

## Les Conditions du Développement Financier et Leurs Effets Sur la Croissance économique : Une Approche en Données de Panel

**ZEGHOUDI Ahmed**  
Enseignant chercheur,  
Université Abou Bekr Belkaid,  
Algérie.

**SENOUCI BEREKSI Imane**  
Docteur en Sciences de l'Economie  
Monétaire et Financière,  
Université Abou Bekr Belkaid,  
Algérie.

**BOURI Sarah**  
Docteur en Sciences de l'Economie  
Monétaire et Financière,  
Université Abou Bekr Belkaid,  
Algérie.

### Partie (1)

#### Introduction

De nombreuses études théoriques et empiriques ont cherché, depuis plusieurs décennies, à expliquer la relation entre le développement financier et la croissance économique. Les origines de cette relation remontent aux travaux de nombreux économistes (Bagehot (1873), Schumpeter (1973), Gurley et shaw (1960), Mckinnon (1973), Shaw (1973)). La définition de ce concept a évolué. Shaw (1973) définit sommairement le développement financier comme « *l'accumulation d'actifs financiers à un rythme plus rapide que l'accumulation d'actifs non financiers* ». Levine (1997) donne une définition plus élaborée en ces termes : « *le processus par lequel les instruments, les marchés et les intermédiaires financiers améliorent le traitement de l'information, la mise en œuvre des contrats et la réalisation des transactions, permettant ainsi au système financier de mieux exercer ses fonctions* »

Deux courants de la littérature viennent s'interposer : l'un montre l'effet favorable du développement du secteur bancaire et du marché financier sur la croissance économique, alors que l'autre soutient la thèse parfaitement opposée. Les actions d'ouvertures et de dynamisation du système financier en générale et du système bancaire en particulier sont à l'origine d'une instabilité financière et d'une propagation des crises bancaires qui se sont traduites par un déclin de la croissance économique qui est dû à l'importance des coûts envisagés.

L'effet positif du développement financier sur la croissance économique a été initialement étudié par les auteurs de l'école de répression financière à savoir McKinnon. RI (1973) et Shaw.E (1973) et les auteurs de l'école libérale à savoir Keynes et Hicks. Ces auteurs ont montré qu'un système financier efficace, dynamique et modernisé est à l'origine d'une accumulation de capital, d'une stimulation de l'investissement et par ensuite d'un développement économique. L'effet néfaste du développement du système bancaire et du marché financier sur la croissance économique a été tiré à partir des crises bancaires et financières récentes dans le cadre d'une politique de libéralisation financière.

Le paysage bancaire de la région Afrique du Nord et Moyen-Orient (MENA) a connu de profondes mutations au cours des deux dernières décennies. Ces mutations font suite aux politiques de libéralisation financières mises en œuvre de façon progressive à partir

des années 80. En effet. Les efforts menés par les pays de la région MENA dans le cadre des réformes financières ont été motivés par l'idée que la libéralisation financière, en améliorant l'efficacité de l'intermédiation financière, va permettre une croissance économique plus soutenue. Les pensées discutées ci-dessus soulèvent la question cruciale suivante: « *quel est l'impact du développement financier sur la croissance économique dans la région MENA?* ».

Notre papier tente de répondre à cette question, en utilisant l'économétrie des données de panel pour estimer un modèle empirique qui comprend 11 pays de la région MENA (Algérie, Bahreïn, Egypte, Oman, Jordanie, Koweït, Maroc, Arabie Saoudite, UAE, l'Iran et la Tunisie), couvrant les années 1980 à 2013. À cette fin, le reste de cet article est organisé comme suit: la première section, présente une approche théorique et empirique sur l'impact du développement financier sur la croissance économique (revue de la littérature), la deuxième section traite la croissance économique et le développement financier dans les pays de la région MENA, la troisième décrit les données et les méthodes d'estimation utilisées. Et enfin, la quatrième section expose les résultats empiriques et leur interprétation.

## **1. Approche théorique et empirique sur l'impact du développement financier sur la croissance économique, (Revue de la littérature)**

### **1.1. L'approche théorique :**

Depuis le début du vingtième siècle, de nombreux économistes se sont accordés à admettre l'existence d'une relation étroite entre le degré du développement financier et le taux de croissance de l'économie. En effet, au cours de cette période, d'éminents auteurs ont évoqué les avantages du développement financier pour la croissance économique. W. Bagehot (1873) a attiré l'attention sur le rôle fondamental joué par le système financier britannique dans la mobilisation et l'allocation des ressources financières aux emplois les plus productifs. J. Schumpeter (1911) a noté aussi l'impact positif que peut avoir le développement financier d'un pays donné sur son taux de croissance économique. Cet auteur prétend qu'un système bancaire bien développé stimule l'innovation technologique en identifiant et en finançant les entrepreneurs ayant des projets d'innovation à meilleure chance de succès. Selon Schumpeter, le développement financier stimule la croissance à travers l'allocation efficace des ressources. En effet, l'entrepreneur a besoin de moyens financiers pour développer de nouvelles technologies, et le rôle du banquier est de choisir ces nouvelles technologies : « le banquier, parce qu'il est le partenaire privilégié de l'entrepreneur, est à même de lui fournir les fonds nécessaires à la mise en œuvre de son innovation...le banquier, n'est pas à l'origine un intermédiaire...il autorise les individus au nom de la société... (à innover) ».

Un peu plus tard, J. Gurley et E. Shaw (1960) ont mis en avant les avantages de la diversification financière qui accompagne le développement de la sphère financière sur

le développement économique. Ces auteurs ont attiré l'attention sur le rôle du canal du crédit et plus précisément sur le rôle des institutions financières dans l'offre des fonds pour financer l'activité réelle. Ils ont montré que le développement financier implique une plus grande diversification des institutions et des outils financiers de nature à favoriser la concurrence et l'allocation optimale des ressources. Gurley et Shaw ont aussi défendu l'idée que les différences entre les systèmes financiers expliquent les différences des niveaux de développement économique.

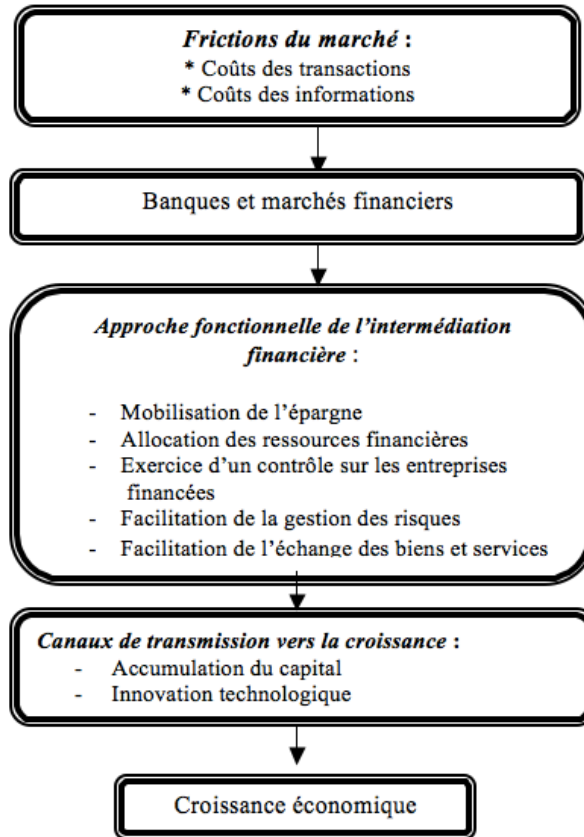
Quant à McKinnon (1973) et Shaw (1973), cet effet potentiellement positif du développement financier sur la croissance a fortement attiré leurs écrits au début des années soixante-dix. Selon ces deux auteurs, la libéralisation financière est un moyen simple et efficace pour promouvoir la croissance économique.

Levine (1997) soutient que les financiers, grâce aux services qu'ils fournissent stimulent la croissance à travers l'accumulation de capital et la productivité des facteurs. Selon cet économiste, les fonctions assurées par le système financier, en réponse aux coûts d'information et de transaction, influencent la croissance économique de long terme à travers leurs effets sur l'accumulation du capital et la croissance de la productivité des facteurs. Il résume en cinq catégories les principales fonctions exercées par les marchés et intermédiaires financiers à savoir :

- la diversification et le partage du risque.
- l'acquisition de l'information et l'allocation des ressources.
- le contrôle des managers et la mise en place d'une supervision des firmes.
- la mobilisation de l'épargne.
- la facilitation des échanges de biens et services.

La croissance économique et le développement financier sont donc intimement liés comme le montre clairement la figure ci-dessous.

**Figure (01) :** Fonctions du système financier et canaux de transmission du développement financier à la croissance économique



**Source:** Levine R. (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", Journal of Economic Literature, vol. 35, No.2, p.688-726. P. 691.

Cette approche théorique représentée ci-dessus consiste à illustrer le point de vue de R. Levine (1997) sur la relation entre la finance et la croissance. En effet, nous parlons du développement financier dans une économie quand les structures financières (institutions financières et marchés financiers) de ce pays arrivent à minimiser les frictions existantes sur les marchés bancaires et financiers.. L'existence de coûts d'établissement de transactions financières et l'existence de coûts d'acquisition d'informations sur les différents opérateurs financiers, peuvent représenter un « gaspillage » des ressources financières et forment donc des entraves au bon fonctionnement de l'appareil financier. Le rôle de l'intermédiation des banques et des marchés financiers, consiste à centraliser la collecte et la mobilisation de l'épargne des agents à capacité de financement pour l'allouer, de la manière la plus optimale possible, au profit des entreprises cherchant à financer leurs projets d'investissements. Par le biais de cette fonction, les intermédiaires financiers arrivent à exercer un contrôle sur ces firmes. Le but de ce contrôle et de cette surveillance est de s'assurer une bonne conduite des entreprises bénéficiaires des crédits, afin de garantir le remboursement des prêts accordés. Il s'ensuit la formation d'un capital connaissance sous forme de bases de données d'informations sur les emprunteurs, ainsi que l'établissement de relations

de long terme entre les banques et leurs clients, facilitant la gestion des risques de crédit. Par ailleurs, le développement des instruments financiers et de paiement, de par le développement financier, encourage et facilite l'échange des biens et services. Le savoir-faire accumulé par les intermédiaires financiers, de la pratique de la fonction de financement et de supervision des entreprises, leur confère une connaissance des secteurs dans lesquels elles évoluent. Ils deviennent, ainsi, bien informés des nouvelles opportunités et des nouveaux procédés plus productifs et plus innovants. De ce fait, les intermédiaires financiers encouragent les entreprises à investir, dans les secteurs correspondants, à investir, contribuant ainsi à améliorer le taux d'innovation technologique. La centralisation de la collecte de l'épargne et son allocation optimale vers les projets les plus profitables et les plus innovants favorisent l'investissement et l'accumulation du capital. Ceci est un autre canal via lequel les fonctions occupées par le système financier affectent la croissance économique, outre le canal des innovations technologiques.

### 1.2. L'approche empirique:

La théorie économique a toujours été partagée entre deux courants de pensée sur l'importance du système financier dans la croissance économique. D'une part, il y a ceux qui parlent de son rôle actif dans le démarrage de l'industrialisation. D'autre part, il y a ceux qui ne croient pas à l'importance de la relation entre finance et croissance économique. Nous allons présenter dans ce qui suit les principaux travaux qui ont analysé cette relation.

L'une des premières études établissant un lien empirique entre la finance et la croissance remonte à Goldsmith (1969). L'auteur a réuni des données sur les actifs des intermédiaires financiers concernant 35 pays pour la période 1860-1963 et a démontré par des graphiques qu'il existait une corrélation positive entre la valeur de ces actifs (établie en proportion du PIB) et la croissance économique.

Plus récemment, de nombreuses études ont été intéressées par vérifier la nature de la relation existante entre sphère financière et sphère réelle. Les travaux les plus marquants sont ceux de R. King et R. Levine (1993). Ces deux auteurs ont mis en évidence le rôle important du système bancaire et du marché financier dans le développement de la croissance économique.

Sur une période allant de 1960 à 1989 et pour un échantillon de 80 pays en développement, les résultats de leurs estimations révèlent que le niveau de l'intermédiation financière est un bon indicateur pour le taux de croissance à long terme, l'accumulation du capital et l'amélioration de la productivité. Ils ont montré la présence d'une corrélation positive entre chaque mesure de développement financier et chaque indicateur de performance économique, et cela, pour l'ensemble des pays.

Dans un article consécutif, R. Levine et S. Zervos (1998) ont exploré les liens existants entre les indicateurs du développement bancaire et des marchés financiers avec les indicateurs de développement économique, et cela, pour des données de 47 pays durant

la période 1976-1993. Les résultats des estimations indiquent que les niveaux initiaux de liquidité boursière et de développement bancaire sont positivement et significativement corrélés avec les futures valeurs du taux de croissance, de la productivité et du stock de capital physique, ce qu'il explique que la relation entre les banques et les marchés financiers avec les variables réelles est complémentaire.

A partir d'une étude sur panel dynamique, et, pour un échantillon de 74 pays et 77 pays (respectivement) durant la période 1960 et 1995, Levine, Loayza et Beck et (2000 b) affirment que le développement de l'intermédiation financière est corrélé significativement et positivement avec la croissance du PIB réel par habitant.

Les résultats de l'étude de M. Trabelsi (2002) indiquent la présence d'un lien significatif et positif entre le développement financier et la croissance économique, et cela, en travaillant sur un échantillon de 69 pays en développement au cours de la période 1960-1990. Toutefois, quand l'auteur a introduit la dimension temporelle dans ses estimations, l'influence du secteur financier sur la croissance a diminué. Il a justifié ce résultat par le fait que dans les pays en développement, il n'y a pas assez d'entrepreneurs capables d'exploiter d'une façon optimale les ressources financières de l'économie et les transformer en des projets viables et rentables, aussi, l'auteur a attiré l'attention sur le fait que la finance affecte la croissance, principalement par son effet positif sur la productivité de l'investissement.

Beck et Levine (2004) considèrent le développement financier d'un point de vue global : ils examinent simultanément l'impact du développement des activités bancaires et celui du développement des marchés boursiers sur la croissance. L'étude est menée sur un échantillon de 40 pays avec des données de panel en moyennes quinquennales sur la période 1976-1998. Les résultats économétriques obtenus à l'aide de la Méthode des Moments Généralisés en panel dynamique montrent que le développement des banques (mesuré par le volume des crédits accordés au secteur privé en proportion du PIB) et le développement des marchés financiers (mesuré par le ratio de turnover) exercent chacun de façon indépendante un effet positif sur la croissance économique.

En menant une étude empirique sur la Malaisie, Ang (2008) arrive à conclure, qu'un système financier développé favorise la réalisation des taux élevés de croissance économique à travers l'augmentation de l'épargne et des investissements privés.

Dans cette perspective, Baltagi et al (2009) concluent que le développement financier des banques, assuré par la libéralisation financière, est un important mécanisme de la croissance à long terme dans les pays en voie de développement et développés.

L'étude d'Eggoh (2009) fournit une évaluation empirique de la relation entre le développement financier et la croissance économique, en prenant en compte l'instabilité financière. L'analyse porte sur un échantillon de 71 pays et couvre la période 1960-2004. Les résultats obtenus à l'aide d'une analyse en coupe transversale et sur panel dynamique indiquent la présence d'une relation positive entre le développement financier et la croissance à court et à long terme. L'auteur montre aussi

que l'instabilité financière est sans incidence sur la croissance économique et sur le lien entre cette dernière et le développement financier à long terme. Par contre, à court terme l'instabilité financière a un effet négatif aussi bien sur le taux de croissance économique que sur la relation entre le développement financier et la croissance.

Dans une étude plus récente, Kar et al (2010) ont essayé d'examiner le sens de causalité entre le développement de l'intermédiation financière et la croissance à partir d'un échantillon relatif à 15 pays de la région MENA au cours de la période 1980-2007. Les résultats de l'étude indiquent la présence d'une variabilité du sens de la causalité entre la finance et la croissance en fonction de la mesure de développement financier utilisé, ainsi qu'entre les différents pays de l'échantillon étudié.

De même, Anwar, S. et Nguyen, L.P., (2011) étudient à partir des données de panel sur un échantillon de 61 provinces du Vietnam et examinent sur la période 1972-2002 le lien entre le développement financier et la croissance économique. L'étude économétrique montre que le développement financier contribue de manière significative à la croissance économique au Vietnam. Ils ont également constaté une forte corrélation positive entre le développement financier et la croissance économique lorsque des mesures alternatives de développement financier ont été utilisées. Aussi, L'impact de l'investissement direct étranger sur la croissance économique sera plus fort si davantage de ressources sont investies dans le développement du marché financier.

En faisant usage de données de panel sur la période 1970-2009, l'étude de Sajid Anwar et Arusha Cooray (2012) met l'accent sur l'impact de développement financier, de l'investissement direct étranger et de la qualité de la gouvernance sur la croissance économique en Asie du Sud. En utilisant l'économétrie des données de panel sur la période 1970-2009, les résultats empiriques suggèrent que le développement financier a contribué à une augmentation des avantages de l'IDE. En outre, l'amélioration des droits politiques et des libertés civiles a également amélioré les avantages du développement financier en Asie du Sud.

Imen Mohamed Sghaier et Zouheir (2013), examinent le lien de causalité entre l'investissement direct étranger (IDE), le développement financier et la croissance économique dans un panel de quatre pays d'Afrique du Nord (Tunisie, Maroc, Algérie et Egypte) sur la période 1980-2011. Ils trouvent des preuves solides d'une relation positive entre l'IDE et la croissance économique. Ils trouvent aussi la preuve que le développement du système financier national constitue une condition importante pour que l'IDE favorise la croissance économique.

Toutefois, malgré la multitude des travaux de recherche qui trouvent un lien positif entre développement financier et performance économique, une littérature émergente met en doute la solidité de cette relation.

De Gregorio et Guidotti (1995) alimentent la controverse dans la mesure où ils trouvent des résultats qui révèlent une relation négative entre le développement financier et la croissance économique dans les pays d'Amérique Latine. Berthélemy et Varoudakis

(1998) mettent également en évidence une relation négative entre le développement financier et le taux de croissance dans des économies financièrement réprimées ; cette relation reste non significative suite aux réformes financières. Ils avancent que ce résultat se justifie par l'existence d'effets de seuil associés aux équilibres multiples dans la relation de long terme entre le développement financier et la croissance. Des résultats semblables, suggérant un lien négatif ou non significatif entre les deux variables, sont obtenus par Ram (1999), et Zhu, Ash et Pollin (2004).

Demetriades et Hussein (1996) ont étudié un échantillon de 16 pays à l'aide des techniques de séries chronologiques et n'ont trouvé aucune preuve d'une relation de causalité entre la finance et la croissance. Cependant, dans environ la moitié des pays étudiés, ils ont constaté une causalité bidirectionnelle. De manière similaire, Arestis et al. (2001) ont examiné, au travers d'une approche par séries chronologiques, la relation entre le développement du marché des capitaux propres et la croissance économique et sont arrivés à la conclusion que les résultats des études portant sur divers pays exagèrent peut-être la contribution des marchés boursiers à la croissance économique. L'importance des institutions a également été relevée par Demetriades et Law (2006), qui ont examiné 72 pays pour la période 1978-2000 et ont constaté que le développement financier ne produisait pas d'effet sur la croissance dans les pays dotés d'institutions défaillantes. De même, Rousseau et Wachtel (2011) ont observé que l'hypothèse d'un effet positif de la finance sur la croissance se révélait peu solide face aux données les plus récentes. En prenant en compte des données purement transversales et des estimations de panel, ils se sont notamment aperçus que le crédit au secteur privé n'avait aucun effet statistiquement significatif sur la croissance du PIB pour la période 1965-2004.

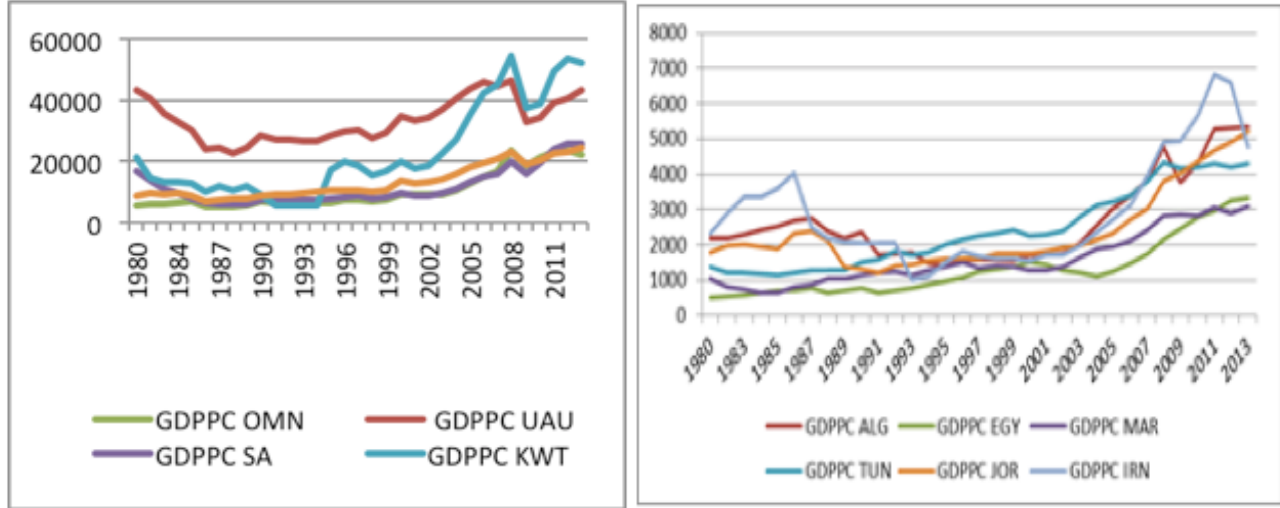
## 2. La tendance du développement financier et la croissance économique dans la région MENA

Pour donner un aperçu sur la nature de la relation entre le développement financier, bancaire et de la croissance économique dans la région MENA, nous avons choisi trois indicateurs bancaires et financiers des 11 pays et qui permettent de mieux renseigner la tendance de l'évolution du développement financier, bancaire et économique.

### 2.1. La croissance économique dans la région MENA

**Figure (02):** la croissance économique (le taux de croissance mesurée par le PIB réel par habitant) dans les pays de la région MENA, de 1980 à 2013.





**Source:** Banque mondiale, World Development Indicators, les données sont disponibles en ligne à l'adresse: <http://data.worldbank.org>

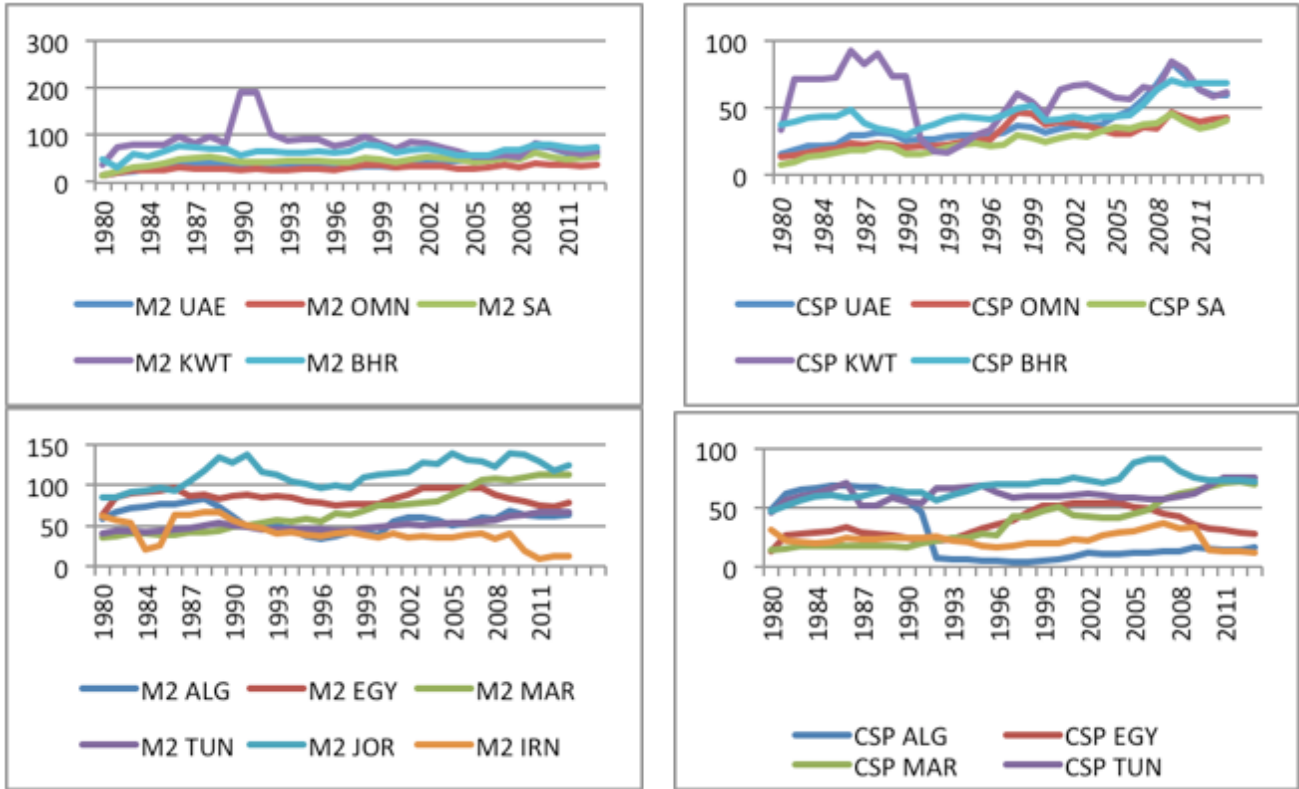
D'après cette figure, nous constatons que la croissance économique de la région MENA a été caractérisée par des fluctuations importantes. En général, les monarchies pétrolières de la région MENA ont réussi à renforcer leurs taux de croissance, en particulier les pays du CCG ont habilement utilisé les revenus pétroliers accrus pour nourrir les exigences de croissance tels que la modernisation des infrastructures, la formation du capital humain et la R & D, d'ailleurs, ces pays ont apporté de précieuses contributions dans les secteurs de la fabrication et des services *Garbis Iradian et George T. Abed, (2013)*. De même le Maroc, l'Égypte, et la Jordanie, ont renforcé leurs perspectives de croissance à travers le renforcement du secteur du tourisme, le développement du capital humain et la poursuite de la stabilité macroéconomique [*Mustapha Kamel Nabli et Marie-Ange Véganzonès Varoudakis, (2004)*; *Anthony O'Sullivan, Marie-Estelle Rey et Jorge Galvez Mendez, (2011)*]. La région, dans son ensemble, a été bien au-delà de son potentiel énorme, et même plus, il n'a guère manqué des occasions exceptionnelles de garder le rythme de la mondialisation en omettant de diversifier sa base d'exportation par rapport au pétrole et à attirer d'importantes entrées d'IDE dans les secteurs non-pétroliers *Hossein Askari, (2006)*. En outre, l'incapacité des pays exportateurs de pétrole de la région MENA à diversifier leurs économies, en les rendant plus vulnérables à la prédation par la crise financière de 2008, comme le montre la figure (01). Il est également observé que la croissance économique des pays du CCG a été réduit par la crise financière, en raison de liens étroits de ces pays avec les marchés financiers mondiaux (Banque mondiale, 2010).

En 2011, une première en son genre, phénomène connu sous le Printemps arabe a balayé la Tunisie, et l'Égypte, provoquant des fissures dans certains pays voisins comme la Jordanie et l'Algérie, outre cette tourmente inattendue a provoqué un

effondrement de la croissance dans les pays les plus touchés *Anthony O'Sullivan, Marie-Estelle Rey, & Jorge Galvez Mendez, (2011)*. En outre, les secteurs manufacturier et touristique financiers dans les pays du printemps arabe ont été à peine réduits en raison de la rébellion et de sécurité croissantes menaces (Banque mondiale, 2013).

## 2.2. Développement financier dans la région MENA

**Figure (03) :** Passif liquides en tant que part du PIB et crédit accordé au secteur privé par banques de dépôts et autres institutions financières / PIB dans les pays de la région MENA, (1980-2013)



**Source:** Base de données de la Banque mondiale sur le développement financier et la structure, les données sont disponibles en ligne à: <http://www.worldbank.org>

Le niveau des crédits bancaires fourni pour le secteur privé paraît satisfaisant dans la majorité des pays de la région MENA. Ceci argumente l'importance du secteur bancaire dans les économies des pays de la région MENA comme étant la source la plus dominante pour le financement de l'économie en général et de l'investissement en particulier. Nous trouvons le Bahreïn, la Jordanie et le Maroc en première rangée en matière des ratios de dettes liquides et de distribution de crédit rapporté au PIB réel par habitant. Cet important niveau de développement bancaire dans ces pays reflète qu'il ya une intermédiation financière efficace et un secteur financier concurrentiel qui fournit une bonne performance en termes d'activités de prêt. Par conséquent, ces pays ont des niveaux plus élevés de développement financier. En outre, ils bénéficient d'un secteur

bancaire moderne et efficace qui joue un rôle essentiel pour attirer les investissements et de stimuler les perspectives de croissance, parce qu'ils ont fait des progrès significatifs vers l'avant dans la réforme et la libéralisation de leurs services financiers, il ya aussi une intermédiation réussie entre l'épargne et le secteur des crédits privé.

Alors que dans les autres pays de la région MENA comme le Koweït et l'Arabie saoudite, la domination du secteur bancaire public en outre ralentit le rythme de la libéralisation financière, tandis que quelques pays comme l'Algérie, l'Iran, la Syrie les valeurs d'affichage sont en dessous de la moyenne régionale parce qu'ils souffrent d'un secteur bancaire semi-paralysé; ainsi, ces pays ont un besoin urgent de développer leur secteur financier en exploitant tous les moyens disponibles. Le dernier groupe de pays a été moins touché par la crise financière; ils ont également reconnu les plus grands risques de l'ouverture financière. En revanche, cette crise financière n'a pas épargné les pays du CCG en raison de leurs liens étroits avec les marchés financiers mondiaux.

Ce qui peut être observé est que les pays à revenu élevé bénéficient de niveaux élevés de développement financier et vice-versa, car il ya une grande demande pour les services financiers de bonne qualité dans ces pays. Ainsi, les différences entre les pays du CCG et d'autres pays de la région MENA sont considérables. En outre, la plupart des pays non membres du CCG continuent de limiter la propriété étrangère d'actifs financiers et le rapatriement des bénéfices, et le secteur financier non bancaire restent négligeables en raison du manque de soutien institutionnel. En outre, les marchés secondaires pauvres des titres publics avaient un rôle crucial à jouer dans le développement financier frustrant (*Susan Creane, Rishi Goyal, A. Mushfiq Mobarak et Randa Sab, 2004, 2007*). En général, il ya un manque d'accès au financement dans ces pays, et seulement un nombre limité d'emprunteurs bénéficient de bonnes possibilités de financement (FMI, 2013), et il est intéressant de noter que le ratio du crédit privé au PIB met en évidence la plus grande profondeur financière, mais il ne reflète pas l'accès facile aux services financiers (*Pearce Douglas, 2010*).

