

INTRODUCTION

DÉVELOPPEMENT FINANCIER, INSTITUTIONS ET CROISSANCE

Alexandru MINEA* et Patrick VILLIEU**

La mobilisation de l'épargne domestique vers les projets d'investissement constitue une condition cruciale pour la réussite des stratégies de croissance et de réduction de la pauvreté dans les pays à faible revenu, comme l'ont souligné les expériences historiques d'industrialisation des pays aujourd'hui développés ou en Asie de l'Est. Dans cette optique, de nombreux pays en développement ou en transition ont adopté des réformes pour « approfondir » leur système financier, allant de la libéralisation des marchés financiers à l'amélioration des procédures de régulation prudentielle et de « supervision » du système bancaire. Cependant, les résultats de ces réformes ont souvent été décevants : la réduction de la pauvreté n'a pas toujours suivi le « développement » du secteur financier, des crises bancaires ou financières majeures ont pu accompagner la libéralisation financière, et l'investissement domestique n'a pas forcément tiré parti d'une meilleure mobilisation de l'épargne. Des interrogations sont donc apparues sur la capacité des réformes financières à promouvoir l'investissement et la croissance et, plus largement, sur le lien entre développement financier et réduction de la pauvreté. Ces interrogations, anciennes, sont revenues au cœur de la problématique du développement, tant sur le plan théorique qu'empirique, avec l'établissement des « objectifs du millénaire » et les discussions sur la croissance « pro-pauvre », nécessitant une meilleure compréhension du lien entre développement financier et croissance.

Les travaux récents en la matière s'attachent à décrire une causalité bidirectionnelle entre ces deux variables, débouchant sur la possibilité d'équilibres multiples et/ou d'effets de seuil, pouvant expliquer la diversité des trajectoires suivies par différents pays au cours de leur développement. En même temps, les institutions semblent jouer un grand rôle dans le lien global entre finance, croissance et réduction de la pauvreté ; la « qualité institutionnelle » pouvant même être perçue comme le déterminant ultime du développement économique – bien que la question de l'exogénéité de la première par rapport au second puisse être posée.

* CERDI, Université d'Auvergne.

** LEO, Université d'Orléans.

C'est dans cette perspective que s'inscrivent les différents articles présentés dans ce numéro spécial, issus du *Colloque du GDR international du CNRS DREEM* (Développement des Recherches Economiques Euro-Méditerranéennes) qui s'est tenu à Istanbul les 21, 22 et 23 mai 2009. Les trois premiers articles de ce numéro spécial mettent l'accent sur la non linéarité de la relation entre développement financier, croissance, instabilité financière et dispersion des revenus par tête, en insistant sur le rôle de la qualité des institutions dans cette relation. Les trois dernières contributions sont plus particulièrement consacrées aux pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient. La question du lien entre développement financier, croissance et réduction de la pauvreté est en effet particulièrement prégnante dans cette région, en relation avec la convergence de ces pays vers l'Union européenne et l'amélioration de leur qualité institutionnelle.

Dans le premier article de ce numéro spécial, intitulé « *Développement financier, instabilité financière et croissance économique : un réexamen de la relation* », **Jude Eggoh** présente une évaluation empirique de la relation entre le développement financier et la croissance économique, en prenant en compte une nouvelle mesure d'instabilité financière. Sur un échantillon de 71 pays de 1960 à 2004, il établit une relation positive entre le développement financier et la croissance à court et à long terme, tant en coupe transversale que sur panel dynamique. De manière originale, les résultats mettent en évidence que l'instabilité financière n'a qu'une influence marginale sur la croissance économique et sur le lien entre cette dernière et le développement financier à long terme. En revanche, à court terme, l'instabilité financière affecte négativement aussi bien le taux de croissance économique que la relation entre le développement financier et la croissance. Toutefois, la corrélation entre le développement financier et l'instabilité financière est positive dans les pays à revenu faible, négligeable dans les pays à revenu moyen et devient négative dans les pays à revenu élevé, suggérant qu'il existe un seuil de développement financier au-delà duquel l'instabilité financière devient sans effet significatif.

Alexandru Minea et Patrick Villieu approfondissent la question des effets de seuil dans leur contribution théorique : « *Développement financier, qualité institutionnelle et croissance : un modèle simple avec effets de seuil* ». Dans un grand nombre de travaux empiriques, la « qualité institutionnelle » semble être une variable déterminante pour établir le sens de la relation entre finance et croissance. Ainsi, selon Demetriades et Law (2004), le développement financier exercerait un effet favorable sur la croissance lorsque les institutions sont saines, alors que cette corrélation disparaîtrait dans les pays à contexte institutionnel dégradé. Un modèle de croissance endogène est alors construit pour tenter de reproduire ce fait saillant. Dans le modèle, la relation entre finance et croissance s'inverse en fonction d'un seuil de qualité institutionnelle : au-delà du seuil la relation est positive, alors qu'elle devient négative en deçà du seuil. L'explication intuitive de ce résultat est la suivante : le développement financier abaisse les coûts de transaction sur l'investissement privé, mais réduit également les recettes de seigneurage utilisables pour les

investissements publics. Il est favorable à la croissance seulement si le gouvernement peut se procurer d'autres recettes pour financer les infrastructures, c'est-à-dire si la qualité institutionnelle est suffisante pour permettre de collecter des impôts autrement que par taxe inflationniste. Si la qualité institutionnelle est trop faible, la perte de recettes de seigneurage ne peut être compensée par la collecte de nouveaux impôts, et les infrastructures nécessaires au développement ne peuvent pas être programmées.

Dans l'article « *Développement financier et écarts de revenus : analyse empirique sur des données de panel* », **Teheni El Ghak et Hajer Zarrouk** étudient la question du rôle du développement financier dans l'explication des écarts de revenu par tête pour un panel de 98 pays sur la période 1980-2006. En utilisant des tests de convergence en distribution, ils mettent en évidence l'existence de trois clubs de convergence dans ce groupe de pays. Un modèle en panel dynamique inspiré de celui développé par Aghion et al. (2004) est alors estimé pour l'ensemble des pays ainsi que pour les trois sous-ensembles déterminés. Les estimations portant sur l'échantillon total révèlent que la réduction de la dispersion des revenus par tête découle plus de la stabilité de l'environnement macroéconomique que de l'approfondissement du secteur financier. Les estimations portant sur chaque groupe de pays témoignent également de non linéarités dans l'impact du développement financier sur la dispersion des revenus par tête. Au total, selon les auteurs, le développement financier ne jouerait qu'un « second rôle » dans la convergence internationale des revenus par tête.

Les trois contributions suivantes de ce numéro spécial sont consacrées à des études empiriques sur les pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient (MENA). Dans « *Les facteurs déterminants de la performance sociale et de la performance financière des institutions de microfinance dans la région MENA : une analyse en coupe instantanée* », **Philippe Adair et Imène Berguiga** étudient les institutions de microfinance. Comme dans d'autres régions du monde, la microfinance se développe progressivement dans les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, à travers des institutions très variées. Les auteurs tentent d'établir si la recherche de performances financières par les institutions de microfinance (IMF) nuit à leur performance en matière « sociale » (objectif de réduction de la pauvreté). Y a-t-il arbitrage ou compatibilité entre ces deux types de performances ? Une analyse factorielle en coupe instantanée sur un échantillon de 51 IMF dans 9 pays de la région MENA montre que les deux types d'objectifs peuvent être compatibles. Les facteurs déterminants des deux types de performance sont en effet divers et dépendent en particulier de leur statut (ONG vs non ONG), de la maturité et de la méthodologie de prêt (solidaire vs individuel), de la zone d'intervention (rurale vs urbaine), du niveau de transparence informationnelle, de la localisation géographique et de la réglementation des pays dans lesquels œuvrent ces IMF.

Samouel Beji et Darine Youssef s'interrogent dans « *La place de la régulation bancaire dans le développement bancaire et la croissance : une approche institutionnelle pour les pays du MENA* » sur la nature de la relation

entre le développement institutionnel, la régulation bancaire et le développement bancaire. Pour ce faire, ils utilisent la méthode GMM (*General Method of Moments*) en panel dynamique pour 19 pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient durant la période 1982-2005. Les principaux résultats obtenus mettent en évidence : (i) l'existence d'un effet positif et significatif du développement économique sur le développement bancaire, (ii) l'existence d'un effet positif et significatif de la régulation bancaire sur le développement bancaire et (iii) l'absence de relation significative entre le niveau de développement institutionnel et le développement bancaire. Cette dernière propriété peut s'expliquer par la spécificité des variables institutionnelles, qui varient très lentement dans le temps, ce qui rend délicate l'estimation de leur effet en panel. Dans leur ensemble, ces résultats ne sont guère favorables aux thèses de la libéralisation financière comme outil de promotion du développement économique.

Enfin, dans « *The role of development banking in promoting industrialization in Turkey* », **Hüseyin Öztürk, Derya Gültekin-Karakaş et Mehtap Hisarciklar** étudient le rôle des banques de développement dans l'industrialisation de la Turquie sur la période 1963-2005. Les banques de développement sont des institutions publiques ou parapubliques qui pratiquent des prêts de long terme, dans une optique d'investissement socialement bénéfique. Elles ont joué un grand rôle dans l'industrialisation de certains pays européens, dont la France, au lendemain de la seconde guerre mondiale. Il semble néanmoins que leur rôle n'ait pas été aussi important en Turquie : les crédits au développement n'ont pas permis de réduire les déséquilibres régionaux et les investissements en capital fixe ont été principalement financés par les banques commerciales. Néanmoins leur rôle pourrait se voir renforcé avec la crise financière mondiale, et l'importance stratégique des banques de développement ne doit pas être négligée pour réduire la pauvreté et orienter les investissements vers le développement à long terme.

RÉFÉRENCES

- Demetriades, P., Law S., 2004, "Finance, Institutions and Economic Growth", *University of Leicester Working Paper No. 04/5*.
- Aghion P., Howitt P., Mayer-Foulkes D., 2004, "The Effect of Financial Development on Convergence: Theory and Evidence", *NBER Working Paper No. 10358*.