

# Essai sur la Politique de Crédit en Turquie et sur un modèle pluri-sectoral <sup>[\*]</sup>

*Gülten et Haydar Kazgan*

## I — INTRODUCTION

### A — Exposée générale du problème.

Une politique de crédit visant à accroître l'offre de financement, sans faire apport à l'inflation dans un pays tel que la Turquie, doit certainement résoudre tout d'abord, le problème concernant la répartition des fonds entre les divers secteurs. La productivité du capital qui varie du secteur en secteur et les résultats exprimés en économies et déséconomies externes qu'un secteur de production peut créer ou apporter aux autres, nous montrent que le taux de croissance ne dépend pas strictement de taux global d'investissement. En d'autres termes, le taux de croissance économique est en

---

[\*] Nous remercions infiniment ici-même le Prof. François Perroux qui nous a conduit et nous a aidé soit dans le choix soit dans la préparation de cette étude et le Gouvernement Français qui nous a permis de faire un séjour d'un mois à Paris. Il sera opportun aussi de noter que nous n'avons pas pu baser notre étude sur le modèle bisectoral où le secteur industriel est considéré comme secteur entraînant et le secteur agricole comme celui entraîné et dont le Prof. François Perroux nous avait suggéré l'importance dans plusieurs occasions. Cela parce que notre but dans cette étude était, avant tout, de construire un modèle valable sous des conditions actuellement existantes en Turquie et qui reflètent la situations dans le marché de crédit dont notre modèle entreprendra les problèmes dans le cadre d'un plan qui différera certainement de celui proposé par le Prof. F. Perroux. Donc le modèle proposé par le Prof. F. Perroux et qui à notre avis, servira de perfectionner la portée théorique du sujet entrepris, reste à être élaboré dans le cadre d'une deuxième étude pour laquelle nous nous permettons de demander à notre cher Maître, encore une fois ses encouragements et ses auspices qui continueront à nous être très chers.

forte liaison aussi avec la répartition des investissements entre les divers secteurs autant qu'avec le rapport du revenu national aux investissements.

Par conséquent, spécialement dans les pays sous-développés le mécanisme du marché ne se présente pas capable du répartir les fonds d'investissement entre les divers secteurs productifs d'après leur productivité du capital et d'après le pouvoir qu'ils possèdent dans la création des économies externes. Les difficultés qu'on se trouve en face au sujet des financements externes et internes quoiqu'elles réduisent le volume des investissements dans certaines productions, en dépit de la haute productivité du capital qu'elles présentent, se trouvent surmontées en cas d'autres secteurs avec une productivité du capital inférieure, de sorte que l'élasticité de l'offre de financement y devient une forte incentive pour l'accroissement des investissements. Donc il sera utile de prendre en considération ces particularités qui éliminent la relation entre les investissements et la productivité du capital mais qui déterminent dans une large mesure le taux d'accroissement de l'économie entière. D'autre part, il sera aussi important de noter que si le mécanisme de crédit reste livré au jeu du libre marché, il exercera un effet différent sur le taux de croissance de divers secteurs, parce qu'il dépendra strictement des facteurs déterminant l'offre et la demande de financement qui, comme nous verrons plus tard, paraissent gouvernés par de motifs méta-économiques.

Cependant, puisque le taux global de croissance de l'économie entière se trouve lié au volume des investissements dans divers secteurs et que ce volume résulte largement déterminé par l'offre et la demande de financement, il sera évident qu'il existe une forte liaison entre croissance économique et politique de crédit.

Ainsi notre étude débutera avec une exposée où il sera montré le rôle du crédit bancaire dans la répartition des investissements entre les divers secteurs productifs lors de la décennie 1950 - 1960. Ensuite nous tâcherons de construire un modèle relatif à un marché de financement fonctionnant sous des conditions de concurrence, suivi d'un autre modèle relevant comment les conditions actuellement en vigueur en Turquie éliminent la concurrence. Finalement, un dernier modèle sera élaboré afin de déterminer la politique de crédit sous les conditions ainsi posées.

## B — Etude de divers secteurs en vue de l'offre et de la demande de financement dans la période 1950 - 1960.

Pour construire un modèle pluri-sectoral de politique de crédit, on pourrait établir deux groupes de secteurs de production séparés l'un de l'autre d'après leur situation dans le marché financier. C'est à dire, pour les propositions qu'on pourrait faire au sujet d'une politique de crédit d'après l'analyse du problème dans le cadre de l'offre et de la demande de financement, un modèle à deux secteurs nous paraît satisfaisant. En effet, cette constatation paraîtra beaucoup plus évidente quand nous allons analyser, ci-dessous, les divers secteurs en vue de l'offre et de la demande de financement.

Lors de la décade 1950 - 1960 les secteurs de production ont présenté des particularités dans leur taux d'investissement, de sorte que celui-ci restait souvent indépendant de la productivité du capital des secteurs. En effet, la part des secteurs tels que l'agriculture et l'industrie, considérés comme directement productifs, dans le volume global des investissements se trouvait réduite, tandis que, celle du secteur commercial et du secteur de bâtiment atteignait un pourcentage très élevé [1].

Il nous est possible d'interpréter la répartition des investissements qui paraît indépendante de la productivité du capital réalisée dans divers secteurs, en soulignant l'existence des préférences et de comportements subjectifs des individus et de l'état, qu'on pourrait considérer comme facteurs méta-économiques qui ont agi sur les décisions d'investir comme tout autre facteur économique [2].

[1] Doç. Dr. Kenan Gürtan, «Türkiye'de Yatırımlar» (Les investissements en Turquie) L'auteur nous donne dans cet ouvrage la répartition des investissements entre les divers secteurs, pour la période qui va de 1948 à 1955.

Doç. Dr. Gülten Kazgan, «Structural Change in Turkish National Income: 1950 - 1960» Communiqué fait au Congrès de l'Association Internationale de Richesse et de Revenu, réuni à İstanbul en Août 1962.

[2] Il nous est permis, au lieu de faire cas des facteurs méta-économiques, mettre en évidence la structure des préférences que le sujet économique se trouve lié dans la répartition de ses Actifs. En vérité la théorie économique paraît être plus fidèle à cette seconde forme d'expression. Mais dans notre cas, le but c'est d'exprimer, à travers la notion de facteurs méta-économiques, les effets qui dirigent l'individu ou l'entrepreneur dans la répartition de sa richesse entre les divers articles de ses Avoirs et qui déterminent par là ses préférences d'investissement. A ce sujet voir: Charles Wolfe Jr. «Institutions and Economic Development» American Economic Review, Décembre 1955.

Cependant il nous est impossible de nier non seulement l'existence prédominante des facteurs économiques, mais aussi un accroissement de ceux-ci provoqué par la forte demande dans le secteur du bâtiment, malgré que la productivité du capital conservait son niveau le plus bas. En effet, il sera juste de considérer comme facteurs économiques de décisions d'investir, les désirs tels que la réalisation de certains avantages liés à la hausse des prix des immeubles due à une urbanisation accélérée et à la hausse inflationniste globale des prix et exprimé en désir de vouloir atténuer les effets de l'inflation sur les épargnes, et la faible élasticité de substitution entre les investissements faits aux bâtiments et ceux des autres secteurs qui paraît valable pour la Turquie privée d'un marché de capitaux. Mais, tout de même, il faudra certainement noter l'existence auprès de ces facteurs économiques, de facteurs méta-économiques qui ont largement influencé les décisions d'investissement et accru ces mêmes investissements dans le secteur du bâtiment. On peut exprimer ces facteurs méta-économique en désir de possession d'une maison à n'importe quels sacrifices et en attitudes que les gens ont montré depuis longtemps pour conserver leur richesse en forme d'immeubles et où les comptes économiques se trouve toujours négligés. Ces facteurs dominent complètement les facteurs purement économiques dans le cas des propriétaires des maisons où les préférences ne se trouvent pas faites dans le cadre du mécanisme d'entreprise et dans le cas des individus pour lesquels la rente —revenu immobilier— occupe un volume négligeable dans le revenu global. C'est à dire, ceux qui se rendent possesseur d'une maison dans le but de satisfaire leur besoin d'habitation ou dans le but de se procurer un revenu supplémentaire, ne se rend nullement compte du coût alternatif de la somme investie à tels immeubles. Quant à ces coûts alternatifs et aux causes économiques qui impliquent une préférence pour les immeubles dans le choix des Avoirs, ils ne continuent à jouer leur rôle que dans les décisions d'investissement des entrepreneurs proprement dits. Il est à noter que même dans ceux-ci, les facteurs méta-économiques exerceront de temps en temps, un effet considérable sur les décisions d'investissement.

Auprès du secteur du bâtiment, celui duquel la demande de financement résulte élevée à cause de l'existence des facteurs méta-économiques, nous trouvons le secteur commercial spéculatif. Il sera, d'autre part, superflu de nier l'existence de facteurs économique

dans ce secteur aussi; car les faits très familiers à l'économie Turque, tels que la faible élasticité de l'offre, impossibilité d'importations etc... auprès d'une demande globale toujours croissante, ont provoqué une forte hausse dans les prix de biens de consommation et ont permis par là à quelques uns dans ce secteur de réaliser de gains considérables. Mais, auprès de ce stimulant économique, il faudra nous rendre compte du *désir de jeu* que la théorie économique considère comme 'dépendant du facteur économique mais qui, interprété d'après les conditions existentes en Turquie et d'après l'éthique du cadre des décisions, serait certainement pris comme facteur méta-économique. Dans la théorie économique, le jeu comme facteur déterminant les décisions d'investissement, c'est un moyen d'arriver à de décisions favorable par des calculs de probabilité où le rôle des facteurs psychologiques paraît très réduit. Tandis que le désir de jeu que nous trouvons en Turquie, spécialement dans le secteur de commerce, et qui paraît diriger les décisions d'investissement, se trouve complètement lié à de conceptions purement psychologiques et éthiques et tend à nier le calcul économique, sans en faire le moindre usage, même quand celui-ci se présente en forme de simples opérations [3].

Les causes de la prépondérance et le champs élargi des facteurs méta-économique, dans les secteurs d'habitation et de commerce, peuvent être attribués aux conditions qui entraînent les gens à faire usage de leurs capitaux s'en chargeant eux-mêmes de la fonction d'entrepreneur [4]. Conditions qui, au regard de la Turquie sont dues à l'absence d'un marché de capitaux qui permet à des gens non doués de l'esprit et de la capacité d'entrepreneur de demeurer simple capitaliste. Il faut toujours admettre que la fonction d'entrepreneur implique certaines qualités, de connaissances approfondies et surtout une mentalité strictement économique; mais tous ceux-ci ne paraissent vrais, en Turquie dans les secteurs d'habitation et de commerce, que pour une minorité. Quant à la

---

[3] A. O. Hirschman «The Strategy of Economic Development» New Haven 1959, pp, 21-23. L'auteur nous fait savoir qu'un désir de jeu analogue à celui que nous trouvons en Turquie reste valable aussi pour les pays de l'Amérique Latine.

[4] Dog. Dr. Haydar Kazgan, «L'Apport de l'Entrepreneur au Revenu National en Turquie» Communiqué fait au Congrès de l'Association Internationale de Richesse et de Revenu, réuni à Istanbul en Août 1962.

majorité, nous ne la trouvons pas même consciente de leurs situations et comportement devant le fait économique. Ceux qui sont conscients de leur ignorance, de leur faiblesse et de leur inaptitude se sont livrés à de motifs de sécurité et se sont rendus peu compte des coûts alternatifs de leurs capitaux et de leurs fonction d'entrepreneur, préférant ainsi le secteur d'habitation qui paraissait compatible avec leur faible fonction d'entrepreneur. Quant aux autres, inconscients du fait économique, ils se sont laissés entraîner par des motifs de jeu que se trouvaient mieux placés dans le secteur commercial. Mais il n'était pas rare le cas où le succès apparent de ceux derniers entraînait les conscients à s'emparer de motifs de spéculation même dans le secteur d'habitation. Le cas contraire se trouvait permis pour certains conscients dans le secteur commercial dans le but de réduire les risques qui étaient liés aux opérations spéculatives. Et cela a préparé plutôt l'entrepreneur opérant dans tous les deux secteurs afin de compenser les risques des spéculations par de garanties que les investissements aux immeubles offraient. Mais on ne peut pas interpréter ce fait aussi comme résultat de décision pour réduire les risques tout en restant fidèle aux principes de la théorie économique. Ici aussi, le conscient paraît s'éloigner en donnant sa place à des décisions guidées par l'imitation, par une certaine mode privée du sens économique. Tant que même dans ce cas les motifs régnant sur les décisions paraissent méta-économiques, quoique les résultats qu'ils entraînent s'identifient avec les principes de la théorie économique de décisions pour le minimum risque lié à la production.

Quant au secteur public, les infrastructures représentent la grosse partie des investissements globaux, ce qui dans un pays sous développé paraît évident et qui constitue une forte incentive pour la croissance des autres secteurs. Les investissements faits dans ce but quoiqu'ils présentent une basse productivité du capital méritent leur volume toujours croissant, en fonction du développement économique, à travers l'effet qu'ils provoquent en forme d'économies externes et en transformant le développement économique en croissance cumulative. Mais, quoique la mesure du volume des investissements en forme d'infrastructures, soit les économies externes qu'ils créent dans le but d'élever la productivité du capital investi dans divers secteurs, c'est à dire les avantages sociaux-économiques valable pour l'économie entière, lors de la décade

1950 - 60, ce même volume d'investissement résultait à la fois déterminé par de facteurs d'ordre strictement politique et qu'on pourrait appeler méta-économiques. Le gouvernement a réparti et déterminé le volume des investissements en infrastructures dans le seul but de s'emparer de la majorité des votes; but qui n'avait rien en commun avec de raisons purement sociales et économiques. De plus, quelques uns de ces investissements, loin de créer des économies externes, ont donné lieu à des déséconomies externes et à des désutilités sociales. Ainsi, les facteurs méta-économiques régnant dans les secteurs d'habitation et de commerce résultaient aussi comme facteurs déterminant dans les infrastructures où leur origine remontait à de raisons politiques.

On pourrait ainsi constater que le point commun de ces trois secteur réside dans le fait que la demande de financement résulte beaucoup plus élevée du volume qu'elle pouvait atteindre d'après la productivité du capital (incluses les économies externes) simplement parce qu'elle vient d'être formée d'après de raisons privées du sens économique.

Quant au point commun que présentent les secteurs agricoles et industriels il s'explique, contrairement aux trois secteurs cités ci-dessus, dans le fait qu'ils se trouvaient privés de facteurs méta-économiques indispensables pour accroître la demande de financement dans un milieu économique ainsi créé. Il sera à noter que des facteurs méta-économiques ont emporté les décisions d'investissement aussi chez les petits industriels et agriculteurs privés de notions d'entrepreneur. Ainsi, il sera juste d'admettre que ce furent seulement les moyens et les grands industriels et agriculteurs à se laisser conduire par le fait économique. D'ailleurs la demande de financement n'a un sens pour eux.

Dans ces derniers deux secteurs, auprès de ceux dépendant du financement, des risques liés à d'autres facteurs ont affaibli les incentives d'investissement, malgré le haut niveau de productivité du capital que celui-ci promettait. Le danger que pouvait apporter la concurrence des importations non prévues, dues à l'instabilité dans le commerce extérieur, l'impossibilité d'importer les matières premières et d'instruments techniques de production, ainsi que leurs pièces de change, due à l'insuffisance de devises, la politique économique hasardeuse du gouvernement en furent les causes

principales du risque auquel le secteur industriel se trouvait engagé. Quant au secteur agricole, la forte oscillation annuelle, dans la production causée par de variations météorologiques et les fluctuations dans les prix de denrées, conduisaient les entrepreneurs à se soumettre à de larges risques. En outre malgré les primes et les subventions que le gouvernement offrait aux denrées agricoles exportées, les risques qu'encourait ce secteur paraissaient s'élever par les conditions défavorables que l'inflation en causait dans leur exportation.

Par conséquent, il en résultait que les risques ainsi exprimés aux quels ces secteurs se trouvaient soumis, à part de ceux de financement, et qui pour les autres secteurs paraissaient beaucoup moins élevés, en étaient la cause essentielle de la faiblesse des incentives d'investissement dans ces deux secteurs où, d'autre part, la productivité du capital restait encore élevée pour de raisons purement économiques. Puisqu' on ne pouvait pas y faire cas de facteurs méta-économiques, aussi largement que dans les autres secteurs, il paraissait naturel que le taux d'investissements de ces secteurs soit réduit ainsi que la demande de financement que celui-ci en causait. Il est à noter que dans les cas où les comportements méta-économiques régnaient sur les décisions des entrepreneurs de ces secteurs, le but ce n'était pas de faire des investissements sans se soucier dans alternatives, mais c'était de changer les Avoirs en habitations. immeubles et articles de spéculation pour réduire les risques que l'exercice de production emportait.

Après avoir étudié la demande de financement provenant de divers secteurs, il nous reste maintenant d'intégrer notre exposée en étudiant l'offre de financement à ces mêmes secteurs.

Dans les cas où prévalent les comportements purement économique, on peut attendre que le facteur déterminant l'offre de financement à chaque secteur soit une fonction de la différence dans les incentives d'investissement entre le secteur considéré et les autres. En d'autres termes, si dans un secteur les incentives d'investissement se trouvent plus fortes que dans les autres, le pouvoir de ce secteur d'absorber au d'attirer les capitaux en forme de transferts, soit des épargnes courantes, soit des capitaux appartenants aux autres secteurs, sera fortement élevé. Cependant, nous avons que le devoir du système bancaire est de procéder à ces



transferts jusqu'à ce qu' un équilibre s'établisse entre les incentives d'investissement dont les divers secteurs possédaient dans une mesure variée. Mais en Turquie, dans la période 1950 - 60 ce fut le système bancaire même à ne pas faire dépendre l'offre de financement des incentives relativement élevées qu'un secteur ou deux présentaient devant les autres. Donc, la politique de crédit que les institutions bancaires exerçaient devait ainsi se baser sur de garanties exprimées, généralement, en Avoirs subitement transformable en liquidité et non sur la productivité du capital qu'un secteur présentait au cours de l'exercice de production. Ces garanties exprimées en liquidité se trouvaient, naturellement, disponibles chez les secteurs d'habitation et de commerce et cela leur a suffi de faire usage de la plupart des crédits dont les banques se trouvaient disponibles à offrir. Cette politique de crédit résultait aussi du fait que les banques avaient insisté toujours sur des opérations à court terme. Et comme dans telles opérations le montant de crédit offert à une entreprise devait forcément être fixé d'après ses disponibilités liquides ou d'après ses Avoirs qu'on pouvait liquider sans pertes de valeur et pas toujours selon la productivité du capital que le débiteur atteignait au cours de son activité productive, la répartition des fonds accumulés par les banques fut ainsi en faveur des secteurs où ces garanties voulues représentaient d'ailleurs un pourcentage très élevé de leurs Avoirs. Cela aboutissait à ce que dans le secteur d'habitation, les immeubles de luxe et dans le secteur commercial les biens et les stocks disponibles dans de buts spéculatifs formaient la toute majorité des Avoirs qui étaient recherchés par les banques dans chaque opération de crédit comme garanties suffisantes. D'autre part comme dans les secteurs tels que l'industrie et l'agriculture la liquidité qu'on pouvait présenter dans les opérations de crédit résultait fortement liée à la productivité, mais celle-ci réalisée toujours dans un processus d'investissement continu, se trouvait transformée plutôt en immobilisations qu'en Avoirs liquides et ainsi elle ne pouvait pas servir comme garanties que les banques en demandaient. Ce fut la raison pourquoi ces deux secteurs subirent continuellement une crise de financement, qui provoquait dans ces secteurs de goulots d'étranglements nuisibles à toute l'économie du pays. D'autre part, à vrai dire, lors de cette décade, en Turquie ces deux secteurs ne furent privés non seulement de crédits à moyen et à long terme qui constituaient le côté le plus faible du système bancaire, mais aussi des crédits à court terme pour financer leurs

opérations courantes. Finalement, d'après notre opinion, on peut dire que la cause essentielle des goulots d'étranglement, auxquels ces deux secteurs se sont trouvés assujettis, ce fut la possibilité très réduite dans l'usage de fonds à court terme dont le système bancaire disposait largement.

Quant au secteur public, on peut dire qu'il a pu d'une façon différente que les autres, se créer soi même sa propre offre de financement. Dans la période qui va de 1950 à 1960, le gouvernement faisant largement usage de la force publique, s'était emparé des fonds dont les banques disposaient, soit leur permettant un élargissement dans le volume de crédit, soit en transformant leurs plafonds en Avoirs liquides en Avoirs représentés par de Bons de Trésor qui en furent d'autre part, la cause de l'expansion inflationniste de crédit.

Ainsi, nous pouvons voir que même du point de vue de l'offre de financement, par de causes reliées au comportement du système bancaire et à la capacité que le gouvernement avait de se procurer soi-même ses fonds de financement, on pourrait séparer nettement les secteurs tels que l'habitation, commerce spéculatif et infrastructures, des secteurs industriels et agricoles. En d'autres termes, il nous est possible de classer, d'une façon très nette, les différents secteurs de production existant en Turquie, non seulement du point de vue de la demande mais aussi de celui de l'offre de financement. Ce fut justement cette possibilité de classification qui nous a conduit à étudier la demande et l'offre de financement dans le cadre d'un modèle à deux secteurs.

## II — MODÈLE BISECTORAL MONTRANT LA DEMANDE ET L'OFFRE DE FINANCEMENT SOUS DE CONDITIONS DE CONCURRENCE.

Dans l'exposée que nous avons faite dans les pages précédentes nous avons cherché de montrer que dans le marché de crédit, les divers secteurs ne se trouvaient point sous de conditions de concurrence et que le volume des investissements dans un secteur ne dépendait, plutôt des facteurs qui supprimaient telles conditions, que de la productivité du capital du secteur même. Dans ce chapitre, au contraire, nous étudierons dans le cadre d'un modèle bi-sectoral les facteurs qui déterminent la demande et l'offre de financement sous de conditions de concurrence. Après avoir fait cas de ces fac-

teurs, notre but sera d'arriver dans le chapitre suivant à un résultat montrant les mesures à prendre dans une politique de crédit où nous allons parvenir, en introduisant dans le modèle les facteurs qui suppriment les conditions de concurrence.

#### A — Les facteurs déterminant la demande de financement sous de conditions de concurrence.

Dans chaque secteur les facteurs qui déterminent la demande de financement sont la productivité du capital ( $O/K$ ) et le coût de financement. Puisque la notion de productivité du capital nous est claire, nous allons seulement nous tenir brièvement sur celle du coût de financement. Le coût de financement est en fonction du taux de l'intérêt variant selon la durée du crédit, et d'après le rapport des crédits à court, à moyen et à long terme aux crédits totaux et aux risques liés au volume des dettes réalisées [5]. Nous pouvons ainsi exprimer le facteur principal déterminant le coût de financement comme suivant :

$$\left( \frac{\alpha_1 r_c + \beta_1 r_l^n}{\alpha_1 + \beta_1} \right)$$

$r_c$  = taux d'intérêt à court terme,  
 $r_l$  = taux d'intérêt à long terme,  
 $\alpha$  = montant du crédit à court terme,  
 $\beta$  = montant du crédit à long terme,  
 $n$  = terme du crédit.

La raison pour laquelle nous avons introduit dans l'équation ci-dessus le crédit à court terme, c'est qu' en Turquie, comme il a été dans plusieurs autres pays, les investissements même de longue durée, ont été financés avec leurs renouvellements continus. Il est évident, d'autre part, que ces renouvellements ont permis aux banques d'appliquer un taux d'intérêt élevé en faisant payer aux débiteurs certains suppléments en forme de frais qui leur permettait de transmettre aux moins une partie des hauts risques auxquels ils se trouvaient soumis dans telles opérations.

Les risque, comme deuxième facteur du coût de financement, comprendra seulement les risques provenant des exercices de crédits, les autres dont nous avons souligné l'existence en Turquie

[5] M. Kalecki «Principle of Increasing Risk» *Economica* N. S. Vol IV, 1937.

dans l'introduction de cette étude, en seront exclus. Les risques en question indiquent les pertes de liquidation et les coûts relatifs aux renouvellements des crédits en cas où le paiement des dettes ne se peut faire dans les termes fixés. Dans ce cas, les mêmes risques sont en jeu aussi pour le créancier. C'est à dire, si le débiteur se trouve inapte au terme de sa dette, le créancier aussi —la banque— sera soumis au risque de perdre sa liquidité et en sera contraint à prendre des mesures qui provoqueront sans doute une hausse dans ses coûts [6].

La théorie économique nous fait savoir que les risques en question conduisent les entreprises à l'autofinancement et les obligent à augmenter leurs Avoirs nets à mesure que leur volume des dettes s'élargisse. Pour cela, on peut dire que la capacité qu'un secteur pourrait avoir pour absorber de nouveaux capitaux, dépendra de sa possibilité d'épargnes internes et de sa capacité d'attirer à soi les capitaux en forme de participations. On peut dire aussi que la capacité d'absorber de nouveaux capitaux dépendrait à la fois, du pouvoir que le secteur aurait de liquider ses dettes. En outre, si le système bancaire se trouve inapte, à travers le mécanisme de crédit, à mobiliser les fonds d'ammortissement et les profits investis aux immobilisations, le risque sera, dans ces conditions aussi, une fonction du rapport des Avoirs liquides d'un secteur à ses biens de production de longue durée.

Dans l'équation suivante figurent les facteurs desquels le risque lié aux dettes réalisées d'un secteur dépend [7].

---

[6] Par exemple une banque dont les liquidités se trouvent affaiblies serait forcément obligée de remédier à cette situation malgré les coûts supplémentaires tels que l'accroissement du volume des dépôts par la publicité ou en distribuant des lots aux dépositaires ou vente de certains Actifs qui en causerait des pertes dites de liquidation.

A ce sujet voir : C. Sergé «The Supply of Finance and the Theory of Investment of the Firm» *Economia Internazionale*, Novembre 1957.

[7] L. Wellisz, «Entrepreneur's Risk, Lender's Risk, and Investment». *The Review of Economic Studies*, vol XX (2) N. 52, 1952-53 Pour l'auteur on ne peut faire cas du risque du créancier que quand les Avoirs nets du débiteur résultent à peine égale aux dettes totales. Il se diffère de Kalecki qui insiste sur l'existence du tel risque aussi avant que les dettes égalisent la valeur des Avoirs nets.

Risque =  $\left( \frac{L_1}{K_1 + S_1 \pm K_2} \right)$   $L_1$  = le montant des dettes, en forme de crédits bancaires, faits par un secteur.

$K_1$  — Avoirs nets du secteur,

$S_1$  — Epargne interne annuelle du secteur,

$K_2$  — Capitaux transférés; sa valeur positive exprime les capitaux que le secteur a reçu de l'autre secteur; sa valeur négative montre que de capitaux sont transférés à l'autre secteur.

Dans l'expression ci-dessus ( $L_1$ ) montre les crédits ouverts par les banques et qui comprennent les épargnes monétaires de l'autre secteur [8]. Il se peut que les épargnes monétaires réalisées dans un secteur se trouvent partiellement comprises dans ( $L_1$ ), c'est à dire qu'elles se transforment en crédits bancaires réalisés par le secteur. Dans ce cas qui paraît tout conforme à la réalité, le risque se trouvera changé en raison du rapport épargne/crédit. C'est à dire, le risque sera augmenté si une partie assez élevée de cette épargne va aux banques et revienne aux entreprises du secteur en forme de crédit. Au cas contraire, si ces épargnes se trouvent plutôt en forme d'autofinancements le risque va diminuer.

Finalement, en ce qui concerne la productivité du capital, il faut ajouter que la valeur de la production sectorielle doit comprendre, comme facteur positif les économies externes créées par le secteur, et comme élément négatif les déséconomies externes qui résultent des activités de celui-ci.

De cette brève exposée que nous venons de faire, nous pouvons arriver à cette conclusion que la demande de financement d'un

[8] Théoriquement  $L_1$  comprendrait toute sorte de dettes réalisées, y comprises les obligations. Mais, comme en Turquie l'emprunt en obligations n'est nullement répandu, dans notre cas  $L_1$  représentera seulement les crédits bancaires.

secteur est une fonction de la productivité du capital et de son coût de financement. De sorte que :

$$D_{F_1} = f \left[ \frac{O_1}{K_1} - \left( \frac{\alpha_1 r_c + \beta_1 r_1^n}{\alpha_1 + \beta_1} + \frac{L_1}{K_1 + S_1 \pm K_2} \right) \right]$$

Pour qu'il eu lieu dans un secteur une demande de financement, il faudrait que la productivité du capital ait une valeur supérieure au coût de financement, c'est à dire, il faudrait que l'équation qui reflète cette situation ait une valeur positive.

Si nous admettons le O/K comme donné, nous pourrions dire que le système bancaire aurait la possibilité d'accroître ou de diminuer la demande de financement d'un secteur en changeant la valeur des variables qui figurent dans les deux dernières expressions de l'équation ci-dessus. Il pourrait également, en changeant le taux de l'intérêt à court ou à long terme et le volume des crédit à court ou à long terme, réduire la valeur de la première expression. De même, le système bancaire serait capable d'influencer dans la valeur de l'expression montrant le coût de financement, soit par d'interventions directes, soit indirectes. Par exemple, il pourrait accroître la valeur de  $K_2$  par de participations aux firmes opérant dans le secteur, ou il peut en augmentant l'élasticité de l'offre de crédit à court terme, accroître les disponibilités liquides du secteur. La valeur positive ou négative du volume de  $K_2$  dépendrait forcément de la valeur relative des incentives d'investissement qu'un secteur possède auprès de l'autre. En outre, le fait que les banques soit ou pas organisés de manière à faciliter les transferts des capitaux aurait, certainement, une influence sur la valeur de  $K_2$ .

Ainsi, nous sommes arrivés à constater que la demande de financement de chaque secteur dépend du coût de financement dont la valeur pourrait être changée par des moyens de politique de crédit dont le système bancaire peut faire usage, et de sa productivité du capital. L'équation de la demande de financement donc, nous montre également les incentives d'investissement que le secteur pris en considération posséderait dans des circonstances ainsi conçues. C'est pour cette raison même, au cours de notre étude, les termes de demande de financement et incentives d'investissement

remplacent l'un l'autre, comme ils résultent dans l'équation élaborée ci-dessus.

### B — Les facteurs déterminant l'offre de financement sous de conditions de concurrence.

1 — *L'offre de financement dans le marché interne* : L'offre de financement à un secteur par le marché interne est une fonction de la différence des incentives d'investissement entre les deux secteurs. Ainsi, on pourrait voir les facteurs déterminant l'offre de financement dans l'équation suivante :

$$Q_{F_1} = f \left[ \frac{O_1}{K_1} - \left( \frac{\alpha_1 r_c + \beta_1 r_1^n}{\alpha_1 + \beta_1} + \frac{L_1}{K_1 + S_1 \pm K_2} \right) \right] \\ - f \left[ \frac{O_2}{K_2} + \left( \frac{\alpha_2 + \beta_2}{\alpha_2 r_c + \beta_2 r_1^n} + \frac{L_2}{K_2 + S_2 \pm K_1} \right) \right]$$

Tant que les incentives d'investissement dans un secteur résulteront supérieures à celles de l'autre, l'offre de financement à ce secteur sera composée des moyens de financement propre à lui même, y compris les crédits Bancaires ex-ante, (c'est à dire, l'expansion de crédit) et les moyens de financement qui lui sont transférés des autres secteurs. Les transferts de capitaux entre les deux secteurs seraient arrêtés en cas où la différence entre leurs incentives d'investissement serait réduite à nul, mais ces transferts continueront d'exister tant que les mêmes incentives se trouveront différentes d'un secteur à l'autre.

Les transferts de capitaux paraissent aussi soumis à l'effet du risque relié au financement. De sorte que, s'ils se réalisent en forme de crédits, le risque du secteur à qui ils sont faits se trouvera augmenté par la valeur accrue du (L) et ainsi la demande de financement du secteur en question viendra d'être limitée. Si les transferts de capitaux sont en forme de participations, le même risque se trouvera diminué de sorte de permettre au secteur de réaliser des dettes supplémentaires. En d'autres termes, l'effet des transferts de capitaux entre les secteurs sur la demande de

financement dépendra de la nature de ceux-ci qu'on pourrait exprimer en transferts en forme de participations.

Pourvu que les fonds qui seront les premiers à quitter un secteur en soient les fonds liquides bancaires en forme de crédits, il serait nécessaire que les transferts en forme de participations suivent ceux qui prennent la forme de crédits bancaires, pour que le risque dépendant de dettes réalisées par le secteur où les transferts se trouvent dirigés, n'accroisse de façon à arrêter les transferts en question. Mais, d'autre part, dans un secteur pour que les capitaux puissent le quitter, il faudrait que ceux-ci se transforment en capitaux transférables dont la réalisation en dépendrait absolument du système bancaire. Car, pour que les fonds d'amortissement, par exemple, soient la source de tels transferts, il faudrait que le système bancaire soit en état de mobiliser ces fonds afin de les transmettre au secteur qui se trouve en condition d'attirer de capitaux supplémentaires. Il sera utile de faire rappeler que dans un pays où le marché des capitaux ne se trouve pas formé ou pas acquis encore le pouvoir sur les opérations de transferts, le seul mécanisme qui pourrait le remplacer dans les mêmes buts ne serait que le système bancaire. Par ce fait, dans les pays sous-développés le rôle du système bancaire dans l'offre de financement se trouve beaucoup plus important que dans les pays où le marché des capitaux règne sur toute activité financière [9].

2) *L'offre de financement provenant de l'étranger* : L'offre de financement qui prend la forme de crédits et aides économiques

---

[9] Comme il est naturel, le système bancaire peut procéder à ces transferts que dans un cadre très restreint par rapport à ceux réalisables par le marché des capitaux. Pour que ce cadre s'élargisse il faudrait que ces transferts soient précédés par de liquidations qui, certainement, vont diminuer les opportunités dépendant de ce fait. En effet, les liquidations créent des pertes supplémentaires, non seulement par la vente au dessous de la valeur comptable des Actifs mais aussi par l'arrêt de la production et les temps non utilisés dans les entreprises qui procèdent à telles opérations. En outre, les biens de production appartenant aux entreprises en liquidation ne trouveront point un marché favorable, justement par le fait qui a conduit ces entreprises à la liquidation, et ainsi en causeront des pertes si énormes que les transferts des capitaux pour ceux qui offriront les leurs ne seront pas économiques. Pour cette raison, il sera juste de ne pas faire cas des transferts dépendant des liquidations.



donnés à la Turquie par divers états et diverses associations internationales, exerce sur le marché financier interne un effet dépendant soit de sa forme, soit de son volume [10]. Si cette offre est en forme de crédits qui permettent d'élargir le volume des importations de biens de production et de matières premières, les débiteurs nationaux se trouveront contraints de faire appel au concours des banques pour se procurer les moyens de financement qui leur permettront de financer, soit les remboursements, soit les investissements et les dépenses qui en résulteront de l'usage productif de ces crédits. Dans le cas où ces crédits permettent l'importation des biens de productions. l'apport des banques nationales devient indispensable surtout pour procurer aux entreprises industrielles les fonds à court terme dans les investissements supplémentaires, dus à cette forme d'importations, nécessitent pour donner les résultats productifs désirés. De là, nous pouvons dire que l'offre de financement interne doit nécessairement s'adapter au volume des crédits provenant de l'étranger. Si à l'interne du pays l'offre de financement ne se trouve pas organisée de façon à faire face à la demande de crédits en monnaie nationale dont les importations réalisées, grâce aux crédits en devises, en créent le besoin, l'apport de cette forme de financement aux investissements productifs sera certainement pas en rapport avec la productivité que tels biens de production importés se trouvent capables d'emporter [11].

---

[10] Les crédits provenant de l'étranger prennent quelquefois la forme d'importations à crédit. Dans d'autre fois, ils représentent de vraies rentrées de devises étrangères qui permettent aux débiteurs de les employer soit pour les importations de biens, soit pour le financement à l'interne des investissements avec leur correspondants en monnaie nationale. Mais, ce choix est toujours contrôlé, ou mieux encore avec le terme juste dirigé par l'état.

[11] En Turquie, comme nous avons signalé ci-dessus, les crédits provenant de l'étranger, surtout les crédits dits subventionnés qui ont pour but d'aider le développement économique et social du pays, sont distribués par des Institutions spéciales d'ordre public. Le crédit industriel par exemple, est distribué par la Banque de Développement Industriel en forme de moyens de paiement à l'extérieur et à l'intérieur. C'est à dire, généralement, le crédit industriel provenant de l'étranger est employé par cette institution soit pour permettre l'importations de biens de production, soit pour financer en monnaie nationale les investissements qui en résultent. En outre, pour des raisons déjà citées la même Institution emploie ces crédits aussi pour le financement en forme de participations.

D'autre part, il nous est pas possible d'admettre que les capitaux provenant de l'étranger en forme de crédits conservent les caractères de leurs origines. C'est à dire, les risques que courent ces formes de crédits en venant en Turquie, se trouvent réduits par des garanties qui sont livrées aux créanciers par leur gouvernement ou par les Institutions Internationales. Ainsi, le coût de ces crédits se trouve réduit au dessous de celui qu'ils pourraient avoir sous de conditions d'un marché libre. C'est à dire, souvent l'aide étrangère se trouve transformée en subventions aux taux de l'intérêt ou à de garanties données aux créanciers afin de réduire leurs risques; de sorte que les crédits réalisés par les industriels nationaux aient un coût de financement inférieur aux taux du marché mondial. C'est cela qui marque, d'ailleurs, le but de ces formes d'aides étrangères qui n'est que d'encourager les investissements dans les secteurs voulus, en manoeuvrant sur le coût de financement. Ainsi, on peut dire que les crédits provenant de l'étranger, avec leur bas coût de financement, conduisent les entrepreneurs nationaux à faire des investissements qui ont une utilité sociale élevée mais qui, sous de conditions du marché financier, ne leur promettent point une rentabilité égale au moins à leurs alternatives.

Les crédits provenant de l'étranger qui portent tels caractéristiques par leur différente nature de remboursement et d'ammortissement, nous conduisent à apporter quelques changements dans la structure de l'équation précédemment élaborée. Cette différente nature peut être exprimée par cette particularité que ces genres de crédits présentent: paiement en devises étrangères, soit des annualités, soit des intérêts. Par là, dérive le fait que l'emploi de ces genres de crédits doit, forcément, créer une hausse dans les rentrées en devises du pays. Il importe peu si ces rentrées sont réalisées par le secteur financé par ces mêmes crédits ou créées par toute l'économie entière par le fait de croissance provoquée par les investissements réalisés en moyen de ceux-ci. Le fait important est que la productivité du capital doit être forcément mesurée, non seulement par rapport à sa valeur réalisée dans les secteurs financés par ces crédits, mais aussi par rapport à sa valeur exprimée en Avoirs nets de devises. En outre, si les activités industrielles qui sont financées par ces crédits nécessitent auprès des importations de biens de production directs, d'autres biens ou matières premières d'origine étrangère, il

faudrait également insister sur la conception de productivité du capital exprimée en surplus de devises [12].

D'après cette courte exposée portant sur le crédit étranger l'expression relative à la productivité du capital devrait être écrite, au lieu de simplement  $O/K$ , comme suivant :

$$\frac{O_d + \lambda O_{ex}}{K_d + \lambda K_{im}}$$

$O_d$  = Production pour le marché intérieur,  
 $\lambda O_{ex}$  = Production pour le marché extérieur multipliée par un coefficient déterminé par sa valeur en devises.  
 $K_d$  = Capital intérieur,  
 $\lambda K_{im}$  = Capital étranger, multiplié par un coefficient déterminé par la valeur en devises des remboursements soit du capital emprunté, soit des intérêts.

Quant au traitement nécessaire dans l'expression montrant le coût de financement, nous nous limiterons à soustraire les subventions apportées par les institutions ou gouvernements étrangers aux coûts des crédits en question.

$$\frac{\alpha_1 r_c + \beta_1 r_l^n - \gamma}{\alpha_1 + \beta_1 + \gamma}$$

$\lambda$  = subventions données par les Institutions ou gouvernements étrangers.

Pour déterminer la valeur des risques reliés à l'emprunt à l'étranger nous sommes contraints de faire cas des effets qui résultent variés auprès de ceux de l'emprunt interne et qui ont pour conséquence d'accroître cette valeur. Il ne sera pas juste de con-

[12] Si nous admettons, comme il est question en cas de tous les pays sous-développés, que la Turquie souffre d'une faiblesse dans ses encaisses en devises étrangères, il sera opportun de se rendre compte de la productivité du capital dont l'emploi de ces devises présenteront.

sidérer les risques provenant des dettes réalisées à l'extérieur identiques à ceux des dettes internes, parce que du point de vue d'un secteur, tous les deux opérations sont exprimées et effectuées également en monnaie nationale. Car nous sommes contraints, en cas des dettes étrangères, de nous rappeler que la Turquie avec ses faibles disponibilités de devises étrangères ne se trouve nullement capable de rembourser régulièrement les dettes en question. Or, ce fait pourrait être considéré comme la seule raison pour laquelle les emprunts faits à l'étranger, s'ils se trouvent pas remboursés régulièrement, les subventions qui en sont liées et qui les rendent satisfaisants, sans doute, s'affaibliront et même dans le cas extrême elles seront supprimées. Alors, la Turquie ne pourra s'endetter qu'avec les taux d'emprunt du marché mondial qui, pour la même raison, seront très élevés, de sorte de rendre les fonds provenant de l'extérieur inutilisables. Donc, les risques auxquels un secteur se trouvera soumis pour ses dettes étrangères se différencieront de ceux des crédits internes parce qu'ils sont fortement liés aux disponibilités en devises étrangères du pays. C'est à dire, ces risques subsisteront tant que le disponibilités du pays en moyens de remboursement de ces dettes se trouveront faibles; ils se réduiront à mesure que ces disponibilités augmentent, et ils s'effaceront quand celles-ci permettront un remboursement régulier et conforme aux conditions des emprunts [13].

Comme nous avons révélé ci-dessus, les débiteurs d'un secteur, y compris les banques nationales à travers lesquelles la dette étrangère devient un moyen de financement en monnaie nationale, en effet, ils ne se trouvent soumis à un risque supplémentaire du à l'usage du crédit étranger que d'une façon indirecte. Car, ces dettes selon eux se trouvent remboursées quand les entreprises s'acquittent auprès de leurs banques et quand celles-ci remboursent à la Banque Centrale le correspondant en Livres Turques des dettes en question. Mais, il n'est pas de même pour la Banque Centrale. Celle-ci ne se trouve point en état de transférer automatiquement les corres-

---

[13] Si la Livre Turque était une monnaie convertible et s'il n'existait aucune restriction ou contrôle, pour permettre ainsi le libre remboursement des dettes par les débiteurs nationaux, il ne serait pas question de risques supplémentaires en cas de crédits étrangers.

pondents en devises étrangères des sommes remboursées à elle à ce titre. Car des transferts, quoique se soient entrepris par cette banque, ne dépendent que des actes ministériels dont on fait usage pour une distribution plus contrôlée et plus satisfaisante des disponibilités en devises. Or, il arrive souvent que tels transferts se font rares. De là, de considérables risques se trouvent en jeu pour le créancier résident à l'étranger. Ce créancier, quoiqu'il soit souvent conditionné par de raisons politiques, c'est à dire malgré qu'il consent à supporter ces risques, il sera contraint d'agir autrement en cas où ces remboursements viendront de manquer continuellement. Et tâchera ainsi, dans le futur, de transférer ces risques au débiteur, soit en réduisant ses subventions, soit en impliquant à celui-ci de contracter sous de conditions du marché.

Ainsi, nous sommes arrivés à constater que le secteur qui fait usage de l'emprunt étranger subit l'effet supplémentaire du risque relié à celui-ci, par le fait qu'en cas où il ne se trouve pas remboursé régulièrement, de nouveaux crédits ne pourront pas être réalisés dans de conditions analogues. C'est à dire, les coûts des crédits marginaux viendront d'être augmentés par les risques ainsi conçus. Or, il nous sera nécessaire, comme nous avons fait au sujet de la productivité du capital du secteur faisant usage de l'emprunt à l'étranger, d'établir une relation entre les risques courus par un secteur et son pouvoir direct ou indirect de créer de devises étrangères. Ainsi, les risques reliés aux financements du secteur faisant usage de la dette étrangère, pourraient être exprimées comme suivant [14] :

$$\frac{L_d + \lambda L_{im}}{K_1 + S_1 \pm K_2}$$

$L_d$  = les dettes du secteur en monnaie nationale,  
 $\lambda L_{im}$  = Les dettes étrangères du secteur multipliées par un coefficient.

[14] Les moyens de financement arrivant en Turquie en forme de participation ne seront pas introduits dans notre modèle afin de faire remarquer leurs effets de diminuer les risques provenant des emprunts faits à l'étranger. Car, pour de raisons déjà citées pour les dettes réalisées à l'étranger et qu'on peut exprimer en risques que les capitaux du marché mondial seront soumis en venant en Turquie, le volume des moyens de financement en forme de participations a été très réduit. Tel que son effet de diminuer les risques liés aux opérations de prêts peut être considéré comme nul.

Comme nous avons vu, dans les cas où les investissements résultent financés par les crédits étrangers, il devient nécessaire de faire quelques retouches dans l'équation exprimant les incentives d'investissement de chaque secteur, soit sur la valeur de la productivité du capital, soit sur celle du coût de financement. Cette manipulation nous servira de faire savoir qu'en Turquie les crédits provenant de l'étranger, se trouvent distribués à l'intérieur par actes gouvernementaux et par une banque spéciale d'investissement industriel selon de mesures d'utilité sociale [15]. Cela permet à ces crédits de se canaliser exclusivement dans les infrastructures et au secteur industriel dont la croissance est estimée utile au développement économique du pays. Donc, même dans le cas où ces crédits se trouvent distribués entre deux secteurs dont la croissance est estimée utile du point de vue sociale, on peut dire que l'offre de financement qu'ils représentent ne dépend point des incentives d'investissement pris au sens individuel. Par conséquent, nous pourrions admettre qu'il existerait une stricte relation entre les retouches faites et l'utilité sociale que l'offre de financement à ces deux secteurs en forme de crédits étrangers. En d'autres termes, cette retouche nous a été indispensable pour montrer que l'offre de financement en forme de crédits provenant de l'étranger, par son inélasticité et par son importance exprimée en biens de production

---

[15] Comme nous avons fait cas dans la note (10) les crédits en forme d'importations qui ont eu lieu dans la décade 1950 - 60, c'est à dire ceux qu'on appelait alors «Importations avec crédits», ne ressemblaient nullement aux crédits qui représentaient une certaine forme de l'aide économique par le fait qu'ils laissaient aux créanciers de transmettre leurs risques aux débiteurs et qui en vérité pesaient sur toute l'économie. Une grosse partie de ces importations, quoiqu'elles prenaient officiellement la forme d'importations à crédit, en vérité n'avaient rien de commun avec celles-ci. Car, le montant en devises des biens importés ne venait nullement remboursé dans le temps mais il venait d'être payé subitement, avec les devises dont se procurait la firme d'importation dans le marché noir. Mais les coûts de ces biens importés venait d'augmenter, non seulement par ce qu'ils se payaient en devises acquises au marché noir, mais aussi par la spéculation qui venait d'être financée largement par les banques et qui s'accroissait quand telles importations se faisaient plus rares sous le contrôle hasardeux mais quelquefois sévère du gouvernement. Quant à ce genre de spéculation, elle se trouvait largement motivée par l'esprit de jeu dont le coût pesait sur le consommateur quand les risques courus se pouvaient être transmis à travers les prix de spéculation.

irrécouvrables dans le marché intérieur, a acquis la forme d'une offre de financement dirigée dont les facteurs qui détermineront sa répartition seront compatibles avec les incitations dont les secteurs agricoles et industriels auront besoin pour arriver à un taux de croissance plus élevé.

### C — Le déficit entre l'offre et la demande de financement sous de conditions concurrentielles.

Même si les secteurs productifs se trouvent dans le marché de financement sous de conditions concurrentielles, comme ils l'étaient dans notre modèle théorique, il se peut que l'offre de financement ne soit pas telle de pouvoir satisfaire la demande avec le taux de l'intérêt courant. Et si nous cherchons la cause de ce déficit, nous allons la trouver non dans les facteurs subjectifs qui, comme nous avons remarqué dans l'introduction de cette étude, faisaient accroître l'offre et la demande de financement de certains secteurs, mais dans la valeur des risques auxquels un secteur se trouve engagé lors des opérations de transferts de capitaux qui lui arrivent en forme de crédits bancaires et qui en général, abaissent le taux de liquidité des banques.

La théorie économique nous suggère que, d'un cas de déficit entre la demande et l'offre de financement pour arriver à un équilibre, il faudrait exclusivement élever le taux de l'intérêt. Ainsi, le système bancaire pourrait trouver le moyen de transférer les risques —du débiteur et du créateur— dus à cet équilibre entre la demande et l'offre. Mais dans les pays sous-développés, il n'est pas permis pour de raisons d'ordre économique et social, d'élever le taux officiel de l'intérêt [16]. C'est pour cette raison que le système bancaire ne trouvant le moyen de transmettre les risques liés aux

---

[16] En Turquie lors de la décennie 1950 - 60, les taux d'intérêt pratiqués par les banques furent fixés par de décrets gouvernementaux. Mais soit dans le secteur bancaire, soit dans le marché qui s'était formé autour de celui-ci, des taux beaucoup au-dessus de celui légal furent appliqués malgré les pénalités sévères qui se trouvaient établies afin d'empêcher l'usure. Or, dans une telle situation dans beaucoup de cas l'équilibre dont nous avons fait cas ci-dessus restait établi à travers la hausse du taux de l'intérêt.

opérations de crédit en manoeuvrant sur le taux d'intérêt, se trouvait contraint à faire usage d'autres moyens qui lui permettraient de réduire les risques en question. Maintenant nous tâcherons de dire quelques mots sur ces moyens.

Il sera opportun de signaler que le modèle que nous allons élaborer ci-dessous, se diffère de celui de Keynes par deux points essentiels. Le premier c'est que dans le système Keynesien les investissements sont considérés comme fonctions de l'efficacité marginale du capital. Cette thèse repose sur l'idée que l'offre de crédit présente une élasticité infinie et que le facteur limitant les investissements n'est point l'offre de financement mais la demande d'investissement. Cette idée reste complètement erronée en cas de pays sous développés, car dans ceux-ci le bas niveau d'épargne suivit d'un marché financier mal organisé réduit l'offre de financement, de sorte que même dans des conditions d'incentives d'investissement élevées la demande de fonds des secteurs reste toujours insatisfaite [17].

Le deuxième point sort de ce que notre modèle sectoral se diffère de celui de Keynes qui présente les caractéristiques d'un modèle global. Dans l'analyse que nous allons entreprendre, le modèle global ne peut se rendre admissible que dans les cas où la demande et l'offre de financement se trouvent sous des conditions de concurrence et quand le marché financier, y compris les banques, est en état d'organiser et de garantir ces conditions. Mais dans le cas des pays sous-développés où le taux de croissance sectorielle présente une importance particulière et où le marché financier ne se trouve pas organisé pour établir un équilibre automatique entre la demande et l'offre de financement, le modèle de Keynes ne saurait permettre de signaler plusieurs problèmes importants. En effet, même si l'offre et la demande de financement global se trouvent en équilibre, il n'est pas nécessaire qu'il soit de même pour chaque

---

[17] Il reste évident qu'on peut accroître l'offre de crédit et par là satisfaire la demande de financement par un élargissement inflationniste du volume des prêts. Mais dans un pays sous-développé où l'élasticité de l'offre globale se trouve très réduite. l'élargissement continu du volume des prêts ne ferait qu'accélérer l'inflation, diminuant ainsi le pouvoir d'achat relatif de l'offre qui, par ce fait, rend la demande de financement insatisfaite.



secteur pris à part. Il se peut très bien que dans certains secteurs l'offre de financement soit inapte à satisfaire la demande, tandis que dans d'autres des fonds considérables restent inactifs.

Le modèle que nous allons élaborer ci-dessous supposera que le système bancaire se trouve inapte de hausser librement le taux de l'intérêt quand l'occasion se présente. Dans un pareil cas, il serait opportun de signaler comment le système bancaire pourrait transmettre les risques liés aux opérations de prêts. Comme nous avons mis en évidence dans les chapitres précédents, les risques reliés aux financements des secteurs augmentent à mesure que les transferts en forme de crédits se font par des secteurs où les incitations d'investissement se trouvent réduits. Quant au système bancaire, il se considère inapte ou, mieux encore, il n'a pas le pouvoir de transmettre son propre risque et celui du débiteur à travers le taux d'intérêt appliqué au même débiteur. Cette impossibilité de transfert conduit forcément les banques à demander aux débiteurs des garanties qui pourraient, dans un sens, réduire les risques en question. Dans ce cas, donc, les banques sont contraintes de demander aux débiteurs de garanties afin d'empêcher que les crédits marginaux en causent de risques supplémentaires. De sorte que l'offre de financement à un secteur résulte déterminée par le rapport des garanties offertes par les débiteurs et qui permettent aux banques de réduire leurs risques des crédits ouverts. En effet, il ne nous sera possible de faire cas de conditions concurrentielles dans le marché financier entre les secteurs que si nous pourrions constater l'existence d'un équilibre entre les emprunts réalisés et les garanties offertes pour prouver le remboursement en termes voulus. Dans tous les cas où cet équilibre ne se trouve pas réalisé, il faudrait admettre l'absence des conditions concurrentielles entre les secteurs. Par conséquent, il faudra admettre que même si le rapport Dettes/Avoirs restait le même pour tous les secteurs, la structure variée des Avoirs représentant les garanties exigées par les banques, aurait empêché que l'offre de financement se réalise sous de conditions concurrentielles valables également pour tous les secteurs.

Cela nous permet aussi de constater que dans le cas où les risques ne se peuvent pas être transmis aux débiteurs par les taux d'intérêt élevés, il y aurait, aux moins pour certains secteurs, une

différence entre l'offre et la demande de financement; différence qui est due, d'autre part, à la structure variée des garanties exigées par les banques pour les crédits ouverts à divers secteurs. En conclusion, dans les pays sous-développés, pour des raisons d'ordre économique et sociale, l'augmentation du taux d'intérêt après un certain niveau tenu comme normale, n'est pas conçue convenable, il serait presque impossible que les opérations de crédit entre les divers secteurs se réalisent sous de conditions concurrentielles. Et cela parce que les banques insisteront, forcément, sur de garanties si elles ne peuvent pas transmettre leurs risques liés aux opérations de crédit en appliquant des taux d'intérêt élevés. Quant à ses garanties, les divers secteurs se trouvent dans des conditions beaucoup différentes l'un de l'autre; et c'est simplement ce fait qui nous paraît en être la cause d'une offre de crédit restée toujours au dessous de la demande de financement de certains secteurs.

### III — L'OFFRE ET LA DEMANDE DE FINANCEMENT SOUS DE CONDITIONS NON CONCURRENTIELLES

Il paraît évident qu'il y ait une différence entre les points essentiels du modèle que nous avons construit pour montrer l'offre et la demande de financement sous de conditions de concurrence et ceux du mécanisme de crédit actuellement en cours en Turquie et que dans notre modèle théorique, nous avons pris la productivité que dans notre modèle théorique nous avons pris la productivité du capital comme une donnée objective qui était indépendante des jugements personnels des entrepreneurs, tandis que, d'après ce que nous venons de dire dans l'introduction de ce travail, il paraît opportun d'admettre qu'en Turquie des facteurs subjectifs pourraient dans certains cas, élever la productivité du capital au dessus de sa valeur subjective. En outre, dans le modèle théorique le risque déterminant le coût de financement figurait comme un facteur objectivement mesurable d'après le rapport Dettes/Avoirs, alors qu'une interprétation de la situation valable pour la Turquie nous conduisait à admettre que dans la détermination du même coût, le côté subjectif du risque était prévalable. En définitif, un troisième point se caractérise au sujet du risque du système bancaire. Notre

modèle théorique nous fait prévaloir qu'en cas où le risque ne se peut transmettre à travers le taux d'intérêt appliqué au débiteur dans le but de diminuer les risques bancaires celui-ci se trouvait contraint de se baser sur de garanties que les débiteurs en pouvaient offrir. Ce fut le cas, d'ailleurs, comme nous l'avons remarqué au début de cette étude, du système bancaire en Turquie qui, pour diminuer les risques que les opérations de prêts emportaient, n'en pouvait trouver d'autres moyens. Mais comme nous allons voir bientôt la sélection des garanties offertes par divers secteurs que le système bancaire se trouve contraint de faire, ne se trouve pas, elle aussi, privée de jugements subjectifs. En d'autres termes, le pouvoir que les divers secteurs possèdent pour les garanties offertes dépend aussi des estimations de caractère subjectif de celles-ci par les banques qui paraissent procéder par ce fait à une différenciation presque hasardeuse dans leur offre de financement.

Ainsi nous sommes arrivés à constater qu'on pourrait faire cas de l'effet de plusieurs facteurs, qui loin d'être objectifs, empêchent soit dans l'offre soit dans la demande de financement, qu'une situation concurrentielle s'établisse en Turquie entre les divers secteurs. Maintenant nous tâcherons de faire savoir, en introduisant dans le modèle que nous avons construit dans la Deuxième Partie de l'étude, les facteurs subjectifs en question, comment la situation non concurrentielle du marché financier s'est répandue auprès de l'effet de la valeur objective des garanties offertes, par l'effet des valeurs subjectives en question attribuées à celles-ci.

Les facteurs subjectifs qu'on pourrait considérer comme motif d'ordre méta-économique, tels que la propension au jeu dans le commerce spéculatif, le désir de s'approprier d'une maison dans le secteur d'habitation, et des raisons politiques dans les investissements aux infrastructures, nous conduisent à faire valoir la productivité du capital avec une expression de deux facteurs telle que  $(O/K + M_k)$  dont  $M_k$  représente les facteurs subjectifs en question. En outre, le motif de sécurité qui caractérise les investissements dans l'habitation, la possibilité d'une liquidation sans pertes des biens disposés pour de raisons spéculatives, qui paraisse évidente dans une économie inflationniste dans certains commerces, et le fait qui rend l'entreprise publique invulnérable contre toutes conséquences économiques fâcheuses qui mènent au faillite, nous conduisent à introduire dans

l'expression du coût de financement un facteur dont le rôle sera de diminuer les risques liés aux emprunts. Ce facteur qu'on pourrait considérer comme un motif ( $M_r$ ) lui aussi introduit dans l'équation montrant la demande de financement des secteurs en question pour indiquer son effet de réduire le risque, nous permet d'exprimer ( $D_F$ ) comme suivant :

$$D_F = f \left[ \left( \frac{O}{K} + M_k \right) - \left( \text{coût de financement} - M_r \right) \right]$$

Donc, le facteur subjectif « motif » aurait pour conséquence d'accroître la demande de financement au dessus de sa valeur objective ou théorique prévue, d'une part en élevant la productivité du capital au dessus de sa valeur objective, et d'autre part en tenant les risques des opérations de crédit au minimum.

Il est temps maintenant de nous rappeler que dans notre modèle théorique, l'offre de financement était une fonction de la différence des incentives d'investissement des deux secteurs. En vérité, l'effet des facteurs subjectifs exprimés en motifs peut être considéré comme l'unique raison de cette différence; de sorte que la demande de financement des secteurs munis de ces motifs accroît en fonction de cette différence qui est due simplement à cet effet. De là, on peut conclure que l'offre de financement à ces secteurs munis de ces motifs continuera d'exister tant que :

$$\left[ \left( \frac{O_1}{K_1} + M_k \right) - \left( \text{coût de financement} - M_r \right) \right] > \left( \frac{O_2}{K_2} - \text{coût de financement} \right)$$

Mais la question ne paraît pas se résoudre ainsi seulement, car les garanties offertes par les dits secteurs par leur compatibilité avec celles demandées et préférées par les banques, réduisent les risques du système bancaire qui promet ainsi dans le marché de financement,

de privilèges supplémentaires pour les secteurs en question. D'autres part, les motifs résultant des valeurs subjectives que nous rencontrons dans le système bancaire ressemblent par leur nature, provoqués par des tendances de jeu, que nous avons signalées au sujet du commerce spéculatif. Car, soit les banques appartenant au secteur privé, soit celles du secteur public qui se trouvaient soumises à la concurrence des premières, pour des raisons de maximums profits, elles ont été contraintes de se baser sur des jugements purement subjectifs et hasardeux dans l'estimation des garanties offertes par les débiteurs. Cette attitude des banques envers les garanties offertes nous montre que le désir spéculatif les a emportées. D'après cette brève exposée, nous pouvons mettre en évidence l'offre de financement, tout en introduisant le motif du système bancaire, dans le cadre de la formule suivante :

$$\left[ \left( \frac{O_1}{K_1} + M_k \right) - \left( \text{coût de financement} - M_r - M_b \right) \right] > \left( \frac{O_2}{K_2} - \text{coût de financement} \right)$$

$M_b$  = motif du système bancaire.

D'après l'exposée que nous venons de faire, il résulte évident qu'en Turquie il existe des facteurs subjectifs importants qui détruisent la concurrence dans le marché financier entre les divers secteurs et qu'une classification des secteurs en secteurs où les motifs prévalent et en secteurs où ceux-ci manquent, paraît être conforme à la réalité. Il serait aussi opportun de considérer comme normal, pour des raisons déjà exposées, le taux élevé des investissements dans les secteurs opérant sous l'effet de ces facteurs subjectifs, par rapport aux investissements totaux. D'autre part, dans les secteurs tels que l'industrie et l'agriculture, qui se trouvent privés de motifs subjectifs capables soit d'augmenter la productivité du capital et soit de diminuer le coût de financement, le taux d'investissements trop faible par rapport aux investissements totaux ne présente nul d'extraordinaire.

Dans les secteurs où la productivité du capital est élevée, la faible offre de financement et par conséquent le bas niveau des investissements, si nous admettons que la croissance sectorale est une fonction de la productivité du capital et du taux d'investissement, peuvent être considérés comme les causes du bas niveau du taux de croissance de ces secteurs devant les autres. Ce résultat nous explique aussi les raisons du bas niveau du taux de croissance de l'économie Turque qui n'est d'autre part qu'un chiffre moyen qui résulte déterminé par le moyen pondéré des taux d'investissement et la productivité du capital des divers secteurs. D'autre part, il est naturel, en tant que la productivité du capital résulte différente de secteur en secteur, le taux de croissance totale dépendrait du taux de répartition des investissements entre les divers secteurs autant que du taux global d'investissement. Tandis que quand la productivité du capital a une valeur égale dans tous les secteurs, il ne serait pas possible de faire cas de cette différence. En bref, dans l'économie Turque, le haut niveau de l'offre et de la demande de financement dû à des motifs subjectifs des secteurs où la productivité du capital en termes réels est basse, provoquant dans ces secteurs des investissements dont le taux résulte plus élevé qu'en cas où ils ne dépendraient que de motifs objectifs, empêche que l'économie toute entière atteigne un niveau de taux de croissance qu'elle pourrait atteindre en cas où tels motifs subjectifs viendraient de manquer.

#### IV — POLITIQUE DE CRÉDIT COMPATIBLE AVEC LES CONDITIONS NON CONCURRENTIELLES ENTRE LES SECTEURS.

##### A — Politique de crédit sélectif visant de conditions concurrentielles valable pour tous les secteurs.

Nous venons ainsi d'avoir mis en évidence dans la première et troisième partie de notre étude, le fait que dans le marché financier il existait des jugements de valeur subjectifs appelés par nous motifs qui abolissaient les conditions concurrentielles entre les secteurs. Il nous reste maintenant de dire que pour transformer cette inégalité dans le marché à de possibilités de concurrence, il

faudrait que la politique de crédit ait une structure compatible. De sorte que, les secteurs qui ne se trouvent pas possesseurs des motifs soient soumis, au moins dans des conditions identiques soit du point de vue de l'offre, soit de point de vue de la demande de financement, avec les secteurs possesseurs de tels motifs. La politique visant ce but ne pourrait qu'être une politique de crédit sélectif.

Le système bancaire pourrait tout d'abord réduire le coût de financement tout en appliquant aux secteurs privés de motifs, un taux d'intérêt plus bas et en élevant le rapport des crédits à long terme aux crédits totaux. En outre, il pourrait également réduire le coût en réduisant les risques liés aux financements à travers les transferts de capitaux en forme de participations et la constitution des «investment Trust». Ainsi, telles mesures qui auront pour conséquence la réduction du coût de financement dans ces secteurs vont compenser l'effet des motifs des secteurs qui se trouvent favorisés dans le marché financier. Il est naturel qu'il reste hors des possibilités du système bancaire les mesures nécessaires à accroître la productivité du capital dans les secteurs privés des incentives que nous avons jugées méta-économiques. En outre, ce n'est pas possible de convertir l'attitude du système bancaire devant les garanties offertes par les débiteurs par la force de loi. Cela nous mène à concevoir que l'unique manipulation dont la politique de crédit pourrait faire usage pour arriver à des fins voulues, ne pourrait se faire que dans le coût de financement. Car, on ne pourrait établir dans le marché de financement de conditions concurrentielles sans que le coût de financement se trouve réduit pour les secteurs sans motifs, dans la mesure qu'il puisse permettre de compenser l'effet des motifs qui permet à d'autres secteurs de hausser soit leur demande, soit l'offre de financement. Ainsi, la demande de financement pour le secteur muni de motifs exprimée ci-dessous

$$\left[ \left( \frac{O_1}{K_1} + M_k \right) - \left( \text{coût de financement} - M_r - M_b \right) \right]$$

sera convertie pour le secteur sans motif comme suivant :

$$\left[ \frac{O_2}{K_2} - \left( \text{coût de financement} - \text{subvention} \right) \right]$$

En d'autres termes, les subventions ayant pour conséquence de réduire le coût de financement dans les secteurs sans motifs, auront pour but de compenser l'effet des motifs. En effet, les institutions financières spécialisées dans le financement des secteurs industriels et agricoles et les banques d'investissements qu'aujourd'hui se trouvent repandues dans les pays sous développés et qui en Turquie constituent l'objet essentiel d'une politique de financement visant la croissance économique, ne sont que des intruments efficaces de cette politique de crédit subventionné.

### B — Résultats d'une politique de crédit sélectif.

Nous tâcherons maintenant de faire savoir brièvement l'effet sur le taux de croissance de l'économie Turque d'une politique de crédit sélectif qui aurait pour but de réduire le coût de financement pour les secteurs où la productivité du capital se trouve élevée pour des raisons purement économiques.

Une fois, comme nous l'avons relevé avant, le premier résultat qu'on pourra attendre d'une telle politique sera d'élever le taux de croissance globale de l'économie par rapport au taux global d'investissement. En outre, cette politique permettra aux secteurs privés de motifs d'attirer des capitaux dans une plus large mesure et accroîtra ainsi leur taux de croissance qui donnera, à son tour, à ces secteurs la possibilité d'augmenter leurs épargnes internes. Quant à ce dernier fait, comme nous avons plusieurs fois répété au cours de ces pages, spécialement par son effet de réduire les risques liés aux financements, rendra l'offre de crédit à ces secteurs plus élastique. Car, une fois que les revenus se trouveront élevés dans ces secteurs, avec un taux de propension à la consommation donné, les épargnes internes augmenteront consécutivement et par là les risques des financements se trouveront réduits. Il reste évident,



d'autre part, qu'une fois réduits les risques de financements, leurs coûts aussi viendront de s'abaisser à leur tour en permettant au secteur d'élever sa demande et aux banques d'élever réciproquement leur offre de financement. Ainsi, on peut admettre que la politique de crédit sélectif, une fois qu'elle sera en vigueur, provoquera sans doute dans ces secteurs une croissance cumulative avec un taux élevé.