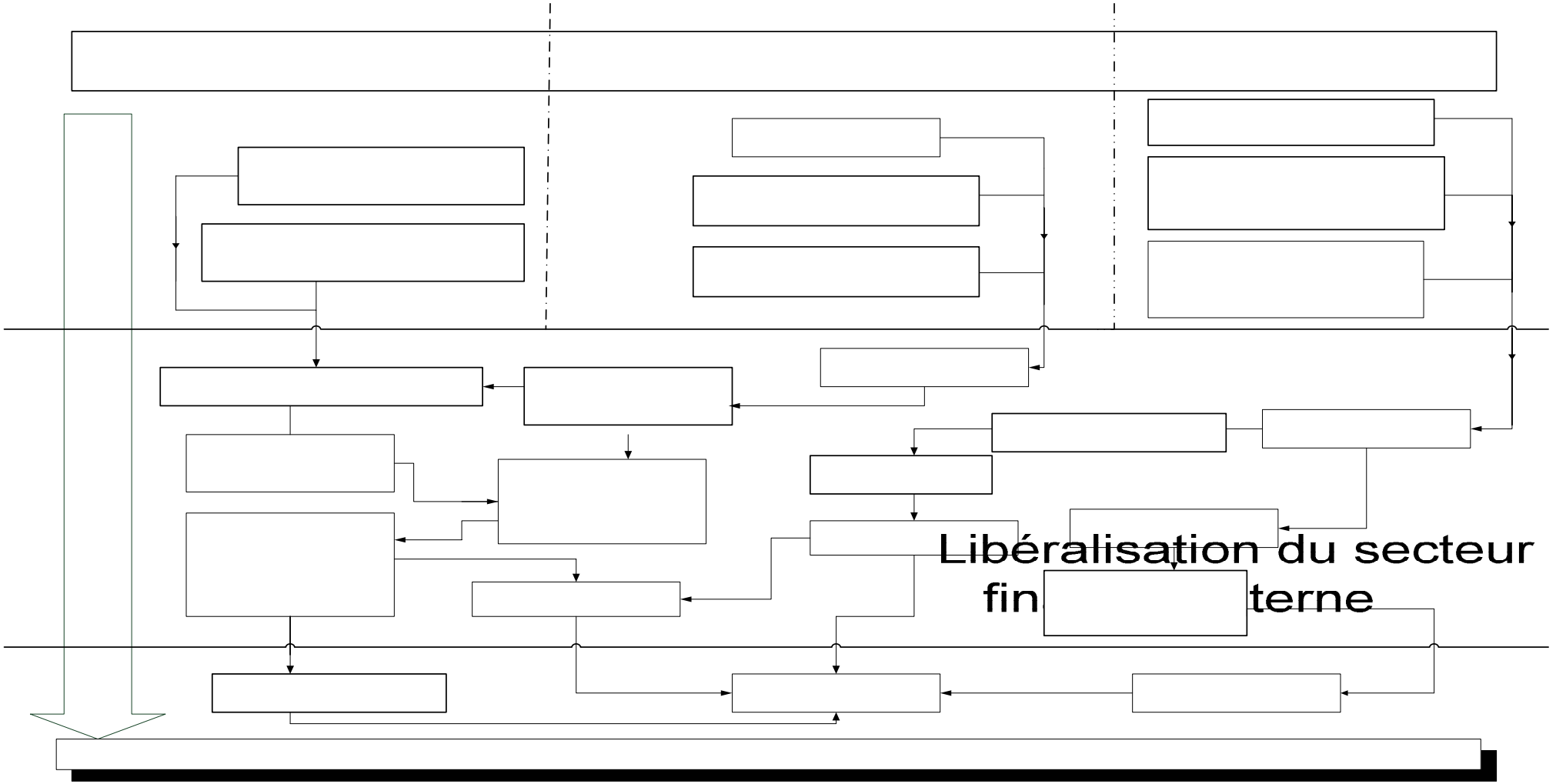
- L'adéquation du capital : Un capital minimal doit être prescrit et renforcé dans l'environnement dérégulé, par nature concurrentiel et risqué.
- La diversification des actifs : Les banques doivent réduire les problèmes de portefeuille des crédits en diversifiant leurs opérations. La diversification des actifs est nécessaire pour éviter la concentration du risque sur un seul emprunteur ou un groupe relié d'emprunteurs.
- Les crédits alloués aux insiders : La régulation prudentielle doit limiter fermement les crédits accordés aux directeurs ou aux propriétaires des banques, qui ne sont pas forcément conformes aux normes standard exigées.
- La définition des activités autorisées : L'environnement dérégulé implique la suppression des restrictions sur les portefeuilles des banques, ce qui leur offre l'opportunité d'élargir leurs actifs et leurs engagements. Cette grande liberté est contreproductive si les gestionnaires des banques en abusent et s'ils s'engagent dans des activités risquées, qui menacent la santé de la banque. Pour éviter cette tendance, les autorités doivent surveiller correctement et être parfaitement au courant de ce que les banques détiennent au passif et en actif.
- La classification des actifs et des provisions : Pour que les autorités surveillent constamment la santé des banques dans l'environnement dérégulé, ces dernières doivent leur confier l'information correcte relative à leurs bilans et leurs revenus. Ceci ne peut en fait être garantit que s'il existe un système standard et approprié de comptabilisation des opérations bancaires. Par ailleurs, des provisions adéquates doivent être construites avant et non après avoir contracter des mauvais emprunts.

Ces réflexions dans le sillage du renouvellement des accords de Bâle pose néanmoins plusieurs difficultés.

- Une telle structure de régulation prudentielle ne peut être effective que lorsque les autorités sont dotées d'un minimum de pouvoir leur permettant d'appliquer les normes et d'un système de sanctions approprié au cas de violation des règles (enforcement). La question de l'autorité qui impose le respect des règles est fondamentale et soulève la question de la légitimité, du politique et du timing des réformes.
- La réglementation nourrit souvent un biais procyclique susceptible d'accroître l'instabilité des systèmes financiers en période de difficulté. Ce sont les critiques usuelles des seconds accords de Bâle. La réponse à ces critiques consiste à mettre en œuvre des instruments de gestion dynamique des provisions afin d'endiguer la procyclicité en tenant compte de la nature des différents risques.

Au-delà de l'ensemble de ces recommandations, le dernier niveau de la gouvernance qui concerne l'architecture du système financier international reste en suspend. Les marchés financiers globalisés possèdent une large autonomie vis-à-vis de la sphère productive que leur ont concédée les autorités politiques. Cette séparation entre la sphère financière et réelle semble se traduire par une recrudescence de crise bancaire et financière que les réglementations prudentielles ne semblent pas en mesure de contrôler en raison de la dynamique propre aux institutions et de leurs complexités. Pour réduire cette complexité, il serait peut-être utile de limiter l'autonomie des marchés de manière à ce que les gains tirés de la circulation internationale de l'épargne ne conduisent à la déstabilisation complète du système de paiement comme la menace de crise de nature contagieuse ont pu le laisser présager à plusieurs reprises dans le courant des années 1990.

**Figure 1 : Libéralisation financière, incertitude institutionnelle et crises bancaires**



Enfin, l'importance de l'insertion internationale a été relevée et la ressemblance avec les crises des années 1980 rappelée. Une origine importante des crises est liée aux déséquilibres financiers internationaux et à la sur-liquidité des agents financiers. Cette liquidité est produite par des mésalignements de taux de change et le maintien de coûts salariaux très faibles qui, dans le cadre de la globalisation, génèrent d'importants déficits et excédents à l'origine de la circulation d'importantes masses de capitaux. Cette situation pose symétriquement la question du niveau de vie des pays du Nord et du Sud. Au-delà, elle permet de relativiser la responsabilité des pays périphériques victimes de crises bancaires qui sont également le produit des déséquilibres financiers internationaux.

**Conclusions et perspectives**

Le travail empirique a été réalisé à un niveau très agrégé qui suppose l'existence à ce niveau de phénomènes communs à l'ensemble des pays. Malgré leurs spécificités nationales, la généralité des crises bancaires de seconde génération, en liaison avec la libéralisation financière, constitue un fait saillant qui semble justifier cette approche, en première approximation (section 3.4). Au-delà, les modalités par lesquelles la libéralisation financière s'est réalisée ont été parfois très différentes même si globalement on peut constater rétrospectivement que l'ensemble des pays avait pris beaucoup de retard pour établir un cadre réglementaire qui tienne compte des nouvelles opportunités et des nouveaux risques inhérents aux modifications du régime monétaire et des modalités d'insertion financière internationale (tableau 4). A cette occasion on a pu identifier une relation entre le risque d'occurrence de crise et la faiblesse du cadre réglementaire (tableau 5) et réciproquement une réduction de ce risque dès lors que les autorités locales se sont appliquées à le renforcer, voire à le mettre en place dans certains cas (tableau 6). Ce constat souligne la pression externe qui dans de nombreux cas a été à l'origine d'une libéralisation qui aura été mal relayée à l'intérieur des pays. Cette relation est caractéristique de la supériorité hiérarchique des modalités d'insertion internationale qui imposent leurs contraintes aux autres institutions. Cette configuration semble cohérente avec le caractère extraverti de nombreuses économies émergentes et se trouve consolidée par l'analyse de la séquence de la libéralisation qui montre l'impact très négatif de la libéralisation lorsqu'elle commence par le compte de capital (tableau 8). L'analyse des différents secteurs de la libéralisation montre qu'ils jouent globalement négativement sur la stabilité bancaire avec cependant une légère ambiguïté sur le rôle de la libéralisation des marchés financiers mais qui semble relever d'un problème technique (tableau 7). L'interprétation de ces résultats conduit à penser qu'il n'y a pas de meilleure manière de procéder à la libéralisation tant les institutions sont imbriquées les unes dans les autres en raison du phénomène de complémentarité et d'incertitude institutionnelle généré dès lors qu'un maillon du cadre est modifié. Toute transformation institutionnelle, lorsqu'elle touche en son centre, l'économie conduit immanquablement à des crises. Par contre, il semble se dégager un moins mauvais sentier de libéralisation. En plus de l'ensemble des réformes visant à accroître et renforcer le cadre institutionnel qui pose dans leur mise en œuvre concrète des problèmes politiques, il apparaît nettement souhaitable de ne pas commencer la libéralisation financière par le compte de capital. Par ailleurs, les conditions dans lesquelles les crises qui semblent inévitables sont gérées paraissent également déterminantes dans le degré de la crise mais ces problèmes sortent de la problématique des conditions dans lesquelles les risques de crises bancaires s'accroissent.

Ainsi les mouvements de libéralisation financière ont tous produit une déstabilisation des régimes antérieurs mais selon des degrés plus ou moins importants. La nature spécifique des enchaînements des réformes ou l'état des modes de régulation existants ont donc une in-

fluence sur la durée et la profondeur des crises qu'on rencontré l'ensemble des pays. Ces spécificités ont été observées de haut, à travers la méthode des Logit. Elle aura néanmoins permis de dégager quelques lignes directrices soulignant la spécificité des crises en rapport avec le mode de régulation sous-jacent retrouvant en cela l'idée selon laquelle les économies connaissent des crises propres à leurs structures économiques. Ces éléments de réflexion devraient permettre de réaliser dans un travail à venir, une taxinomie des pays en fonction de la spécificité des crises et de tenter de plus amples vérifications empiriques sur cette base.
Finalement, le cadrage institutionnaliste qui mobilise les notions de complémentarité et hiérarchie institutionnelle permet de rappeler les difficultés des transformations institutionnelles, leur coût et surtout la relation de subordination que connaissent les pays émergents vis-à-vis des économies plus développés. L'un des moyens les plus efficaces pour sortir du sous-développement aura consisté à procéder à une remontée de filière fondée largement sur des écarts de coûts de production qui conduit souvent à contenir la demande interne et à générer des surplus importants qui suscitent une partie de l'épargne internationale volatile qui participe à la déstabilisation des changes, dans un Système monétaire international caractérisé par une absence de coopération dans les fixations du jeu des monnaies. Il semble donc qu'à moyen terme pour des pays qui s'approchent des standards économiques des pays de vieille industrialisation, les crises bancaires marquent la fin d'un régime d'accumulation fondé largement sur la demande externe et doivent favoriser l'émergence d'une demande interne. Les crises bancaires dans ces cas reflètent la crise du régime d'accumulation sous-jacent.

## REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES


J-P.Allégret et B.Courbis (2000) : « Monnaie et financement », Vuibert, Collection Dyna'sup Paris.

B.Amable (2000): « Institutional complementarity and diversity of social systems of innovation and production » Review of International Political Economy, 7(4):645-687.

B.Amable, R.Barré et R.Boyer (1997) : « Les Systèmes d'Innovation à l'Ere de la Globalisation », Editions Economica.

M.Aoki (2001): "Toward a Comparative Institutional Analysis", The MIT Press, Cambridge, Massachusetts London, England.

P.Arestis and P.Demetriades (1999): "Financial liberalization: The experience of developing countries", *Eastern Economic Journal*, Vol 25, N°4.

P.Arestis (2000): "Financial sector reforms in developing countries with special reference to Egypt", *South Bank University London, mimeo*.

Arestis.P and Basu.S (2003): "Financial globalization and regulation", *Working Paper N°397, The Levy Economics Institute.*

I.Atiyas, G.Caprio and J.A.Hanson (1994): "Financial reform: Theory and experience", Cambridge University Press.

M.Aoki (2001): "Toward a Comparative Institutional Analysis", The MIT Press, Cambridge, Massachusetts London, England.

O.Bandiera, G.Caprio, P.Honohan and F.Schiantarelli (2000): "Does financial reform raise or reduce savings?", *Review of Economics and Statistics*, Vol 82, N°2.

G.Bekaert and C.Harvey (2000a): "Foreign speculators and emerging equity markets", *Journal of Finance*, Vol 55, N°2.

G.Bekaert and C.Harvey (2000b): "Emerging equity markets and economic development", *NBER Working Paper*, N°7763.

G.Bekaert and C.Harvey and C.Lundblad (2003): "Equity market liberalization in emerging markets", *Federal Reserve Bank of St.Louis Review*, July/August.

A.Bisat, R.B.Johnston and V.Sundararajan (1999): "Sequencing Financial Reform and Liberalization in Five Developing Countries", in R.B.Johnston and V.Sundararajan, eds., Sequencing Financial Sector Reforms: Country Cases and Issues. *Washington: International Monetary fund.*

R.Boyer (2004) *A quelles conditions les réformes institutionnelles réussissent-elles?* Document de travail CEPREMAP http://www.cepremap.ens.fr/depot/docweb/docweb0402.doc

R.Boyer (2004) *Les crises financières* (avec Mario Dehove et Dominique Plihon), Rapport du Conseil d'analyse Economique, n° 50, La documentation française, Paris,

M.Camara et P.Salama (2004) : « L'insertion différenciée aux effets paradoxaux des pays en développement ans la mondialisation financière », dans *La Finance mondialisée*, sous la direction de F.Chesnais, p. 196-224, La Découverte.

Caprio.G and Klingebiel.D (1996): "Bank insolvencies: Cross-country experience", *World Bank Policy Research Working Paper*, N°1620.

G.Caprio and D.Klingebiel (2003): "Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises", *World Bank Working Paper*, Mimeo.

R.Coase (1937): "The nature of the firm", Economica, 4, novembre 1937.

J.R.Commons (1934): "Institutional Economics", University of Wisconsin Press, Madison.

Coriat et Weinstein (2004) : « Institutions, Echanges et marchés », *Revue d'Economie Industrielle*, N°107, 3ième trimestre.

H.J.Chang, H.J.Park and C.G.Yoo (1998): "Interpreting the Korean crisis: financial liberalization, industrial policy and corporate governance", *Cambridge Journal of Economic*s, vol.22.

A.Chouchane-Verdier Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique sub-saharienne sur la période 1983-1996 Revue Émergents Monde n°179.

Demirguc-Kunt.A and Detragiache.E (1998): "Financial liberalisation and financial fragility", *IMF Working Paper*, N°83.

Demirguc-Kunt.A and Detragiache.E (2000): "Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability", *IMF Working Paper*, N°3.

C.Eboué (1998): "La libéralisation financière dans les pays en développement : Une évaluation préliminaire du cas africain", *Banque mondiale: Gestion macro-économique, nouvelle approches et enjeux de politique économique et enjeux de politique économique*, Abidjan, 5-16 octobre.

F.Fourquet (2004) : « Le rapport international est toujours dominant », dans L'Année de la régulation, Economie, Institutions, Pouvoirs. La mondialisation idées et espaces. N°8, 2004-2005.

G.G.H.Garcia (1999): "Deposit insurance: A survey of actual and best practices", *IMF Working Paper*, N°54.

Group of Ten (1996): "Financial stability in emerging market economies", April.

M.Goldstein and P.Turner (1996): "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options", *BIS Working Paper*, N°46.

M.J.B.Hall (2003): "The international handbook on financial reform", Edward Elgar Publishing, USA.

P.B.Henry (2000): "Stock market liberalization, economic reform and emerging market equity prices", *Journal of Finance*, Vol LV, N°2.

International Monetary Fund (1998): "Toward a framework for financial stability", *World Economic and Financial Surveys*, January, Washington DC.

A.Jbili, K.Enders and V.Treichel (1997): "Financial sector reforms in Morocco and Tunisia", *Finance and Development*, September.

B.Johnston, S.M.Darbar and C.Echeverria (1997): "Sequencing capital account liberalisation: Lessons from the experiences in Chile, Indonesia, Korea, and Thailand", *IMF Working Paper*, N°157.

G.L.Kaminsky and C.M.Reinhart (1996): "The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems", *International Finance Discussion Papers*, N°544.

G.L.Kaminsky and S.L.Schmukler (2002): "Short run pain, long run gain: The effects of financial liberalisation", *World Bank Policy Research Working Paper*, N°2912.

Karacadag C., V.Sundararajan and J.Elliott (2003): "Managing Risks in Financial Market Development: The Role of Sequencing", in "The Future of Domestic Capital Markets in Developing Countries", R.E.Litan, M.Pomerleano and V.Sundararajan Edition, *Brookings Institution*, Washington D.C.

E.H.Kim and V.Singal (2000): "Stock market openings: Experience of emerging economies", *Journal of Finance*, Vol 73, N°1.

King R.G. et R. Levine (1993) : « Finance and Growth: Schumpeter Might be Right », *Quaterly Journal of Economics*, n° 108, août, pp. 717-737.

L.Lachmann (1970): “The legacy of Max Weber”, Heinemann, London.
R.Langlois (1993): “Orders and organizations: toward an Austrian theory of social institutions”, in Caldwell B.J., Boehm St. (eds.), *Austrian economics: tensions and new direction*s, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
R.LaPorta, F.Lopez-de-Silanes, A.Shleifer and R.W.Vishny (2000): “Law and finance”, Unpublished manuscript, Harvard University.
R.Levine and S.Zervos (1998b): “Capital control liberalisation and stock market development”, *World Development*, Vol 26.
C.J.Lindgren, G.Garcia and M.I.Saal (1996): “Bank Soundness and Macroeconomic Policy”, *IMF*.
McKinnon.R.I (1973): “Money and capital in economic development”, Washington DC, Brookings Institution.
C.A.Michalet (1999) : « La séduction des Nations », Editions Economica.
G.Mehrez and D.Kaufmann (2000): “Transparency, liberalization and banking crises”, *World Bank Working* Paper.
C.Ménard (2003) : « L’approche néo-institutionnelle : des concepts, une méthode, des résultats ». http://atom.univ-paris1.fr/documents/M_nard_2003f_Approche_Neo_institutionnelle.pdf
R.Nelson and S.Winter (1982): “An evolutionary theory of economic change”, *The Belknap Press of Harvard University Press*, Cambridge, Massachusetts and London, England.
D.North (1994): “Economic performance through time”, *American Economic Review*, June, Vol. 84, n°3.
D.North (1990): “Institutions, institutional change, and economic performance”, *Cambridge University Press*, New York.
J.O'Driscoll and M.Rizzo (1996): “The economics of time and ignorance”, *Basil Blackwell*, London.
Plihon.D et Miotti.L (2001): “Libéralisation Financière, spéculation et Crises Bancaires”, *Economie Internationale*, N°85.
K.Polanyi (1983, 1944): « La grande transformation », Gallimard, Paris. “the great transformation”, édition originale.
A.Schotter (1981): “The economic theory of social institutions”, *Cambridge University Press*, New York.
E.Shaw (1973): “Financial deepening in economic development”, *Oxford University Press*, New York.
Singh A. (1998), “Asian capitalism and the financial crisis”, *Centre for Economic Policy Analysis, Working Pap*er, N°10, August.
J.Stiglitz (1998): “Sound finance and sustainable development in Asia”, *Keynot address to the Asia Development Foru*m, Manila.
J.Stiglitz (2002) : “La grande désillusion”, Editions Fayard.
J.Williamson and M.Mahar (1998): “A survey of financial liberalisation”, *Essays in International Finance*, N°211, Department of Economics and Princeton University.
O.E Williamson (1975): “Market and hierarchies”, coll.Free press, Macmillan.

## Table des matières

**LIBERALISATION FINANCIERE ET CRISES BANCAIRES DANS LES PAYS EMERGENTS ..... 1**

**INTRODUCTION ..... 2**
**1. LA LIBERALISATION FINANCIERE : JUSTIFICATIONS ET MODALITES ..... 3**
1.1 LES JUSTIFICATIONS ..... 3
1.2 LES RISQUES INHERENTS A LA LIBERALISATION FINANCIERE ..... 4
**2. DYNAMIQUE INSTITUTIONNELLE, LIBERALISATION FINANCIERE ET CRISES BANCAIRES ..... 6**
2.1 LES DEFINITIONS DE LA NOTION D'INSTITUTION ..... 6
2.2 TRANSFORMATION DES INSTITUTIONS ..... 8
3.1 DEFINITION DE LA VARIABLE DE LIBERALISATION FINANCIERE ..... 10
TABLEAU 1 : LES CRITERES DE DEFINITION DU DEGRE DE LIBERALISATION FINANCIERE ..... 11
3.2 DEFINITION DES VARIABLES DE CRISES BANCAIRES ..... 12
3.3 LES FAITS STYLISES ..... 14
3.4 LIBERALISATION FINANCIERE ET CRISES BANCAIRES ..... 17
**4. LIBERALISATION FINANCIERE ET ASPECTS INSTITUTIONNELS ..... 18**
4.1 LIBERALISATION FINANCIERE, CONTEXTE INSTITUTIONNEL ET CRISES BANCAIRES ..... 18
4.2 LIBERALISATION DES DIFFERENTS SECTEURS FINANCIERS ET CRISES BANCAIRES ..... 21
4.3 LA SEQUENCE DE LA LIBERALISATION ET CRISES BANCAIRES ..... 23
**5 LA LIBERALISATION FINANCIERE DANS LES FAITS ..... 24**
5.1 LES CONSEQUENCES DE LA LIBERALISATION FINANCIERE ..... 24
5.2 LA MECANIQUE DES CRISES ..... 24
5.3 RECOMMANDATIONS VISANT A REDUIRE L'IMPACT DES CRISES BANCAIRES ..... 26
**CONCLUSIONS ET PERSPECTIVES ..... 29**
**REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES ..... 30**
TABLE DES MATIERES ..... 33

TABLEAU 1 : LES CRITERES DE DEFINITION DU DEGRE DE LIBERALISATION FINANCIERE ..... 13
TABLEAU 2 : LES DATES DE LIBERALISATION FINANCIERE DE L'ENSEMBLE DU SYSTEME FINANCIER ..... 13
TABLEAU 3 : REVUE DES EXPERIENCES DES CRISES BANCAIRES EN AMERIQUE LATINE (1970-JANVIER 2003) ..... 14
TABLEAU 4: LIBERALISATION FINANCIERE ET CRISES BANCAIRES, LOGIT (1975-2002) ..... 17
TABLEAU 5: LIBERALISATION FINANCIERE ET CARACTERISTIQUES DE L'ENVIRONNEMENT INSTITUTIONNEL DES BANQUES ..... 19
TABLEAU 6: DEVELOPPEMENT DES INSTITUTIONS, LIBERALISATION FINANCIERE ..... 20
TABLEAU 7: RENFORCEMENT DE LA REGLEMENTATION ET DE LA SUPERVISION BANCAIRE, ..... 20
TABLEAU 8 : LIBERALISATION DU SECTEUR FINANCIER INTERNE, DES MARCHES FINANCIERS, ..... 21
TABLEAU 9 : SEQUENCE DE LIBERALISATION FINANCIERE ET CRISES BANCAIRES, LOGIT (1975-2002) ..... 23