

LA PLACE DE LA RÉGULATION BANCAIRE DANS LE DÉVELOPPEMENT BANCAIRE ET LA CROISSANCE : UNE APPROCHE INSTITUTIONNELLE POUR LES PAYS D'AFRIQUE DU NORD ET DU MOYEN-ORIENT

Samouel BEJI * et Darine YOUSSEF **

***Résumé** - Cet article propose de tester les relations qui existent entre le développement économique, le développement institutionnel, la régulation bancaire et le développement bancaire en utilisant la méthode GMM en panel dynamique pour 19 pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient (MENA) durant la période 1982-2005. Les principaux résultats sont : (i) l'existence d'un effet positif du développement économique sur le développement bancaire, (ii) l'existence d'un effet positif de la régulation bancaire sur le développement bancaire, (iii) l'absence de relation significative entre le niveau de développement institutionnel et le développement bancaire, (iv) l'existence d'un effet positif du développement bancaire sur le développement économique. L'absence de relation significative entre le développement institutionnel et le développement bancaire peut être expliquée par la spécificité des variables institutionnelles, qui varient très lentement dans le temps, ce qui fait qu'elles ont peu d'effets repérables sur le développement bancaire atteint par les pays du MENA.*

Mots-clés - DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE, DÉVELOPPEMENT FINANCIER, DÉVELOPPEMENT INSTITUTIONNEL, RÉGULATION BANCAIRE, PANEL DYNAMIQUE

Classification JEL - E44, H11, G28, O11, C23

Les auteurs remercient Maurice Catin pour l'aide apportée à l'amélioration de cet article.

* Université Paris 13, France. samaouel.beji@edu.univ-paris13.fr

** Université Paris 13, France. darin.youssef@edu.univ-paris13.fr

INTRODUCTION

Le débat sur les stratégies à suivre pour assurer le développement financier dans les pays en développement, et voire même dans les pays développés, ne cesse d'être le centre d'une multitude d'analyses et de suggestions. Il y avait presque un consensus général, amorcé par les travaux de McKinnon (1973), Shaw (1973) et repris dans les travaux de Greenwood et Jovanovic (1990), Bencivenga et Smith (1991), Roubini et Sala-i-Martin (1992), King et Levine (1993), sur le rôle prépondérant du secteur financier dans le processus de développement économique. Les pays en développement qui ont essayé de s'intégrer à la sphère financière mondialisée depuis la fin des années 1980 ont toutefois connu des résultats pour le moins mitigés. De plus, l'épisode de la cascade des crises financières qu'a connue la région du Sud asiatique et qui s'est étendue par contagion à diverses régions dans le monde (Brésil, Argentine, Russie...) a entamé les convictions sur les vertus du libéralisme financier et la confiance dans l'intégration financière farouchement défendues par « les idéaux du consensus de Washington ». Depuis, les pays émergents ont compris que l'ouverture financière ne s'apparente pas à la libéralisation commerciale et qu'il est préjudiciable de procéder à la libéralisation financière sans s'assurer de la présence d'un certain nombre de préliminaires de nature économique, financière et institutionnelle. Le débat est désormais de savoir comment libéraliser plutôt que de savoir s'il faut libéraliser ou non.

Ces crises financières ont attiré l'attention sur un élément déterminant : la nécessité de préparer un cadre adéquat à l'ouverture financière, autrement dit, la nécessité de se doter de structures propices à une transition vers une libéralisation financière saine et sans danger, autant que la nécessité de procéder par étapes et sans précipitation, en suivant une démarche progressive. Les précurseurs des politiques de gradualisme, notamment la Corée du Sud, la Malaisie, la Chine et le Chili n'ont pas totalement livré leurs systèmes financiers aux dictats de la finance mondialisée et ont opté pour une formule alternative d'ouverture financière, surnommée la libéralisation financière « protégée », qui leur a épargné les mésaventures des autres pays émergents avec l'ouverture financière.

Cette analyse nous amène à poser les mêmes interrogations pour les pays de la région MENA. L'expérience de certains pays du Sud-Est asiatique, qui présentaient dans un passé récent des profils similaires aux pays de la région MENA, peut être inspiratrice à cet égard. L'objectif de cet article est d'étudier une alternative pour les pays de cette région afin de relancer l'économie via le développement financier, et plus particulièrement le développement bancaire, étant donné sa place dans le secteur financier en évitant les dégâts qu'ont connus les autres pays en développement pendant les années 1990.

L'article est organisé comme suit. Une première section est dédiée à une présentation du lien entre le développement institutionnel et le développement financier tel qu'il a été présenté dans la littérature économique. La deuxième section présente le cadre théorique de l'importance de la régulation bancaire

dans le développement financier. La troisième section est consacrée à la méthodologie utilisée, Nous avons mené une analyse économétrique suivant la méthode du GMM en système et en panel dynamique appliquée aux dix-neuf pays du MENA sur la période 1982-2005 pour étudier l'effet de l'environnement légal, politique et institutionnel, ainsi que de la régulation bancaire sur l'état du développement bancaire. Dans le souci de tester la robustesse des résultats trouvés, nous avons aussi utilisé une autre méthode à laquelle il est d'usage de recourir quand la variable endogène dans une équation se transforme en variable exogène dans les autres équations. Il s'agit de la méthode des équations simultanées avec l'application des triples moindres carrés. La quatrième section présente les résultats et les conclusions des analyses économétriques.

1. LE LIEN ENTRE LE DÉVELOPPEMENT INSTITUTIONNEL ET LE DÉVELOPPEMENT BANCAIRE

Dans un cadre de globalisation financière, le lien entre ouverture et développement financier¹ en général n'est pas dépourvu d'ambiguïté. En effet, pour bénéficier de l'ouverture et de la libéralisation des transactions financières entre les pays, les systèmes financiers, et tout particulièrement les systèmes bancaires, doivent être renforcés par une infrastructure légale et institutionnelle suffisamment développée. Plus particulièrement, les économies démunies d'un système légal qui garantit les droits de propriété et/ou l'application des contrats entre les protagonistes d'un accord financier souffrent en général d'une faible incitation aux activités de prêts et à l'établissement de transactions financières. Les protections légales pour les créiteurs ainsi que le niveau de crédibilité et de transparence des lois régissant le secteur financier en général et le secteur bancaire en particulier, sont à même d'influencer les décisions des agents. À cet égard, Claessens et al. (2000) ainsi que Caprio et al. (2004) ont trouvé dans les études qu'ils ont menées que plus les créiteurs disposent de protections légales, plus le niveau de l'intermédiation financière se trouve développé. L'ambiguïté du lien entre la libéralisation financière et le développement bancaire peut donc être levée en incorporant, dans l'analyse de ce lien, le niveau du développement légal et institutionnel. L'hypothèse qui se dégage de ce raisonnement est que l'ouverture financière n'arrive à « produire » du développement bancaire que dans le cas où le système économique se trouve doté d'un niveau raisonnable de développement légal et institutionnel.

Outre le facteur de la qualité de l'environnement institutionnel qui paraît indispensable à la réalisation du développement bancaire, nous dénotons dans la littérature récente l'émergence d'un autre facteur non moins important. Ce facteur est considéré comme le complément naturel de l'environnement institutionnel et légal. Il s'agit du capital social mesuré par le niveau de confiance ou de coopération entre les individus.

¹ L'objet de notre étude dans cet article est le développement bancaire, mais puisque le secteur bancaire représente la composante majeure des systèmes financiers dans les pays qui sont l'objet de notre étude, on suppose que ce qui est valable pour le secteur financier l'est aussi pour le système bancaire.

1.1. L'importance du capital social

Le terme « capital social », qui relève initialement de la sociologie, se rapporte aux avantages acquis par les individus à travers leur adhésion à des associations ou à des communautés (Bourdieu, 1985) ou bien au niveau des relations humaines et de leur capacité à progresser au sein de la société (Coleman, 1990).

La relation entre capital social et développement financier a fait l'objet de plusieurs études. D'une part, les travaux de Guiso et al. (2004) montrent qu'un niveau élevé de confiance dans l'économie a un effet propulseur sur le développement financier et la croissance économique. D'autre part, Gambetta (1988) et Coleman (1990) concluent que le capital social est un déterminant de la performance des institutions de la société. L'originalité de cette approche est que le capital social est perçu comme un élément qui influence l'environnement institutionnel. Une vérification empirique a été procurée par Putnam (1993) qui a étudié le rôle du capital social en tant que déterminant des performances des gouvernements régionaux italiens. Finalement, La Porta et al. (1998) établissent que la confiance des citoyens est importante pour la performance des institutions et des entreprises. Ainsi, le niveau de confiance pourrait être considéré comme un déterminant significatif du développement ou de la détresse bancaire et pourrait même expliquer les différences entre les systèmes financiers et les performances économiques des pays.

1.2. La théorie de la loi et de la finance

La théorie de la loi et de la finance (*law and finance theory*) s'intéresse au rôle joué par l'environnement légal et institutionnel dans l'explication de la différence des niveaux de développement financier entre les pays². Cette théorie stipule dans un premier volet la relation positive entre un système légal protecteur et le développement des marchés de capitaux. Dans un deuxième volet, elle met en relation les traditions de législation et les comportements d'investissement dans différents pays. Les travaux de La Porta et al. (1998) montrent que les investisseurs des pays adoptant la tradition de la « common law » sont les mieux protégés. Les droits civils scandinaves et allemands arrivent en deuxième position en matière de protection des investisseurs. Le droit civil français est devancé par ces deux dernières traditions. Le classement ne change pas en matière de respect des lois. En revanche, les résultats empiriques montrent que dans les pays de droit civil français, des mécanismes de substitution aux systèmes défectueux de protection des investisseurs sont développés.

1.3. Les dépassements de la théorie de la loi et de la finance

De manière générale, les économistes se sont penchés sur les déterminants politiques du développement financier. Ces facteurs définissent le degré de protection des investisseurs, les mécanismes d'application des contrats

² Beck et Levine (2004), p. 251.

privés, la capacité du système légal à protéger les droits des propriétaires par rapport à l'État, et ainsi le développement d'institutions financières compétitives et concurrentielles (Pound, 1991 ; Roe, 1994 ; Pagano et Volpin, 2001 ; Rajan et Zingales, 2003 ; Haber et al., 2003). Selon cette perspective, ceux qui détiennent le pouvoir façonnent les politiques suivies et les institutions, y compris les institutions légales et financières, parfois à des fins personnelles. Cette optique ne rejette pas l'importance des institutions légales à influencer le système financier, mais précise plutôt que des raisons politiques résident derrière les différences de niveau de développement financier.

1.3.1. Les structures politiques et le développement financier

Rajan et Zingales (1998) considèrent que l'état du système légal³ et du système financier sont les conséquences directes des forces politiques du pays. En essayant d'appuyer leur point de vue sur le lien entre les facteurs politiques et le développement financier, Beck et al. (2003) tiennent compte des différences de système politique dans l'étude de la relation entre le cadre légal, institutionnel et la finance. Ils trouvent que l'origine légale explique les différences, entre les pays, de niveau de développement des marchés financiers, du secteur bancaire et de protection des droits de propriété privée, même en tenant compte des variables de la qualité de l'environnement politique.

1.3.2. Les dotations naturelles et le développement financier

Contrairement à la théorie du droit et de la finance, qui se focalise sur l'identité et l'origine des colonisateurs pour définir la qualité et l'efficacité des institutions du pays, l'optique des dotations naturelles s'intéresse aux conditions initiales et aux ressources des pays colonisés. Acemoglu et al. (2001) se sont focalisés sur l'état de l'environnement sanitaire des colonies et des facteurs géographiques. Ils considèrent que la stratégie d'implantation des colonisateurs est fonction des dotations dont bénéficie le pays colonisé, avec des conséquences tangibles sur les institutions, y compris les institutions financières.

Le constat fait par Acemoglu et al. (2001) pour le développement institutionnel en général, reste valable pour le développement financier. Dans une économie d'extraction, les occupants ne veillent pas à la mise en place et au développement de marchés financiers libres et compétitifs, puisqu'ils risqueraient de fragiliser les positions acquises. Dans le cas d'une colonisation de peuplement, par contre, les occupants essaient d'y construire des institutions qui protègent les droits de propriété privée et contribuent donc au développement financier.

2. LE LIEN ENTRE DÉVELOPPEMENT BANCAIRE ET RÉGULATION BANCAIRE

Les différentes institutions financières internationales, comme le Fonds Monétaire International, la Banque mondiale, ainsi que l'OMC pour le volet commercial ont défendu et largement œuvré à la diffusion des pratiques de

³ Défini par les lois de protection des investisseurs et les mécanismes d'application de ces lois.

libéralisation financière. Néanmoins, ces institutions n'ont pas suffisamment souligné la nécessité de procéder par étapes dans le suivi de cette politique. C'est ce qu'on appelle le processus de « sequencing ». C'est la démarche qui consiste à passer d'une politique de protectionnisme à une politique de libéralisation de façon progressive et non pas brutalement. Par exemple, les membres de l'*Interim Committee* du FMI, ont voté en avril 1997 l'amendement d'un des articles du FMI, pour faire en sorte que la libéralisation du compte capital soit un des « fondamentaux » de l'Institution. L'alternative est donc qu'une régulation adéquate de l'activité bancaire pourrait être préférable à une politique d'encouragement à la concurrence bancaire dans le sens qu'elle peut protéger les secteurs bancaires des pays en développement des mésaventures de la finance mondialisée, intrinsèquement porteuse d'instabilité financière.

2.1. La réglementation sur les activités bancaires et les liens banque-commerce

Il existe plusieurs raisons théoriques qui encouragent la restriction des activités des banques, ainsi que les liens banque - commerce.

Des problèmes risquent de resurgir quand la banque s'engage dans des activités aussi diverses que l'émission de titres, la vente de contrats d'assurance ou l'investissement dans l'immobilier. Ces banques risquent de « gaspiller » des titres au profit d'investisseurs peu informés, afin de soutenir des firmes aux prêts impayés (John et al., 1994 ; Saunders, 1985) :

- L'ouverture à la concurrence, aussi bien interne qu'externe, encourage la banque à prendre davantage de risques dans le choix des projets d'investissement. Une régulation de l'activité bancaire s'impose pour ne pas subir les problèmes causés par cet aléa moral (Boyd et al., 1998).
- La « complexification » des banques suite à la déréglementation financière rend celles-ci plus difficiles à superviser.
- Les banques qui s'adonnent à des activités diverses dépassant le cadre de l'intermédiation financière classique, acquièrent un poids économique, mais surtout politique important, ce qui les rend « trop grandes pour être disciplinées ».
- Enfin, les grands conglomérats financiers peuvent réduire l'efficacité du tissu bancaire dans son ensemble, ce qui incite le gouvernement à renforcer sa surveillance en y mettant des restrictions.

Cependant, Il existe aussi d'autres raisons théoriques, qui défendent la nécessité d'une restriction moindre de l'activité des banques :

- premièrement, les restrictions régulatrices ne permettent pas aux banques de profiter des économies d'échelle ou d'envergure (Claessens et Klingebiel, 2000).
- Deuxièmement, la non-application de ces restrictions peut améliorer la valeur de franchise de la banque (*franchise value*)⁴, ce qui l'incite à adopter un comportement prudent pour garder cette valeur.

⁴ La valeur de franchise représente les actifs non tangibles de la banque, tels que sa réputation, son pouvoir de marché, son historique, la confiance qu'elle inspire, etc.

- Enfin, la variété des activités auxquelles s'adonnent les banques leur permet de diversifier leurs sources de revenus et ainsi d'être plus stables, puisqu'elles ne dépendent plus que des revenus de leur activité d'intermédiation traditionnelle.

2.2. La réglementation sur l'entrée des banques domestiques et étrangères

Des points de vue opposés existent dans la littérature économique sur la question de la concentration bancaire. En effet, certains auteurs considèrent qu'un marché peu concurrentiel permet l'émergence de grandes banques capables de mieux diversifier leurs activités, de prendre moins de risques et qui peuvent être mieux contrôlées, ce qui est de nature à assurer la stabilité du secteur. Dans le même ordre d'idées, Keeley (1990) considère que les banques disposant d'un pouvoir de monopole bénéficient d'une meilleure valeur de franchise, ce qui les incite à être plus prudentes dans la prise de risque. Il faut également rappeler à ce propos l'un des paradoxes de la finance globalisée. La mondialisation financière qui était censée encourager la concurrence sur le marché bancaire a débouché sur des banques de taille importante, comme le soulignent Plihon et al. (2006) : « L'accroissement de la concurrence recherché par les politiques de libéralisation financière a finalement abouti à l'émergence d'acteurs bancaires de grande taille, ayant un important pouvoir de marché ». De même, les restructurations bancaires entreprises pour faire face à la globalisation financière « ...montrent l'existence d'une tendance internationale à la concentration dans le secteur bancaire, qui semble obéir à une logique voisine de celle des secteurs industriels ». Cette concentration bancaire qui a accompagné la globalisation financière s'explique par le regroupement des banques sous forme de conglomérats financiers afin de profiter des trois grands champs de la finance, à savoir la banque, l'assurance et la gestion des titres.

Des auteurs pensent toutefois que l'entrée de nouvelles banques, notamment étrangères, risque d'aggraver l'accès au financement des PME. (Stiglitz, 2005). Dans certains pays, des banques étrangères ont investi en masse les banques domestiques et se sont principalement occupées du financement des multinationales installées, au détriment des PME locales. Ce n'est qu'après la survenance de la crise que les autorités politiques ont reconnu le problème et ont même mis en place un ministère spécial dédié à l'acheminement des fonds vers les PME. Cette manœuvre n'a pas eu l'effet escompté, et l'entrée des banques étrangères a été reconnue comme un des facteurs ayant causé la crise financière en Argentine en 2001.

D'autres études, par contre, insistent sur les effets bénéfiques de la concurrence et sur les effets néfastes de la restriction à l'entrée de nouvelles banques (Shleifer et Vishny, 1998). Ils considèrent que dans les marchés peu compétitifs, les grandes banques bénéficient d'aides et autres subventions grâce à des politiques « trop importantes pour échouer » (*too big to fail policies*). Ces banques sont, par conséquent, plus encouragées à prendre des risques et à être moins prudentes, étant donné qu'elles sont difficiles à contrôler. En effectuant leur étude sur un échantillon de 70 pays sur la période 1980-1997, Beck et al.

(2003) ont trouvé que moins de barrières à l'entrée de nouvelles banques et la limitation des restrictions sur les activités bancaires réduisent la vulnérabilité des banques. Ils considèrent donc que les barrières à l'entrée et les restrictions régulatrices exercent un effet déstabilisateur sur le fonctionnement des systèmes bancaires.

2.3. La régulation sur les exigences en matière d'adéquation des capitaux propres

Dans les économies émergentes qui se caractérisent par un développement insuffisant des marchés des capitaux, la plupart des firmes domestiques recourent au financement bancaire pour leurs projets d'investissement. Les banques répondent à ces demandes, en collectant des dépôts auprès des épargnants. Bien que ce procédé soit simple, ce mode de financement est, en réalité, assez problématique. En effet, les banques risquent de se retrouver incapables d'honorer toutes les demandes de retrait de liquidité émanant de leurs clients, puisqu'aux actifs non liquides de leur bilan (prêts à moyen et long terme) correspondent des passifs liquides (dépôts à vue et à terme). C'est « le risque d'illiquidité » qui correspond aux situations où la banque ne dispose pas de liquidités suffisantes pour faire face à ses engagements immédiats. Ce risque découle principalement de la fonction de transformation d'échéances de la banque, qui amène celle-ci à avoir des emplois dont le terme est supérieur à celui de ses ressources.

Depuis les accords de Bâle de 1988, les économies occidentales ont imposé des ratios d'adéquation des capitaux propres à leurs banques, dans l'objectif d'asseoir un contrôle prudentiel sur celles-ci. C'est le principe de la réglementation prudentielle des banques. Il a été désigné pour remédier au problème d'aléa moral, né de l'instauration du système de garantie des dépôts et de la responsabilité limitée de la banque. Le fonctionnement de la réglementation prudentielle repose sur le relâchement du principe de la responsabilité limitée, puisque l'exigence d'un certain ratio de fonds propres implique les actionnaires de la banque dans les risques qu'ils prennent. Les premiers accords de Bâle recommandaient aux banques de respecter un ratio prudentiel de solvabilité, dit ratio Cooke⁵. Les accords de Bâle II ont apporté deux innovations majeures. D'une part, ils proposent une réglementation qui ne se limite pas aux seules exigences minimales de fonds propres (pilier 1), ce qui était la caractéristique des premiers accords de Bâle. Les accords de Bâle II englobent également le processus de surveillance prudentielle et le contrôle interne (pilier 2), ainsi que la discipline de marché et la transparence de l'information (pilier 3). D'autre part, Bâle II renforce la sensibilité des banques aux risques, via les nouvelles normes de fonds propres qui sont perfectionnées dans deux domaines : une pondération plus fine des risques et l'introduction de nouveaux risques, tels que les risques opérationnels liés notamment aux dysfonctionnements d'ordre technique ou technologique.

⁵ Le ratio Cooke préconise des fonds propres équivalents à au moins 8 % des engagements, lesquels doivent être pondérés en fonction de la nature des risques qui leur sont liés.

Les approches traditionnelles sur la régulation bancaire soulignent les avantages des exigences d'adéquation des fonds propres (Dewatripont et Tirole, 1994). Selon Berger et al. (1995) et Keeley et Furlong (1990), les exigences en termes de capitaux propres jouent un rôle crucial dans l'alignement des intérêts des banquiers avec les déposants et autres créditeurs. Cependant, la théorie économique fournit des arguments controversés quant aux effets des exigences de fonds propres sur la réduction de la prise de risque de la part des opérateurs, comme l'a montré Santos (2001). Ainsi, Koehn et Santomero (1980), Kim et Santomero (1988) et Blum (1999) soulignent les dangers de l'accroissement de la sensibilité des banques aux risques et aux exigences de fonds propres, ce qui pourrait renforcer leur comportement procyclique.

Plihon (2006) remarque que la plupart des travaux empiriques montrent que les exigences accrues en matière de fonds propres peuvent avoir un impact macroéconomique déstabilisant en renforçant les cycles économiques. Si les crédits bancaires et les autres modes de financement ne sont pas parfaitement substituables, la discipline exercée par les ratios de capital peut pénaliser l'activité d'investissement des entreprises. Le comportement de « surrection » des banques risque d'être plus accentué envers les emprunteurs les moins bien notés, ou les emprunteurs dont l'évaluation est difficile et dont l'accès aux financements non bancaires est plus problématique. C'est le cas des petites et moyennes entreprises dans les pays en développement. Outre le comportement procyclique des banques, Plihon (2006) identifie un autre canal par lequel les exigences de fonds propres provoquent l'instabilité financière et accroissent la probabilité des crises systémiques. C'est la tentative d'externaliser une grande part des risques hors des bilans bancaires afin de ne pas subir l'obligation de respecter les normes prudentielles. Cette externalisation se fait en profitant des innovations financières, telles que la titrisation des créances ou par le biais des produits dérivés financiers. Il s'est ensuivi une diffusion accrue des risques sur les marchés et leurs transferts à des acteurs moins surveillés comme les investisseurs institutionnels et les fonds spéculatifs.

C'est ce qui légitime, selon notre point de vue, la régulation étatique des flux des capitaux pour atténuer l'asymétrie d'information et les troubles qu'elle provoque, d'autant qu'une libéralisation financière totale avec l'ouverture du compte capital ne contredit pas le contrôle et les restrictions préventives des mouvements des capitaux.

2.4. Le « sequencing » dans la libéralisation du compte financier

En théorie, la libéralisation du compte capital peut être favorable : elle peut accélérer la croissance de la productivité, la diversification du risque, ainsi que le lissage intertemporel de la consommation. Ceci n'est en fait vérifié que si la majorité des flux de capitaux sont sous forme d'IDE. Or, dans la réalité, la majorité des capitaux affluant sur les marchés des pays émergents sont des flux de court terme volatiles. L'exemple illustratif de Rodrik (1998) qui a travaillé sur un échantillon de 100 pays entre le milieu des années 1970 et la fin des années 1980 a montré que la libéralisation du compte capital n'a pas eu d'effet

significatif sur la croissance. De manière générale, ont été mis en évidence le rôle néfaste des flux financiers volatiles de court terme hors IDE ainsi que les flux d'investissement de portefeuille dans la précipitation des crises, lorsque le secteur bancaire domestique souffre d'une carence dans la réglementation prudentielle et d'un manque de supervision adéquate. Ainsi, l'amélioration de la régulation du secteur financier domestique peut s'avérer décisive dans la réalisation des bénéfices de l'ouverture financière externe.

3. ÉTUDE EMPIRIQUE ET MÉTHODOLOGIE

Nous avons vu qu'il existe certains courants théoriques qui considèrent qu'un environnement légal et institutionnel adéquat contribue au développement financier. Par contre, d'autres travaux stipulent qu'il y a d'autres déterminants qui expliquent mieux le développement financier. Le cas du lien entre le développement financier et la croissance économique est aussi problématique puisque, jusqu'à présent, il n'y a pas de consensus quant au sens et à la réalité de cette relation. L'intérêt de notre étude est d'essayer d'apporter quelques précisions sur ces questions. Notre étude concerne la région de l'Afrique du Nord et du Moyen Orient (MENA) qui n'a pas encore fait l'objet d'études quant à la réalité de ces liens. Pour ce qui est du lien entre le développement financier et la croissance économique, il est intimement lié à ce que nous avons décrit dans la première partie, à savoir le lien entre le développement institutionnel et le développement financier. En effet, ceux qui considèrent le développement financier comme un déterminant de la croissance économique s'interrogent sur les raisons pour lesquelles certains pays n'arrivent pas à assurer leur développement financier, alors que d'autres y parviennent, puisque c'est un déterminant essentiel du développement économique. Ces derniers pensent que c'est, en réalité, le développement institutionnel qui influe sur les deux types de développement. Un environnement institutionnel adéquat agirait positivement sur le développement du secteur bancaire et sur le fonctionnement des marchés des capitaux, qui favoriseraient à leur tour le financement de l'activité économique. Le développement institutionnel est considéré donc comme un déterminant direct du développement financier et comme un déterminant indirect de la croissance économique. Nous étudierons sur le plan empirique, dans ce qui suit, la nature et l'intensité de ces liens.

3.1. Présentation des modèles à estimer

Nous allons tester le rôle direct et indirect du développement institutionnel sur un échantillon de 19 pays dans la région MENA (Bahreïn, Égypte, Iran, Israël, Jordan, Kuwait, Liban, Libye, Maroc, Oman, Qatar, Arabie Saoudite, Soudan, Syrie, Tunisie, Turquie, Émirats Arabes Unis, Yémen) sur la période 1982-2005, décomposée en 6 sous-périodes de 4 ans chacune (1982-1985, 1986-1989, 1990-1993, 1994-1997, 1998-2001, 2002-2005). Comme nous l'avons déjà expliqué, nous avons choisi de représenter le développement du secteur financier par le développement du secteur bancaire. Ce choix s'explique par l'importance relative du secteur bancaire par rapport aux marchés des capitaux dans le fonctionnement de tout le secteur financier dans les pays étudiés. Il convient d'insister aussi sur la rareté des études empiriques faites sur

le développement du secteur bancaire et son incidence sur la croissance économique. L'autre raison qui a motivé la prise en considération du secteur bancaire est la volonté d'isoler le rôle de la régulation bancaire. Nous avons donc estimé deux équations, la première concerne le lien entre le développement bancaire, le développement institutionnel et la régulation bancaire. La deuxième met en relation le développement économique et le développement bancaire.

3.1.1. Le lien entre le développement bancaire et le développement institutionnel après contrôle de la régulation bancaire

L'objectif de l'étude est d'étudier la nature et l'intensité de la relation entre le développement institutionnel et la régulation bancaire sur le développement bancaire, en présence d'autres variables macroéconomiques de contrôle. Pour ce faire, nous avons estimé l'équation suivante :

$$DB_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DB_{it-1} + \alpha_2 INS_{it} + \alpha_3 REG_{it} + \alpha_4 LY_{it} + \alpha_5 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

où :

DB représente la variable du développement bancaire ;

INS représente la variable du développement institutionnel et légal ;

REG représente la variable de la régulation bancaire ;

LY représente le logarithme népérien du PIB par tête ;

X représente les variables macroéconomiques de contrôle : le taux d'inflation, le degré d'ouverture commerciale, le taux de consommation publique et enfin la part des services liés à l'informatique et aux moyens de communication dans les services commerciaux exportés.

À partir de l'équation (1) nous avons dérivé d'autres équations à estimer en décomposant la variable INS. La variable INS représente en effet le niveau du développement institutionnel et légal en général, c'est un indicateur synthétique de six autres indicateurs. L'intérêt de la décomposition de cette variable est la prise en compte de certains aspects institutionnels spécifiques, susceptibles d'influencer le développement bancaire. Trois équations sont considérées :

$$DB_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DB_{it-1} + \alpha_2 ENFORCE_{it} + \alpha_3 REG_{it} + \alpha_4 LY_{it} + \alpha_5 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$DB_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DB_{it-1} + \alpha_2 PROPERTY_{it} + \alpha_3 REG_{it} + \alpha_4 LY_{it} + \alpha_5 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$DB_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DB_{it-1} + \alpha_2 TRUST_{it} + \alpha_3 REG_{it} + \alpha_4 LY_{it} + \alpha_5 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Les trois nouvelles variables introduites sont des variables institutionnelles de nature financière, c'est-à-dire qui affectent directement le fonctionnement de l'appareil financier. Il s'agit des indicateurs :

ENFORCE qui représente le degré et l'ampleur de l'applicabilité des lois promulguées ;

PROPERTY qui représente l'indice de protection des propriétés privées, et qui représente aussi, selon la littérature économique, l'indicateur de protection des investisseurs ;

TRUST qui représente le niveau de confiance dans l'économie. Nous supposons que cette variable représente ici le capital social.

3.1.2. Le lien entre la croissance économique et le développement bancaire

L'objectif de cette estimation est de voir dans quelle mesure le développement bancaire affecte le développement économique.

$$LY_{it} = \beta_0 + \beta_1 LY_{it-1} + \beta_2 DB_{it} + \beta_3 Z_{it} + \delta_{it} \quad (5)$$

où :

LY représente le logarithme népérien du PIB par tête ;

DB représente la variable du développement bancaire ;

Z représente les variables macroéconomiques de contrôle : le taux d'inflation, le degré d'ouverture commerciale et le taux de consommation publique.

3.2. Présentation des données et des variables

- Pour apprécier DB, l'indicateur du développement bancaire utilisé dans les modèles, nous avons recouru à une analyse en composantes principales (ACP) sur trois indicateurs : les « crédits domestiques accordés au secteur privé », « les crédits domestiques octroyés par le secteur bancaire » et « les passifs liquides »⁶, retenus par Demetriades et Law (2005).

- Cette même méthode de l'ACP a été utilisée pour la construction de la variable REG relative à la régulation de l'activité bancaire. Il s'agit de construire un indicateur synthétique à partir des variables représentant : le degré d'exigence d'entrée de nouvelles banques sur le marché bancaire ; l'indice du capital réglementaire ; le degré de restrictions sur l'activité bancaire ; l'indice de surveillance privée des banques ; le pouvoir officiel de supervision bancaire.

Les indicateurs à partir desquels est construite la variable REG sont relatifs à la réglementation et la supervision bancaire et non pas à la régulation financière d'une manière générale. Il est possible, dès lors, d'étudier l'impact de cette variable synthétique sur le développement bancaire et non pas le développement financier. Les données concernant la construction de ces variables sont collectées (sur un CD qui accompagne l'ouvrage) par Barth et al. (2006). Le choix de cette variable se traduit par le fait qu'elle peut être aussi représentative du contrôle des capitaux exercé par les pays de la région. Ainsi, la régulation prudentielle, qui est prise en considération ici dans la variable REG, limite l'exposition au risque de change des banques domestiques et joue donc le rôle d'un contrôle sur les capitaux.

⁶ Pour la période 1982-2003 les données ont été tirées du World Development Indicators CD-ROM 2003 et du site www.nationmaster.com pour les années 2004 et 2005.

• La méthode de l'ACP a été aussi utilisée pour construire l'indicateur du développement institutionnel et légal INS. Nous avons construit cet indicateur à partir de 6 autres indicateurs institutionnels. Il s'agit des indicateurs :

- Contrôle de la corruption (*Control of corruption*) ;
- Respect des lois (*Rule of law*);
- Qualité de la bureaucratie (*Bureaucratic quality*) ;
- Tensions sociales (*Ethnic tensions*)⁷ ;
- Risque de répudiation des contrats (*Repudiation of government contracts*) ;
- Risque d'expropriation par l'État (*Expropriation risk*).

Pour la période 1982-1997, l'échelle de notation des indicateurs « Contrôle de la corruption », « Respect des lois », « Qualité de la bureaucratie » et « Tensions sociales » est entre 0 et 6, alors que les valeurs des indicateurs « Risque de répudiation des contrats » et « Risque d'expropriation par l'État » sont comprises entre 0 et 10. Pour la période 1998-2005, les indicateurs du « Contrôle de la corruption », « Respect des lois », « Tensions sociales » sont toujours notés entre 0 et 6, mais la variable « Qualité de la bureaucratie » est notée entre 0 et 4. Pour la période 1998-2005, les variables « Risque de répudiation des contrats » et « Risque d'expropriation par l'État » ont été remplacées dans la base de données source par la variable « Profil d'investissement »⁸ dont les valeurs sont comprises entre 0 et 12. Nous avons donc divisé par 3/2 les valeurs des indicateurs notés entre 0 et 6, par 5/2 les valeurs des indicateurs notés entre 0 et 10 et par 3 les valeurs des indicateurs notés entre 0 et 12. Le but a été d'harmoniser l'échelle de notation de toutes ces variables afin de construire un indicateur homogène de l'état de développement institutionnel et légal. Toutes ces variables sont collectées par le Centre IRIS de l'Université du Maryland à partir de la base ICRG (*International Country Risk Guide*) qui est une publication mensuelle du groupe PRS.

• Dans les équations notées (5), (6), (7), (8), (9) et (10), nous avons remplacé la variable de développement institutionnel par différentes variables de nature institutionnelle plus spécifiques à l'étude du développement financier et appelées ENFORCE, PROPERTY et TRUST.

L'efficacité d'application des lois (variable ENFORCE)

ENFORCE est un indicateur synthétique qui regroupe diverses variables. Cette variable évalue l'efficacité de l'application des lois dans une économie. Des valeurs élevées de cet indicateur sont susceptibles d'encourager les investissements et l'établissement de transactions financières. Nous nous sommes inspirés du travail de Beck et al. (2001) qui ont construit cette variable à partir des variables : « Respect des lois » et « Risque de répudiation des contrats par le gouvernement ». Dans notre cas, nous avons appliqué l'ACP sur les variables :

⁷ Le terme original est « Ethnic tensions » tel qu'il apparaît dans la base, mais d'après la définition de la variable, on a trouvé qu'elle était conçue pour évaluer plus les tensions sociales que les tensions ethniques. La définition de la variable est présentée en annexe.

⁸ Cette même variable est composée de trois autres variables à savoir la viabilité des contrats, la longueur des délais de paiement et la facilité de rapatriement des profits par les investisseurs.

« Respect des lois », « Risque d'expropriation » et « Risque de répudiation des contrats par le gouvernement » pour la période 1982-1997. Pour la période 1998-2000 nous avons appliqué l'ACP sur les deux variables : « Respect des lois » et « Profil d'investissement ». Cette dernière variable a remplacé, dans la base de données source, les deux variables « Risque de répudiation des contrats » et « Risque d'expropriation par l'État ». Pour la période 2001-2005, nous avons ajouté la variable « Force de la législation » (*Legislative Strength*) qui représente la force d'application des lois promulguées.

La protection des droits des propriétaires (variable PROPERTY)

PROPERTY est l'indicateur de protection de la propriété privée, que nous pouvons assimiler à celui de protection des droits des créditeurs. Cet indicateur a été construit, toujours par la méthode de l'ACP, à partir de 3 variables : « Contrôle de la corruption », « Risque d'expropriation » et « Risque de répudiation des contrats par le gouvernement », pour la période 1982-1997. Pour la période 1998-2005, nous l'avons construit à partir des variables : « Contrôle de la corruption » et « Profil d'investissement » car les deux variables précédentes ont été remplacées par cette dernière dans la base de données source. Cet indicateur mesure le degré selon lequel les lois des faillites protègent les banques et donc encouragent l'activité de prêt et le développement financier. Pour construire cette variable, nous nous sommes inspirés du travail de Bae et Goyal (2003) qui ont adopté la même méthodologie.

Le capital social (variable TRUST)

C'est l'indicateur qui donne une appréciation sur le niveau de confiance dans une économie. Le niveau de confiance est important dans la détermination du développement financier en général et du niveau du développement bancaire en particulier. Le choix de cette variable paraît important depuis son rôle reconnu dans le développement financier de la Chine. Les théoriciens lui attribuent le bénéfice d'avoir préservé le gouvernement chinois de la crise asiatique à la fin des années 1990. La source de cette variable est le World Values Survey.

• Nous avons retenu plusieurs variables macroéconomiques de contrôle⁹. Le taux d'inflation INFL a été considéré comme variable de contrôle car il est susceptible de distordre la prise de décision des agents économiques. En effet, un taux élevé d'inflation pourrait ne pas inciter les épargnants à recourir à l'intermédiation financière et à placer leur épargne dans des actifs réels, ce qui empêcherait le développement des banques de la place. Conformément aux travaux de Rajan et Zingales (2003) qui prédisent qu'une ouverture commerciale, en même temps qu'une ouverture financière, sont susceptibles d'influencer positivement le développement financier, nous avons retenu d'intégrer la variable TRADE qui représente l'ouverture commerciale (ratio des exportations

⁹ D'autres variables de contrôle habituellement introduites dans les modèles de croissance, comme le capital humain ou les termes de l'échange, n'ont pas pu être ajoutées en raison de données statistiques insuffisantes sur l'ensemble des pays MENA.

et des importations par rapport au PIB). Le taux de consommation publique CONSOPUB a été choisi aussi comme une variable de contrôle. C'est la part des dépenses de consommation finale du gouvernement dans le PIB. La dernière variable de contrôle COMPUTER représente le degré de développement dans le domaine des technologies de l'information et de la communication qui est un secteur susceptible d'exercer une influence positive sur le développement du secteur financier, en encourageant les innovations financières et en facilitant la finalisation des transactions financières aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur des frontières d'un pays.

3.3. La méthode économétrique

La méthode économétrique suivie pour l'estimation de l'ensemble des équations présentées est la méthode GMM (*General Method of Moment*) en panel dynamique. À l'inverse du GMM dynamique, les techniques économétriques standards comme les MCO ne permettent pas d'obtenir des estimations efficaces d'un tel modèle, à cause de la présence de la variable explicative retardée à droite de l'équation¹⁰.

L'estimation en GMM permet d'apporter des solutions aux problèmes de biais de simultanéité, de causalité inverse et de variables omises. Elle permet notamment de traiter le problème de l'endogénéité des variables, qui se pose nécessairement lorsque nous étudions la relation entre le développement bancaire et le développement économique. Patrick (1966) était parmi les premiers auteurs qui se sont intéressés à la relation entre la croissance économique et le développement financier, et à avoir souligné leur causalité à double sens.

Il existe deux variantes d'estimateur des GMM en panel dynamique : l'estimateur GMM en différence première et l'estimateur GMM en système. L'estimateur GMM en différence première d'Arellano et Bond (1991) consiste à prendre pour chaque période la différence première de l'équation à estimer pour éliminer les effets spécifiques pays, et ensuite à instrumenter les variables explicatives de l'équation en différence première par leurs valeurs en niveau retardées d'une période ou plus. L'estimateur GMM en système de Blundel et Bond (1998), combine les équations en différence première avec les équations en niveau dans lesquelles les variables sont instrumentées par leurs différences premières. Blundel et Bond (1998) ont montré à l'aide des simulations de Monte-Carlo que l'estimateur GMM en système est plus performant que celui en différence première. Ce dernier donne des résultats biaisés dans des échantillons finis lorsque les instruments sont faibles.

Dans le modèle à estimer, l'utilisation des variables retardées comme instruments diffère selon la nature des variables explicatives :

- pour les variables exogènes, leurs valeurs courantes sont utilisées comme instruments ;

¹⁰ Kpodar (2005), p. 52.

- pour les variables prédéterminées ou faiblement exogènes (des variables qui peuvent être influencées par leurs valeurs passées de la variable dépendante, mais qui restent non corrélées aux réalisations futures du terme d'erreur), leurs valeurs retardées d'au moins une période peuvent être utilisées comme instruments
- pour les variables endogènes, seules leurs valeurs retardées d'au moins deux périodes peuvent être des instruments valides¹¹.

Nous avons aussi recouru à une autre méthode capable de remédier au problème d'endogénéité. Il s'agit de la méthode des équations simultanées. En effet, en raison de la présence de la variable endogène de la première équation comme variable explicative dans la deuxième équation, nous avons estimé ces deux équations simultanées par la méthode des triples moindres carrés (TLS). Les résultats seront comparés à ceux de la méthode GMM en système, afin de tester leur robustesse.

3.4. Les tests économétriques

Une série de tests économétriques ont été préalablement effectués sur l'ensemble des équations estimées.

Les tests de stationnarité

Pour tester la stationnarité des variables employées dans les estimations, nous avons utilisé les tests de stationnarité de la 1^{ère} génération et les tests de stationnarité de la 2^{ème} génération.

Comme le montre le tableau A.3 présenté en annexe, l'ensemble des variables utilisées dans les estimations sont stationnaires. Ceci étant, il importe de signaler que pour les tests de la première génération, en l'occurrence le test de Im et al. (1997), il n'est applicable que sur des panels cylindrés, c'est-à-dire sans données manquantes. C'est la raison pour laquelle nous n'avons pu l'utiliser que sur les variables « développement bancaire » et « développement bancaire initial ». Pour l'ensemble des autres variables, nous avons appliqué le test de Pesaran (2003) de deuxième génération qui tient compte des panels non cylindrés.

Les tests de causalité

Nous avons testé l'existence d'une relation de causalité entre les deux variables dépendantes concernant les deux équations, à savoir la variable du développement bancaire DB et la variable du développement économique LY, avec les autres variables explicatives. Si la *p-value* calculée est supérieure à 5%, l'hypothèse nulle de non-existence de causalité, entre les deux variables testées, est admise. Les résultats exposés en annexe montrent qu'il y a une absence de relations de causalité entre les différentes variables explicatives et les deux variables expliquées.

¹¹ Kpodar (2005), p. 53.

Les tests d'autocorrélation des erreurs et les tests de validité des instruments associés au panel dynamique

Deux tests sont associés à l'estimateur des GMM en panel dynamique : le test de suridentification de Sargan/Hansen, qui permet de tester la validité des variables retardées comme instruments, et le test d'autocorrélation d'Arellano et Bond où l'hypothèse nulle est l'absence d'autocorrélation de premier ordre des erreurs de l'équation en niveau.

Les résultats des tests d'autocorrélation des erreurs selon la procédure d'Arellano et Bond, sont exposés en bas des tableaux de présentation des résultats. Si la *p-value* trouvée dépasse les 1 %, 5 % ou 10 % nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse d'absence d'autocorrélation des erreurs. Ce fut le cas pour l'ensemble des estimations effectuées pour les différentes variantes des modèles étudiés.

De même, les résultats des tests de suridentification (autrement dit de la validité des instruments) sont fournis avec les résultats des estimations. Si la *p-value* trouvée dépasse les 1 %, 5 % ou 10 % nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse nulle de validité des instruments. Pour l'ensemble des équations estimées, nous pouvons accepter l'hypothèse de validité des instruments, puisque les *p-values* dépassent dans tous les cas les 10 %.

4. PRÉSENTATION ET INTERPRÉTATION DES RÉSULTATS

4.1. L'estimation par la méthode GMM en panel dynamique

Les présentes estimations ont été réalisées en utilisant la méthode du GMM *system* en panel dynamique, et les écarts-types sont calculés en utilisant la procédure de White, ce qui nous permet de corriger d'éventuels problèmes d'hétéroscédasticité.

Pour les quatre premières estimations, la variable développement bancaire est construite en appliquant une analyse en composantes principales sur les trois variables : crédits domestiques accordés au secteur privé, crédits domestiques octroyés par le secteur bancaire et passifs liquides (exprimés en pourcentage du PIB). Pour l'estimation (4'), nous avons remplacé la dernière variable par la variable « actifs des banques commerciales par rapport au PIB ».

Les résultats d'estimation des 4 premières équations (1), (2), (3) et (4) sont présentés dans le tableau 1.

Il apparaît que les coefficients de la variable PIB par tête (en log) sont significatifs. Ce qui corrobore les affirmations théoriques de Patrick (1966) qui considère que le développement économique exerce un effet positif sur le développement financier, ne serait-ce qu'en raison du fait que l'augmentation du revenu s'accompagne d'une augmentation de l'épargne et donc des acquisitions d'actifs financiers. Les travaux de la théorie endogène ont appuyé cette idée de double causalité. Le partage des risques que permet l'inter-

médiation financière et qui favorise l'investissement dans de nouvelles technologies comporte des coûts et implique lui-même un certain niveau du produit par tête. Nous pouvons aussi expliquer les coefficients significativement positifs du PIB par tête, par le fait que le secteur bancaire bénéficie, au même titre que les autres secteurs, du développement économique.

Tableau 1. Le lien entre le développement institutionnel, la régulation bancaire et le développement bancaire

	Signe attendu	(1)	(2)	(3)	(4)	(4')
Développement bancaire initial	(+)	0,775 (0,000)***	0,736 (0,000)***	0,708 (0,000)***	0,869 (0,000)***	0,826 (0,000)***
INS (Développement institutionnel)	(+)	-0,023 (0,433)				0,031 (0,281)
REG (Régulation bancaire)	(+)	0,116 (0,024)**	0,121 (0,097)*	0,14 (0,051)**	0,098 (0,038)**	0,049 (0,597)
LY (Log du PIB par tête)	(+)	0,142 (0,021)**	0,206 (0,055)**	0,19 (0,028)**	0,08 (0,371)	0,058 (0,081)*
INFL (Taux d'inflation)	(-)	-0,116 (0,405)	-0,125 (0,183)	-0,165 (0,13)	-0,327 (0,114)	-0,094 (0,211)
TRADE (Taux d'ouverture commerciale)	(+)	0,682 (0,061)*	0,609 (0,175)			0,726 (0,012)***
COMPUTER	(+)	0,195 (0,215)	0,277 (0,183)	0,288 (0,347)	0,277 (0,049)**	
CONSOPUB	(+) ou (-)				-0,021 (0,000)***	-0,003 (0,656)
ENFORCE (Indice d'applicabilité des lois)	(+)		-0,067 (0,274)			
PROPERTY (Indice de protection de la propriété privée)	(+)			-0,088 (0,184)		
TRUST (Indice de confiance)	(+)				-0,296 (0,12)	
Constante		-1,243 (0,011)**	-1,601 (0,027)**	-1,513 (0,015)**	-0,325 (0,507)	-0,634 (0,033)**
Observations		41	41	41	20	46
Test de Hansen		2,03 (1)	4,05 (1)	7,14 (1)	0,00 (1)	4,83 (1)
AR(1)		-1,08 (0,281)	-0,97 (0,33)	-0,43 (0,667)	1,45 (0,148)	-1,02 (0,309)
Test de Wald		2182,37 (0,000)	550,65 (0,000)	284,4 (0,000)	18417,5 (0,000)	3012,92 (0,000)

Les *t* de student obtenus sont corrigés de l'hétéroscédasticité selon la méthode de White.

***significativité à 1 %, ** significativité à 5 %, * significativité à 10 %. La période d'étude 1982-2005 est subdivisée en 6 sous-périodes de quatre années chacune. La variable expliquée est la variable du développement bancaire.

Nous pouvons constater que les coefficients de la variable de la régulation bancaire sont significativement positifs, bien qu'à des seuils de

confiance différents, pour l'ensemble des équations estimées. On peut en déduire qu'une politique de contrôle et de réglementation de l'activité bancaire est de nature à être favorable au développement bancaire dans les pays MENA. Ce résultat ne coïncide pas avec les affirmations des théories « libéralisationnistes » de l'activité financière, selon lesquelles une ouverture à la concurrence dans le secteur bancaire ne pourra être que bénéfique pour ce secteur. Rappelons aussi que pour la construction de cet indicateur de la régulation bancaire nous avons utilisé d'autres variables. Il s'agit du degré d'exigence d'entrée de nouvelles banques sur le marché bancaire, de l'indice du capital réglementaire, du degré de restrictions sur l'activité bancaire, de l'indice de surveillance privée des banques et du pouvoir officiel de supervision bancaire. Ce qui veut dire que l'imposition de restrictions à l'entrée de nouvelles banques étrangères et sur l'activité bancaire serait favorable au développement bancaire.

Pour l'autre variable du développement institutionnel, nous remarquons que les coefficients ne sont pas significatifs, et ce quelque soit la variable institutionnelle prise en compte. L'explication que nous pouvons donner à ce résultat est de nature statistique : le développement institutionnel est très peu variable dans le temps, à la différence de l'indicateur du développement bancaire. Nous avons essayé de remédier à ce défaut en subdivisant la totalité de la période 1982-2005 en 6 sous-périodes de 4 ans chacune, avec la prise en compte des moyennes des variables sur ces sous-périodes. Ceci a amélioré les résultats, mais n'a pas induit une variabilité explicative des indicateurs du développement institutionnel. La dernière estimation (4') faite avec une autre variable de développement bancaire a confirmé les résultats déjà trouvés avec la première variable, à l'exception du coefficient de la variable de la réglementation bancaire qui n'apparaît pas significatif. L'autre différence est que l'impact du développement économique apparaît plus important sur le développement bancaire, selon cet indicateur, puisqu'il l'explique à raison de 58 % contre une moyenne de 18 % pour les trois premières estimations.

Pour l'équation (5), nous avons utilisé la même technique d'estimation que les autres équations, à savoir la méthode du GMM *system* en panel dynamique. Les écarts types sont calculés en utilisant la procédure robuste de White, ce qui nous permet d'échapper au problème d'hétéroscédasticité. Les résultats d'estimation de l'équation (5) de la relation entre le développement bancaire et le développement économique sont présentés dans le tableau 2.

Nous remarquons que pour l'ensemble des équations estimées, les coefficients du développement bancaire sont significatifs, à des degrés différents. Le développement bancaire n'explique pas significativement la croissance économique dans les seuls cas où sont omises les variables de contrôle¹². Ceci montre que les variables de contrôle, alors qu'elles ne sont pas significatives individuellement, influent sur la significativité des coefficients qui nous intéressent.

¹² Résultats non reportés.

Tableau 2. Le lien entre le développement bancaire et le développement économique

	(I)	(II)	(III)	(IV)	(V)	(VI)
Développement économique initial	0,582 (0,002)***	0,644 (0,000)***	0,676 (0,004)***	0,77 (0,000)***	0,867 (0,000)***	0,339 (0,397)
DB (développement bancaire)	0,5 (0,049)**	0,501 (0,075)*	0,581 (0,08)*	0,339 (0,064)*	0,419 (0,068)*	0,951 (0,049)**
INFL (Taux d'inflation)	0,163 (0,308)	0,103 (0,593)	0,006 (0,983)	0,124 (0,276)	0,323 (0,106)	-0,239 (0,532)
TRADE (Taux d'ouverture commerciale)	0,125 (0,558)	0,15 (0,278)		-0,042 (0,913)	-0,306 (0,519)	
CONSOPUB (Taux de consommation publique)	0,009 (0,613)			0,003 (0,717)		
Constante	3,2 (0,01)***	2,846 (0,01)***	2,469 (0,163)	1,788 (0,104)	0,95 (0,402)	5,23 (0,092)*
Observations	71	72	72	71	72	72
Test de Hansen	6,55 (1)	8,53 (0,97)	7,78 (0,857)	5,94 (0,996)	8,39 (0,868)	5,25 (0,969)
AR(1)	-0,31 (0,758)	-0,45 (0,654)	-0,09 (0,928)	-0,96 (0,335)	-0,66 (0,51)	1,09 (0,274)
AR(2)	-0,18 (0,859)	-1,39 (0,163)	-0,36 (0,721)	0,55 (0,58)	-0,78 (0,436)	-0,54 (0,591)
Test de Wald	443,08 (0,000)	377,9 (0,000)	417,21 (0,000)	3203,94 (0,000)	504,85 (0,000)	315,38 (0,000)

***significativité à 1 %, ** significativité à 5 %, * significativité à 10 %.

La période d'étude 1982-2005 est subdivisée en 6 sous-périodes de quatre années chacune.

La variable expliquée est la variable du développement économique.

Pour les estimations (1) et (2) la variable TRADE est exprimée en logarithme népérien, et pour les estimations (4) et (5) elle est exprimée en différence première.

Pour les trois premières estimations, la variable du développement bancaire est construite en appliquant une analyse en composantes principales sur les trois variables : les crédits domestiques accordés au secteur privé, les crédits domestiques octroyés par le secteur bancaire et les passifs liquides. Ces trois indicateurs sont exprimés en pourcentage du PIB. Pour les trois autres estimations, nous avons remplacé la variable des passifs liquides par rapport au PIB par la variable « les actifs des banques commerciales par rapport au PIB ».

Nous pouvons voir dans la première estimation (I) que le coefficient du développement bancaire est significatif au seuil de 5 %, au seuil de 10 % dans l'estimation (II) quand l'estimation est faite sans la variable taux de consommation publique, et significatif au seuil de 10 % quand dans l'estimation (III) le taux d'inflation est gardé comme variable de contrôle. C'est le même constat qui se dégage des estimations (IV), (V) et (VI) : la probabilité de refuser l'hypothèse de significativité du coefficient du développement bancaire est de 6,4 % dans le cas de l'estimation (IV), de 6,8 % pour l'estimation (V) et de

4,9 % pour l'estimation (VI). Les résultats d'estimation de la relation entre le développement bancaire et le développement économique nous montrent qu'il existe une corrélation positive entre les deux types de développement dans la période considérée et pour l'ensemble de l'échantillon étudié. Ce résultat est important dans la mesure où il peut encourager les décideurs politiques dans ces pays à agir directement sur le développement bancaire, étant donné qu'il est susceptible d'agir sur le développement économique. Nous remarquons aussi que le développement bancaire agit sur le développement économique dans des proportions assez élevées et significatives, puisqu'il explique dans la plupart des cas plus de 50 % du développement économique. Parallèlement à ce constat, le développement économique n'explique, en moyenne, que 15,45 % du développement bancaire comme le montrent les résultats précédents. Le développement bancaire est donc relativement plus important dans l'explication de la croissance que le développement économique dans l'explication du développement bancaire. Cette importance du développement bancaire nous invite à mieux se pencher sur l'étude de ses déterminants. Dans la première partie de l'article, nous avons exploré l'importance de l'environnement légal, politique et institutionnel dans le développement financier en général, et donc le développement bancaire. Sauf qu'en étudiant la relation entre l'environnement institutionnel et le développement bancaire, nous n'avons pas trouvé une relation significativement positive. Pour les pays du MENA étudiés, il faut donc qu'ils mettent en œuvre des réformes susceptibles de dynamiser le développement institutionnel et politique, pour qu'il puisse agir finalement sur le développement bancaire et donc la croissance économique.

4.2. L'estimation par la méthode des équations simultanées

Les résultats de l'estimation des équations simultanées par la méthode des triples moindres carrés sont présentés dans le tableau 3. Ils présentent une large similitude avec ceux trouvés par la méthode GMM. En effet, les seules variables significatives sont les variables du développement bancaire retardé, du développement économique et de la régulation bancaire dans le cas de la première équation, et les variables du développement économique retardé, du développement bancaire pour la deuxième équation. Par contre, le coefficient de la variable du taux de consommation publique devient significatif, ce qui n'est pas le cas avec la méthode du GMM en système. Une autre différence réside dans les intensités d'influence. Avec la première méthode, nous avons trouvé que le développement bancaire influe davantage sur la croissance économique que le contraire, cette tendance s'équilibre avec la méthode des triples moindres carrés : le développement bancaire influence la croissance économique à raison de 4,1 % en moyenne, alors que le développement économique explique 4,87 % du développement bancaire. Enfin, le niveau de confiance apparaît significatif au seuil de 1 % pour expliquer le développement bancaire. Ce résultat inédit confirme les enseignements dégagés auparavant. Il montre, à l'exemple de la Chine, qu'il est possible aussi aux pays du MENA de bâtir un schéma de développement financier et un plan d'ouverture financière, différents de ceux adoptés par les autres pays émergents qui ont suivi à la lettre les recommandations des grandes institutions financières internationales.

Tableau 3. L'estimation des deux modèles par la méthode des équations simultanées

Variables	(I)	(II)	(III)	(IV)
Développement bancaire				
DBL (Développement bancaire initial)	0,96 (0,000)***	0,985 (0,000)***	0,966 (0,000)***	0,803 (0,000)***
INS (Développement institutionnel)	0,009 (0,736)			
ENFORCE (Indice d'applicabilité des lois)		-0,011 (0,586)		
PROPERTY (Indice de protection de la propriété privée)			0,006 (0,708)	
TRUST (Indice de confiance)				0,388 (0,01)***
REG (Régulation bancaire)	0,033 (0,044)**	0,019 (0,053)*	0,031 (0,046)**	0,031 (0,63)
LY (Développement économique)	0,046 (0,01)***	0,044 (0,026)**	0,048 (0,008)***	0,057 (0,004)***
TRADE (Taux d'ouverture commerciale)	0,739 (0,083)*	0,681 (0,109)	0,749 (0,082)*	1,448 (0,039)**
INFL (Taux d'inflation)	-0,022 (0,856)	-0,006 (0,96)	-0,031 (0,805)	-0,466 (0,016)**
CONSOPUB (Taux de consommation publique)	-0,002 (0,767)	0,02 (0,973)	-0,002 (0,777)	-0,013 (0,127)
COMPUTER	0,124 (0,289)	0,13 (0,266)	0,119 (0,314)	0,248 (0,164)
Constante	-0,448 (0,083)*	-0,368 (0,134)	-0,446 (0,078)*	0,042 (0,947)
Développement économique				
LYL (Développement économique initial)	0,986 (0,000)***	0,95 (0,000)***	0,972 (0,000)***	0,936 (0,000)***
DB (Développement bancaire)	0,029 (0,032)**	0,033 (0,022)**	0,036 (0,018)**	0,067 (0,012)**
TRADE (Taux d'ouverture commerciale)	0,119 (0,507)	0,122 (0,495)	0,119 (0,508)	0,199 (0,588)
INFL (Taux d'inflation)	-0,035 (0,432)	-0,037 (0,418)	-0,035 (0,432)	0,052 (0,48)
CONSOPUB (Taux de consommation publique)	-0,004 (0,043)**	-0,004 (0,043)**	-0,004 (0,043)**	-0,003 (0,383)
Constante	0,233 (0,007)***	0,147 (0,108)	0,148 (0,104)	-0,06 (0,824)

***significativité à 1 %, ** significativité à 5 %, * significativité à 10 %. La période d'étude 1982-2005 est subdivisée en 6 sous-périodes de quatre années chacune. La p-value est (.) pour les tests sur les coefficients. La variable TRADE est exprimée en différence première.

CONCLUSION

Les économistes classiques croient dans les vertus du libre échange et de son applicabilité au champ financier. Un autre pan de la littérature économique, émanant surtout des économistes néostructuralistes, croient plutôt aux bienfaits du protectionnisme dans le domaine financier. Notre analyse appliquée aux pays du MENA tend à montrer les vertus du protectionnisme financier qui se caractérise par la régulation bancaire dans le développement financier. Trois principaux résultats peuvent être retenus : (i) l'existence d'un effet positif du développement économique sur le développement bancaire, (ii) l'existence d'un effet positif de la régulation bancaire sur le développement bancaire, (iii) l'absence de relation significative entre le niveau de développement institutionnel et le développement bancaire. Cette absence de relation est due à la spécificité des variables institutionnelles, qui varient très lentement dans le temps.

ANNEXES

Tableau A.1. Statistiques descriptives des variables

	Moyenne	Écart-type	Maximum	Minimum	Nombre d'observations
DB	0,825	0,438	1,858	0,06	111
DBL	0,821	0,425	1,858	0,11	92
INS	4,861	1,302	6,948	2,074	114
CONCOR	1,765	0,553	3,33	0,66	114
RUL	2,284	0,888	4	0,666	114
VOA	1,812	0,931	4	0	113
ENFORCE	4,155	1,24	6,487	1,5	114
CREDITOR	3,676	1,1	6,419	1,637	114
TRUST	0,316	0,186	0,653	0,065	47
PIB	8,537	0,927	10,06	6,4	98
PIBL	8,466	0,918	10,029	6,4	81
REG	1,808	0,69	3,53	0	57
TRADE	0,767	0,356	1,993	0,142	114
INFL	0,173	0,342	2,361	0	102
COMPUTER	0,273	0,207	0,824	0	89

DB = Développement bancaire ; DBL = Développement bancaire initial ; INS = Développement institutionnel ; CONCOR = contrôle de la corruption ; RUL = primauté du droit ; VOA = degré de représentativité démocratique de la population ; ENFORCE = degré d'applicabilité des lois ; CREDITOR = indice de protection des investisseurs, considéré aussi comme degré de protection de la propriété privée ; TRUST = indice de confiance ou de capital social ; PIB = Log du PIB par tête qui représente le développement économique ; PIBL = développement économique initial ; REG = variable de la régulation bancaire ; TRADE = variable d'ouverture commerciale ; INFL = taux d'inflation ; COMPUTER = part des services liés à l'informatique et aux moyens de communication dans les services commerciaux exportés.

Tableau A.2. Matrice des coefficients de corrélation

	DB	DBL	INS	REG	PIB	INFL	COMPUTER	TRADE
DB	1 111							
DBL	0,9191* 0,000 92	1 92						
INS	0,2898* 0,002 111	0,3379* 0,001 92	1 114					
REG	0,4030* 0,0019 57	0,3693* 0,0047 57	0,0577 0,6697 57	1 57				
PIB	0,2676* 0,0077 98	0,2548* 0,0217 81	0,5535* 0,000 98	0,2726* 0,3729 51	1 98			
INFL	-0,0406 0,687 101	-0,2978* 0,0059 84	-0,3477* 0,0003 102	-0,1261 0,3729 52	-0,2791 0,0085 88	1 102		
COMPUTER	0,0205 0,8491 89	0,0442 0,7103 73	0,0412 0,7015 89	0,212 0,1723 43	0,0418 0,7074 83	0,0811 0,4553 87	1 89	
TRADE	0,1910* 0,0447 111	0,1855* 0,0766 92	0,3826* 0,000 114	0,1018 0,4514 57	0,5131* 0,000 98	-0,2040* 0,0397 102	0,0278 0,7957 89	1 114

	PIB	PIBL	DB	TRADE	INFL
PIB	1 98				
PIBL	0,9897* 0,000 80	1 81			
DB	0,2676* 0,0077 98	0,2964* 0,0072 81	1 111		
TRADE				1 114	
INFL	-0,2791* 0,0085 88	-0,4367* 0,0001 73	-0,0406 0,687 101	-0,204* -0,0397 102	1 102

La première ligne donne le coefficient de corrélation entre les deux variables concernées; la deuxième ligne donne la probabilité de rejet de l'hypothèse de non significativité du coefficient de corrélation; la dernière ligne donne le nombre d'observations utilisé pour calculer les coefficients de corrélation.

Tableau. A.3. Test de stationnarité de 1^{ère} et 2^{ème} générations

Variabiles	Spécification du modèle	IPS	Pesaran
DB	Modèle sans tendance	-1,67* (0,091)	-1,794 (0,422)
	Modèle avec tendance	-2,061 (0,335)	-1,807 (0,991)
DBL	Modèle sans tendance	-1,773** (0,037)	-1,76 (0,482)
	Modèle avec tendance	-2,221 (0,125)	-1,723 (0,997)
INS	Modèle sans tendance		-1,722** (0,043)
	Modèle avec tendance		-1,924** (0,027)
PIB	Modèle sans tendance		0,956 (0,83)
	Modèle avec tendance		-1,418* (0,078)
D1TRADE	Modèle sans tendance		-7,97*** (0,000)
	Modèle avec tendance		-6,302*** (0,000)
INFL	Modèle sans tendance		-2,642*** (0,004)
	Modèle avec tendance		-1,654** (0,049)
COMPUTER	Modèle sans tendance		-1,598** (0,055)
	Modèle avec tendance		-2,239** (0,013)

L'hypothèse de racine unitaire est rejetée à ***1 %, **5 %, *10 %.

IPS et Pesaran correspondent respectivement aux résultats des tests de Im, Pesaran et Shin (1997) et Pesaran (2003).

(.) p-value.

REFERENCES

- Acemoglu D., Johnson S., Robinson J.A., 2001, « The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation », *American Economic Review*, Vol. 91, N°5, pp. 1369-1401.
- Aizenman J., Noy I., 2004, « On the Two Way Feedback between Financial and Trade Openness », *NBER Working Paper*, No. 10496.
- Anghazo L., 1997, « Commercial Bank Net Interest Margins, Default Risk, Interest Rate Risk and Off-Balance Sheet Banking », *Journal of Banking and Finance*, 21(1), pp. 55-87.
- Arellano M., Bond S., 1991, « Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations », *Review of Economic Studies*, Vol. 58, N°2, pp. 277-297.
- Arestis P., Demetriades P., 1997, « Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence », *Economic Journal*, 107, pp. 783-799.
- Bae K.H., Goyal V., 2003, « Property Rights Protection and Bank Loan Pricing », disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=423820>.
- Baudassé T., Montalieu T., 2004, « Le capital social : un concept utile pour la finance et le développement », Document de recherche N° 25 du Laboratoire d'économie d'Orléans, pp. 11-12.
- Barth J.R., Caprio G., Levine R., 2002, « Bank Regulation and Supervision: What Works Best? », *NBER Working Paper Series*, N°9323.
- Barth J., Caprio G., Levine R., 2006, *Rethinking Bank Regulation Till Angels Govern*, Cambridge University Press.
- Beck T., Levine R., Loyaza N., 2000, « Finance and the Sources of Growth », *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, N°1-2, pp. 261-300.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., 2001a, « Law, Politics, and Finance », *World Bank Policy Research Working Paper*, N°2585.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., 2001b, « Legal Theories of Financial Development », *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 17, N°4, pp. 483-501.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., 2003, « Law, Endowments and Finance », *Journal of Financial Economics*, Vol. 70, N°2.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., 2003, « Bank Supervision and Corporate Finance », *NBER Working Papers*, N°9620.
- Beck T., Levine R., 2004, « Legal Institutions and Financial Development », in Menard C., Shirley M. (eds), *Handbook of New Institutional Economics*, Kleuver Dordrecht, The Netherlands.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., 2005, « Law and Firm's Access to Finance », *American Law and Economics Review*, Vol. 7, N°1, pp. 211-252.

- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., 2005, « Bank Supervision and Corruption in Lending », *NBER Working Paper Series*, N°11498.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., 2006, « Bank Concentration and Crises », *NBER Working Paper*, N°9921.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., 2007, « A New Database on Financial Development and Structure », *Policy Research Working Paper*, N°2146.
- Bencivenga V.R., Smith B.D., 1993, « Some Consequences of Credit Rationing in an Endogenous Growth Model », *Journal of Economic Dynamics and Control*, 17, pp. 97-122.
- Berger A.N., Herring R.J., Szegö G.P., 1995, « The Role of Capital in Financial Institutions », *Journal of Banking and Finance*, Vol. 19, N°3-4, pp. 393-430.
- Blundell R., Bond S., 1998, « Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models », *Journal of Econometrics*, Vol. 87, N° 1, pp. 115-143.
- Blum J., 1999, « Do Capital Adequacy Requirements Reduce Risks in Banking? », *Journal of Banking and Finance*, Vol. 23, N°5, pp. 755-771.
- Bourbonnais R., 2003, *Économétrie*, Dunod, 5ème édition, Paris.
- Bourdieu P., 1985, « The Form of Capital » dans Richardson J.G. (eds): *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*, New York, pp. 241-258.
- Bousrih L., Trabelsi M., 2005, « Libéralisation financière, développement financier et crises bancaires : le rôle du capital social », *Revue d'économie financière*, N° 81.
- Bowles S., Gintis H., 2002, « Social Capital and Community Governance », *Economic Journal*, 112, pp. 419-436.
- Boyd J.H., Chang C. Smith B.D., 1998, « Moral Hazard under Commercial and Universal Banking », *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 30, N°3-partie 2, pp. 426-468.
- Calderon C., Chong A., Galindo A., 2001, « Structure and Development of Financial Institutions and Links with Trust: Cross-Country Evidence », *Research Department Working Papers*, N°444, Inter-American Development Bank.
- Caprio G., Laeven L., Levine R., 2004, « Governance and Bank Valuation », mimeo, University of Minnesota.
- Chinn M.D., Ito H., 2002, « Capital Account Liberalization, Institutions and Financial Development: Cross Country Evidence », *NBER Working Paper* No. 8967.
- Claessens S., Klingebiel D., 2000, « Competition and Scope of Activities in Financial Services », World Bank, mimeo, Washington D.C.

- Claessens S., Djankov S., Fan J., Lang L., 2000, « Expropriation of Minority Shareholders in East Asia », *Policy Research Working Paper*, N°2088.
- Coleman J., 1990, *Foundations of Social Theory*, Harvard University Press, Cambridge.
- Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V., 1998, « Law, Finance, and Firm Growth », *Journal of Finance*, 53, pp. 2107-2137.
- Demetriades P., Law S., 2005, « Openness, Institutions and Financial Development », University of Leicester Working Paper, N°08.
- Dewatripont M., Tirole J., 1994, *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press, Cambridge.
- Ferrary M., 2003, « Trust and Social Capital in the Regulation of Lending Activities », *The Journal of Socio-economics*, Vol. 31.
- Fukuyama F., 1995, *Trust: the Social Virtues and the Creation of Prosperity*, New York, United Free Press.
- Gambetta D., 1988, *Trust: Making and Breaking Cooperative Relations*, Blackwell, Cambridge.
- Greenwood J., Jovanovic B., 1990, « Financial Development, Growth, and the Distribution of Income », *Journal of Political Economy*, 98, pp. 1076-1107.
- Guiso L., Sapienza P., Zingales L., 2004, « The Role of Social Capital in Financial Development », *American Economic Review*, 94, pp. 526-556.
- Haber S.H., Razo A., Maurer N., 2003, *The Politics of Property Rights: Political Instability, Credible Commitments, and Economic Growth in Mexico, 1876-1929*, Cambridge University Press, New York.
- Haggard S., Maxfield S., 1993, « The Political Economy of Capital Account Liberalization », In Reisen H., Fischer B. (Eds.), *Financial Opening: Policy Issues and Experiences in Developing Countries*, Paris, OECD.
- Hong H., Kubik J.D., Stein J., 2001, « Social Interaction and Stock Market Participation », *NBER Working Paper*, N° 8358.
- Hurlin C., Mignon V., 2005, « Une synthèse des tests de racine unitaire sur données de Panel », *Economie et Prévision*, N° 169-170, Vol 3-4.
- Hoskins I., 2003, « Financial System Development, Bank and Non-Bank Finance, in Mediterranean Partner Countries », 2ème Session de l'Euro-Mediterranean Regional Economic Dialogue, Rome, 20 octobre 2003.
- Im K.S., Pesaran M.H., Shin Y., 1997, « Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels », *DAE Working Paper*, University of Cambridge, N° 9526.
- Ito H., 2005, « Financial Development and Financial Liberalization in Asia: Thresholds, Institutions and the Sequence of Liberalization », *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 17(3).

- John K., John T.A., Saunders A., 1994, « Universal Banking and Firm Risk Taking », *Journal of Banking and Finance*, Vol. 18, N°2, pp. 307-323.
- Kaufmann D., Kraay A., Mastruzzi M., 2006, « Governance Matters V: Governance Indicators for 1996 to 2005 ». www.worldbank.org/wbi/governance/govmatters5
- Keeley M.C., 1990, « Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking », *American Economic Review*, Vol. 80, N°5, pp. 1183-1200.
- Keeley M.C., Furlong F.T., 1990, « A Reexamination of Mean-Variance Analysis of Bank Capital Regulations », *Journal of Banking and Finance*, Vol. 14, N°1, pp. 69-84.
- Kim D., Santomero A.M., 1988, « Risk in Banking and Capital Regulation », *Journal of Finance*, Vol. 43, N° 4, pp. 1219-1233.
- King R.G., R. Levine, 1993a, « Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right », *Quarterly Journal of Economics*, 108, pp. 717-738.
- Knack S., Keefer P., 1998, *IRIS-3: File of International Country Risk Guide (ICRG) DATA [Computer file]*, 3rd Edition. College Park, Maryland: IRIS (producteur). East Syracuse, New York: The PRS Group, Inc. [distributeur].
- Koehn M., Santomero A.M., 1980, « Regulation of Bank Capital and Portfolio Risk », *Journal of Finance*, Vol. 35, N°5, pp. 1235-1250.
- Kose M., Prasad E., Rogoff K., Wei S., 2006, « Financial Globalization: A Reappraisal », *IMF Working Paper*, N°186.
- Kpodar K., 2005, *Manuel d'initiation à Stata (Version 8)*, Centre d'Études et de Recherches sur le Développement International.
- La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W., 1998, « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, 106.
- Leblang D.A., 1997, « Domestic and Systematic Determinants of Capital Controls in the Developed and Developing World », *International Studies Quarterly*, 41, pp. 435-454.
- Levine R., 1997, « Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda », *Journal of Economic Literature*, 35, pp. 688-726.
- Levine R., Zervos S., 1998, « Stock Markets, Banks and Economic Growth », *American Economic Review*, 88.
- McKinnon R.I., 1973, *Money and Capital in Economic Development*, Washington, DC: Brookings Institution.
- Patrick H., 1966, « Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries », *Economic Development Cultural Change*, Vol. 14, N°1, pp. 174-189.

- Pagano M., Volpin P., 2001, « The Political Economy of Finance », *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 17, N°4, pp. 502–519.
- Pesaran H.M., 2003, « A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross Section Dependence », mimeo, University of Southern California.
- Plihon D., Couppey-Soubeyran J., Saïdane D., 2006, *Les banques, acteurs de la globalisation financière*, La documentation française, Paris.
- Plihon D., 2006, « Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macroprudentiel », *Les Cahiers français*, N°331, pp. 85-90.
- Pound J., 1991, « Proxy Voting and the SEC », *Journal of Financial Economics*, Vol. 29, N°2, pp. 241–285.
- Putnam R., 1993, *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*, Princeton University Press, Princeton.
- Rajan R.G., Zingales L., 1998, *Financial Dependence and Growth*, Chicago University and NBER.
- Rajan R.G., Zingales L., 2003a, « The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century », *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, N°1, pp. 5-50.
- Rajan R.G., Zingales L., 2003b, *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity*, Crown Business, New York.
- Rodrik D., 2008, *Nations et mondialisation*, Editions La découverte, Paris.
- Roe M.J., 1994, *Strong Managers Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton University Press, Princeton.
- Roubini N., Sala-i-Martin X., 1992, « Financial Repression and Economic Growth », *Journal of Development Economics*, 39, pp. 5-30.
- Santos J.A.C., 2001, « Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory: A Review of the Literature », *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol. 10, N°2, pp. 41-84.
- Shaw E.S., 1973, *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York.
- Stiglitz J.E., 2002, *La grande désillusion*, Editions Fayard.
- Stiglitz J.E., 2005, « Finance for Development », dans Ayogu M., Ross D. (eds), *Development Dilemmas: The Methods and Political Ethics of Growth Policy*, Taylor and Francis Inc, Routledge.
- Shleifer A., Vishny R., 1998, *The Grabbing Hand: Government Pathologies and their Cures*, Harvard University Press, Cambridge.

Tornell A., Westermann F., Martinez L., 2004, « The Positive Link between Financial Liberalization, Growth, and Crises », *NBER Working Paper Series*, No. 10293.

Wei S.J., 2000, « Local corruption and global capital flows », *Brookings Papers on Economic Activity*, No.2. pp. 303-354.

THE RELATIONSHIP BETWEEN INSTITUTIONS, BANKING REGULATION AND BANKING DEVELOPMENT IN THE MENA REGION

Abstract - The purpose of this paper is to check the nature of the relationship that exists between institutional development, banking regulation and banking development, using the GMM system on dynamic panel data for 19 countries of the MENA region. The main results are: (i) the existence of a positive and statistically significant effect of economic development on banking development, (ii) banking regulation affects the banking development in a positive and significant way, (iii) the non existence of a significant statistically relationship between institutional quality and banking development, (iv) and finally, our findings also suggest that economic growth is enhanced by banking development. The absence of a significant relationship between institutional environment quality and banking development can be explained by the nature of the institutional indicators, which vary very slowly through time. That may be the reason why the banking development level reached by MENA region countries cannot be accounted for by institutional development.