

La place de la régulation bancaire dans le développement bancaire et la croissance : une approche institutionnelle pour les pays du MENA

*Samouel BEJI*¹

*Darine YOUSSEF*²

Résumé :

Cet article propose de tester d'une part, la nature de la relation qui existe entre le développement institutionnel, la régulation bancaire et le développement bancaire. D'autre part, nous testons la nature de la relation qui existe entre le développement bancaire et le développement économique par la méthode du 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 sont : (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, (iii) L'absence de relation significative entre le niveau de développement institutionnel et le développement bancaire, (iv) l'existence d'une relation positive et significative entre 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 ne peuvent pas expliquer le développement bancaire atteint par les pays du MENA.

Mots clefs :

Développement financier, développement institutionnel, régulation bancaire, développement économique, Panel dynamique.

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

¹ A.T.E.R et doctorant à l'Université Paris 13, Villetaneuse, France.
Adresse électronique : samaouel.beji@edu.univ-paris13.fr

² A.T.E.R et doctorante à l'Université Paris 13, Villetaneuse, France.
Adresse électronique : darin.youssef@edu.univ-paris13.fr

La place de la régulation bancaire dans le développement bancaire et la croissance : Une approche institutionnelle pour les pays du MENA

Le débat sur les schémas à suivre pour assurer le développement financier pour les pays en développement et même pour ceux qui sont développés, n'a pas fini de susciter les suggestions, les réactions et les polémiques. Ce débat suscite autant d'intérêt qu'il y a presque un consensus général depuis, les travaux de McKinnon (1973), Shaw (1973) jusqu'aux travaux plus récents de Greenwood et Jovanovic (1990), Bencivenga et Smith (1991), Roubini et Sala-i-Martin (1992), King et Levine (1993) sur l'importance voire la prépondérance du secteur financier dans la réalisation du développement économique. En effet, après l'amorce du mouvement de globalisation financière qui a accompagné un mouvement plus large de mondialisation dès la fin des années quatre vingt, il y a eu l'émergence d'essais d'intégration dans la sphère financière mondialisée de la part des pays en développement. Cette tendance est expliquée par la croyance dans les vertus de l'ouverture et l'échange à grande échelle. Les décideurs politiques de l'époque considéraient que l'insertion du système financier dans une sphère mondialisée, ne peut être que bénéfique à l'instar de la libéralisation commerciale et les avantages qu'elle apporte à l'économie. Néanmoins, l'épisode de la cascade des crises financières qu'a connu la région du sud asiatique et qui s'est étendue par contagion à diverses régions dans le monde (Brésil, Argentine, Russie...) a discrédité les convictions sur les vertus du libéralisme financier et la confiance dans l'intégration financière farouchement défendues par les idéaux du consensus de Washington. Etant donné que ces pays se sont lancés dans des plans de réforme visant à abolir les restrictions à la circulation des capitaux et à libéraliser leurs systèmes financiers. De même pour les décideurs de politiques économiques des pays émergents, qui 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 économiques, financières et institutionnelles. Le débat était donc de savoir comment libéraliser plutôt que de libéraliser ou non.

Ces crises à répétition ont attiré l'attention sur un élément déterminant, c'est 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 dangers, autant que la nécessité de procéder par étapes, sans précipitation et en suivant une démarche progressive. Les exemples de la Corée du Sud, de la Malaisie, de la Chine pour les pays asiatiques et du Chili pour l'Amérique du Sud semblent édifiants et confortent cette idée de gradualisme dans le processus d'ouverture. Puisque ces pays n'ont pas totalement livré leurs systèmes financiers aux dictats de la finance mondialisée et ont opté pour une formule exclusive et 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 a amené à émettre les mêmes réflexions et à poser les mêmes interrogations pour les pays du MENA étant donné, d'une part le besoin de se développer pour ces pays, et leurs spécificités d'autre part. L'expérience de certains pays du Sud-est asiatique qui présentaient à une époque non lointaine des profils similaires aux pays du MENA, peut être inspiratrice à cet égard. L'objectif de ce document est donc d'essayer de trouver une alternative pour les pays de la région afin de réaliser l'essor économique 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. Cet objectif nous ramène à exposer en premier les justifications théoriques et les motivations qui résident derrière cette idée.

Le reste de 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 réservée à une analyse économétrique suivant la méthode du GMM en système et en panel dynamique appliquée sur les dix neuf pays du MENA entre les années 1982-2005 pour étudier l'effet de l'environnement légal, politique et institutionnel, ainsi que la régulation bancaire sur l'état du développement bancaire. La quatrième section présente les conclusions.

I. Le lien entre le développement institutionnel et le développement bancaire

Dans un cadre de globalisation financière et d'abolition des frontières financières entre les pays, le lien entre l'ouverture financière et le développement financier¹ en général n'est pas dépourvu d'ambiguïté. En effet, pour bénéficier de l'ouverture et 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. Spécifiquement, les économies qui ne bénéficient pas d'un système légal ne garantissant pas les droits de propriété ou ne garantissant pas l'application des contrats entre les protagonistes d'un accord financier, souffrent en général d'une faiblesse des incitations 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. A cet égard, Claessens et al (2002)² ainsi que Caprio et al (2004)³ ont trouvé dans les études qu'ils ont menées que plus les créiteurs disposent de lois et 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 être donc 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 et donc la croissance économique, il existe 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'importance du capital social

Le capital social est défini selon Fukuyama (1995) comme : « *l'existence d'un ensemble de règles informelles ou de normes communes entre les membres d'un groupe qui permettent*

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 objet de notre étude, on suppose que ce qui est valable pour le secteur financier, l'est aussi pour le système bancaire.

² Claessens. S ; Djankov. S ; Fan. J et Lang. L : « Expropriation of Minority Shareholders in East Asia », *Journal of Finance*, P : 21.

³ Caprio. G ; Laeven. L et Levine. R (2004) : « Governance and Bank Valuation », mimeo, *University of Minnesota*, P : 2.

la coopération entre eux...les normes qui produisent le capital social...doivent substantiellement comprendre la sincérité, la loyauté, la coopération et la réciprocité »¹. Pour Bowles et Gintis (2002), le capital social « se rapporte généralement à la confiance entre les associés, une bonne volonté de vivre selon les normes de sa communauté et de punir ceux qui ne les respectent pas »². Le terme du capital social est un terme qui relève initialement de la sociologie et se rapporte aux avantages acquis par les individus à travers leur adhésion aux associations et communautés (Bourdieu, 1985) ou l'ampleur et la perfection des relations humaines au sein de la société et son pouvoir d'avancer (Coleman, 1990). Dans ce contexte, un niveau élevé de capital social mène à l'exclusion et à la punition de tous ceux qui dévient de l'ensemble des normes sociales conventionnelles.

Ces dernières années, ce concept a été adopté par des politologues comme Putnam (1993) et Fukuyama (1995) pour devenir l'une des caractéristiques des grandes nations. Putnam (1993) définit le capital social comme « *les caractéristiques de la vie sociale telles que réseaux, normes, et confiance qui permettent à des participants d'agir ensemble plus efficacement pour poursuivre des objectifs partagés* ». Dans ce contexte, le capital social devient une vertu des nations où les individus obéissent à la loi, choisissent leurs chefs d'une manière démocratique et montrent des niveaux élevés de coopération entre eux. Pour cela, les politologues, en opposition avec les sociologues qui se concentrent sur le niveau du capital social au sein d'un petit groupe, mesure le capital social dans une communauté plus large par des indicateurs tels que le changement politique, la participation aux élections et l'adhésion aux associations.

Putnam (1993) a constaté que le degré d'association des individus entre eux est un déterminant significatif des différences dans les performances économiques entre le nord et le sud de l'Italie. De même, pour Fukuyama (1995), le niveau de la confiance dans la culture nationale peut affecter l'efficacité du marché et le développement économique en diminuant les coûts de transaction. Knack et Keefer (1997), La Porta et al (1997) ont validé empiriquement la proposition de Fukuyama avec les indicateurs subjectifs de la confiance et ont conclu que la confiance est un déterminant significatif du développement économique.

La relation entre capital social et développement financier a focalisé l'attention d'un ensemble d'économistes. Les travaux de Durlauf et Fafchamps (2004) ; Guiso et al (2000) en font partie et concluent qu'un niveau élevé de confiance dans l'économie, c'est à dire de capital social si nous retenons la définition de Fukuyama, a un effet propulseur sur le développement financier et la croissance économique. En effet, la relation entre capital social et développement financier se résume à un contrat financier entre un créancier et un entrepreneur, et ce contrat exige au préalable un certain degré de confiance entre les agents pour son aboutissement, sa mise en œuvre et le respect de ses clauses. Par conséquent, un niveau élevé de confiance entre les agents contribue directement à la multiplication de l'établissement de contrats et donc le développement des marchés financiers.

D'autres théories comme celles de Gambetta (1988) et Cameron (1990) stipulent que le capital social détermine la performance des institutions de la société. L'originalité de cette optique est que le capital social ici est perçu comme un élément qui influence

¹ Fukuyama. F (1995) : « Trust : the Social Virtues and the Creation of Prosperity », New York, *United Free Press* cité dans Bousrih. L et Trabelsi. M (2005) : « Libéralisation financière, développement financier et crises bancaires : le rôle du capital social », *Revue d'économie financière*, N°81, P : 85.

² Bowles S et Gintis. H (2002) : « Social Capital and Community Governance », *Economic Journal*, 112 cité dans Bousrih. L et Trabelsi. M (2005) : idem.

l'environnement institutionnel au delà de son rôle complémentaire. Ainsi, Putnam (1993) a étudié le rôle du capital social en tant que déterminant des performances des gouvernements régionaux italiens. Il a démontré que dans les régions d'Italie où le public s'investit réellement au profit des activités civiques, sont les régions au sein desquelles les gouvernements locaux enregistrent les plus hauts niveaux de performances approchées par la production de biens publics. Fukuyama (1995) stipule que la confiance des citoyens est importante pour les performances des institutions dans une société, y compris celles des entreprises¹.

Le respect des contrats financiers n'est pas seulement attribuable à la peur de l'application de la loi, mais c'est également une question de confiance mutuelle qui règne entre les différents acteurs du marché. En fait, si l'entrepreneur ne respecte pas ses engagements dictés dans le contrat et ne paye pas ses dettes dans le futur, l'utilisation des contrats financiers sera réduite et pourrait amener, en cas de généralisation du phénomène, à une insolvabilité élevée dans le secteur bancaire à un niveau agrégé. Ainsi, le niveau de confiance pourrait être considéré comme un déterminant significatif du développement ou de la détresse bancaire et pourrait expliquer même les différences entre les systèmes financiers et les performances économiques à travers les pays (Arrow, 1972)

2. La théorie de la loi et de la finance (*Law and Finance Theory*)

Une littérature économique très prolifique dénote l'impact de premier ordre qu'exerce le développement financier sur la croissance économique. Levine et Zervos (1998) montrent que le développement du secteur bancaire et des marchés financiers représente un bon indicateur du développement économique en général². D'un point de vue microéconomique, Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998), ainsi que Rajan et Zingales (1998)³ démontrent que les institutions financières sont cruciales pour l'expansion des firmes et de l'industrie. Malgré les désaccords qui existent et les réserves de quelques théoriciens à propos de cette question, il paraît clair qu'il existe bel et bien une relation positive entre le développement financier et la croissance économique. Cette relation soulève bien des interrogations sur l'état de développement de quelques pays. Autrement dit, qu'est ce qui fait que dans des pays le développement du système financier arrive à promouvoir la croissance et dans d'autres non ? La théorie de la loi et la finance (*law and finance theory*) apporte des clarifications à cette question, et s'intéresse au rôle joué par l'environnement légal et institutionnel dans l'explication de la différence des niveaux de développement financier entre les pays⁴.

Le premier volet de cette théorie stipule que dans les pays où le système légal en place respecte rigoureusement les droits de propriété, protège les contrats entre privés et les droits légaux des investisseurs, les épargnants se trouvent plus disposés à financer les entreprises chercheuses de fonds et contribue donc à l'expansion des marchés de capitaux. L'absence de ce cadre légal évince les entrepreneurs de la possibilité d'avoir accès aux financements privés et empêche donc le développement financier.

¹ La Porta. R ; Lopez de Silanes. F ; Shleifer. A et Vishny. R W (2001) : « Trust in Large Organizations », *American Economic Review*, Vol 87, N°2, P : 333.

² Levine. R et Zervos. S (1998) : « Stock Markets, Banks and Economic Growth », *American Economic Review*, 88, P : 542.

³ Rajan. R. G ; Zingales. L (1998) : « Financial Dependence and Growth », *Chicago University and NBER*, P : 26.

⁴ Beck. T et Levine. R (2004) : « Legal Institutions and Financial Development » in Claude Menard, Shirley. M (eds) *Handbook of New Institutional Economics*, Kleuver Dordrecht, The Netherlands, P : 251.

La deuxième partie de cette théorie, montrent que les différentes traditions de législation qui ont émergé de l'Europe pendant les dernières décennies et qui se sont ensuite répandues à travers le monde par les conquêtes, les mouvements de colonisation et les phénomènes de mimétisme expliquent les différences enregistrées de nos jours dans la législation de la protection des investisseurs, dans la mise en œuvre des contrats financiers et donc les différences des niveaux de développement financier, à croire le premier volet de cette théorie.

La Porta et al (1998)¹ se sont intéressés aux lois gouvernant la protection des investisseurs, la qualité de l'application de ces lois et la concentration de la propriété dans 49 pays. Les analyses ont débouché sur trois principaux résultats. Premièrement, les lois diffèrent bien que partout elles tendent à donner aux investisseurs une panoplie de droits adéquats. En particulier, les pays dont les lois découlent de la tradition de la *common law* tendent à mieux protéger les investisseurs plutôt que les lois qui découlent du droit civil et spécialement du droit civil français. Les droits civils allemands ou scandinaves tiennent une place intermédiaire entre les deux types de droits mentionnés. Par ailleurs, il n'y a guère d'évidence que les pays favorisent un type particulier d'investisseurs. L'analyse a plutôt montré que les pays de la *common law* protègent tous les types d'investisseurs. Ce constat confirme les hypothèses de base des auteurs selon lesquelles être détenteur d'action ou créateur dans différentes juridictions légales entraîne l'investisseur à avoir différentes gammes de droits. Ces droits sont déterminés par les lois et ne sont pas inhérents aux titres de créances eux-mêmes.

Deuxièmement, l'application des lois diffère selon les pays. Le droit civil allemand et les pays scandinaves appliquent plus rigoureusement les lois. L'application des lois est aussi respectée dans les pays de la *common law*, alors qu'elle est la moins respectée dans les pays où le droit civil français sévit. L'effectivité des lois, à la différence des lois elles-mêmes s'améliore avec le niveau du revenu.

Troisièmement, les données soutiennent l'hypothèse que les pays développent des mécanismes substitués aux systèmes défaillants de protection des investisseurs. Quelques uns de ces mécanismes sont statutaires, comme c'est le cas des lois relatives tels que les dividendes mandataires ou les exigences de réserves légales. Les auteurs notent que de tels mécanismes relatifs se retrouvent principalement dans les pays du droit civil français. Une autre réponse adaptative à la protection défaillante des investisseurs est la concentration de la propriété. Les auteurs ont trouvé que la concentration de la propriété est extrêmement élevée à travers le monde, qui va de pair avec le constat que les lois, en général, ne protègent pas assez les actionnaires. Dans un pays moyen, près de la moitié des actions d'une compagnie étatique sont détenues par les trois grands actionnaires. En outre, les normes comptables standards et les mesures de protection des actionnaires sont associées à une faible protection de la propriété, ce qui indique que la concentration est en effet une réponse à la faible protection des investisseurs.

Cependant, plusieurs critiques ont été adressées à la théorie de la loi et de la finance et ont attiré l'attention de la communauté des économistes sur ses insuffisances à expliquer à elle seule les différences de niveau de développement financier entre les pays. Pour combler ce déficit, des groupes de théoriciens se sont formés autour d'autres théories complémentaires, afin d'essayer d'apporter un supplément d'appréhension au lien développement légal, institutionnel et développement financier.

¹ La Porta. R ; Lopez de Silanes. F ; Shleifer. A et Vishny. R W (1998) : « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, 106, P : 1151.

Les chercheurs intéressés se sont posés la question si l'héritage du droit est un déterminant essentiel du niveau de développement des institutions financières ou est ce que des facteurs politiques sont aussi déterminants. Ces facteurs politiques déterminent, en fait, le degré de protection des investisseurs, les mécanismes d'application des contrats entre privés, la portée de la compétence du système légal à protéger les droits des propriétaires privés par rapport à l'Etat, 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, de sorte à s'accaparer le pouvoir et s'enrichir. 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.

Une troisième perspective a été adoptée par un autre groupe (Diamond 1997, Jones 1981, McNeill 1963, Crosby 1989, Engerman et Sokoloff 1997, 2000, 2002, Acemoglu et al 2001, 2002) qui considère que les différences de positionnement géographique façonnent le développement financier, institutionnel, politique et économique des pays.

3. Les structures politiques et le développement financier

L'optique des structures politiques et le développement financier considère que les facteurs politiques sont plus déterminants que les traditions légales dans la réalisation du niveau de développement financier. Selon cette perspective, lorsqu'un groupe donné s'empare du pouvoir, il met en place des politiques et des institutions à son profit. (Marx 1872, North 1990, Olson 1993). Rajan et Zingales (1999, 2000) considère que si les industriels et les grands commerçants du pays forment l'élite dirigeante qui détient le pouvoir, ils vont essayer de mettre en place les lois qui arrangeraient le fonctionnement des systèmes financiers et donc leur développement. Si par contre, l'élite dirigeante est composée par les propriétaires terriens aristocrates, ça créera un climat hostile à des marchés financiers autonomes qui concurrenceront leurs intérêts existants. De plus, Rajan et Zingales (2000) considèrent qu'un facteur invariable dans le temps, comme la tradition légale ou l'origine des lois, ne peut pas expliquer à lui seul, les changements importants du développement financier.

L'optique de la structure politique et le développement financier stipule qu'un gouvernement fort et centralisé serait incompatible avec un système financier développé. Surtout en présence d'une élite au pouvoir auquel le développement financier lui serait nuisible. L'explication de cette affirmation tient au fait qu'un fonctionnement adéquat des institutions financières nécessite moins de discrétion de la part du gouvernement. Ce qui risque d'être incompatible avec les ambitions et autres desseins d'un pouvoir central fort. Un gouvernement fort ne peut pas s'engager à honorer ses engagements en matière de crédit (remboursement) ce qui risque de fragiliser les institutions financières créditrices, voire tout le système financier. Par contre, une structure dirigeante décentralisée et démocratique, peut garantir un environnement plus propice au développement financier. En plus, dans des types particuliers de régimes politiques, des groupes d'intérêt peuvent exercer une pression sur le gouvernement d'extraire des rentes aux dépens d'autres groupes¹. Ainsi, le gouvernement qui sert les intérêts d'un groupe en particulier, est moins enclin à promouvoir le développement de son système financier. De même, les systèmes politiques qui tolèrent à des groupes d'intérêts réduits, qui ne servent pas forcément l'intérêt général de l'économie,

¹ Becker. G (1993) : « A Theory of Competition among Pressure Groups for Political Influence », *Quarterly Journal of Economics*, Vol 98 cité dans Beck et al. (2001) : art, op cité, P: 20.

d'exercer un impact disproportionnel sur les législateurs, entraveraient l'application des lois et l'exercice de la réglementation. Or, le respect des lois est un facteur nécessaire à l'accomplissement du développement financier, qui représente en même temps une menace pour les intérêts de ces groupes. En clair et pour résumer la portée de la vision politique de la finance, un gouvernement centralisé, fort et qui n'est pas confronté à aucune concurrence, ainsi que des structures politiques non soumises à des contrôles de fonctionnement ni de réglementation, ont tendance à avoir les systèmes financiers les moins développés que les pays où le gouvernement est plus décentralisé, plus démocratique et dont les systèmes politiques sont soumis à des contrôles de leurs pouvoirs législatifs et exécutifs.

Rajan et Zingales (1999) considèrent que l'état du système légal¹ et du système financier, sont les conséquences directes des forces politiques du pays. Les plus anciens centres financiers européens comme Venise ou Hambourg étaient des petites entités politiquement indépendantes, avec des contrôles permanents du pouvoir des gouvernements et une large participation politique. A partir du 17^{ème} siècle, Londres a commencé à émerger comme un important centre financier. Or ceci a coïncidé avec l'émergence d'un parlement fort qui exerçait un contrôle continu sur la « Couronne ». C'est ce qui confirme le point de vue de l'optique de la politique et de la finance qui précise que les systèmes politiques décentralisés résistent à la tendance des systèmes centralisés à contrôler et à contrecarrer la concurrence sur les marchés financiers. Un autre exemple de l'importance des facteurs politiques et la structure politique dans la réalisation du développement financier, est celui de la réforme électorale au Japon au début des années 1990. La raison de cette réforme était la prise de conscience que les systèmes électoraux qui favorisent les intérêts de groupes réduits, sont moins accueillants des programmes de réformes financières, de peur de perdre les privilèges et avantages dont ils bénéficient. Les réformes électorales au Japon en 1994 étaient adoptées pour remédier à cette anomalie, puisque le nouveau système d'élection remplaçait la multi représentation départementale, par un système d'un seul siège par département où les candidats doivent obtenir la majorité des votes. Ce n'est qu'après l'adoption de ces réformes, que le gouvernement japonais a obligé les banques à supporter de lourdes charges et coûts de restructuration des banques spécialisées dans les prêts immobiliers, et à imposer des normes de régulation très strictes.

En essayant d'appuyer leur point de vue sur le lien entre les facteurs politiques et le développement financier, Beck et al (2003) ont essayé de tenir compte des différences de systèmes politiques dans l'étude de la relation entre le cadre légal, institutionnel et la finance, malgré la difficulté de mesurer les différences entre les pays par rapport à leurs institutions politiques. Ils ont pris en compte des mesures du degré de concurrence dans les élections, des mesures du nombre d'acteurs influents dans un processus législatif et un indice d'ouverture nationale, approximé par le degré d'ouverture commerciale. Ils ont encore trouvé que l'origine légale explique les différences entre les pays pour le niveau de développement des marchés financiers, le développement du secteur bancaire et le degré de protection des droits de propriété privée, même en tenant compte des variables citées de la qualité de l'environnement politique².

L'optique des dotations initiales insiste quant à elle sur le rôle des conditions initiales d'un pays donné dans la formation et le développement des institutions financières. A ce propos, Acemoglu et al (2000) remarquent que les européens conquérants ont été confrontés à une variété de conditions initiales dans les pays qui ont voulu occuper. Dans des régions

¹ Ils le définissent par les lois de protection des investisseurs et les mécanismes d'application de ces lois.

² Beck. T et Levine. R (2005) : art, op cité, P : 268.

déterminées, ils ont trouvé des difficultés à s'implanter, alors que dans d'autres ils ont trouvé des conditions plus accueillantes. Ils ont donc essayé de s'y établir et d'y mettre en place des institutions capables de soutenir une prospérité et un développement de long terme. Ainsi, les dotations initiales de ressources souterraines, de climat et d'environnement sanitaire ont profondément influencé les stratégies des colons, leurs desseins et les types d'institutions qu'ils ont installés. Ces dotations initiales expliquent, selon cette optique, les différences d'institutions et de développement d'aujourd'hui.

4. 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 intéressés à l'état de l'environnement sanitaire des colonies et des facteurs géographiques. Ils considèrent que le choix de la stratégie d'implantation des colonisateurs est en fonction des dotations dont bénéficie le pays colonisé, avec des conséquences tangibles sur les institutions, y compris les institutions financières.

Le point de vue d'Acemoglu et al (2001) sur les origines institutionnelles des différences de niveau de développement économique entre les anciennes colonies repose sur 3 bases d'analyse.

Premièrement, les différents types de stratégie de colonisation créent différents types d'institutions. Il existe deux cas extrêmes de stratégie de colonisation. Le premier est le cas des Etats-Unis, d'Australie et de la Nouvelle Zélande, il s'agit d'une colonisation de peuplement. En effet, les européens en allant coloniser ces pays ont entrepris d'y créer et de distinguer les droits de propriété, et les institutions nécessaires à la promotion de la croissance de long terme. L'autre cas extrême est celui de la colonisation d'extraction où l'objectif des colonisateurs est d'extraire le maximum de richesses possibles aux moindres coûts, sans fournir des efforts de réformes institutionnelles ou autres types de réformes. C'est le cas des pays d'Afrique subsaharienne et les pays d'Amérique Latine.

Deuxièmement, la stratégie de colonisation était influencée par la possibilité d'établir des colonies pour les européens conquéreurs. En effet, là où les ressources naturelles étaient abondantes et les conditions générales favorables (faible taux de mortalité, absence d'épidémie...) les colons européens s'installaient. A cet égard, Acemoglu et al (2001) écrivaient : « *dans les lieux où les européens étaient confrontés à de taux de mortalité élevés, ils ne s'installaient pas, mais adoptent à la place les principes d'une colonie d'extraction* »¹. Ainsi, les conditions sanitaires initiales aident à déterminer si la politique coloniale sera de type colonisation d'extraction ou une colonisation de peuplement.

Troisièmement, Acemoglu et al (2001) stipulent que les premières institutions mises en place par les colonisateurs sont celles qui demeurent la référence même après l'indépendance du pays. Ils montrent que les colonies qui se caractérisent par des institutions démocratiques et ouvertes sont celles qui protègent le plus contre les tendances du gouvernement à l'expropriation aujourd'hui. De même, Young (1994) montre qu'historiquement lorsque des institutions autoritaires sont déjà mises en place pendant l'occupation du pays, les décideurs

¹ Acemoglu. D, Johnson. S et Robinson. J. A (2001) : « The Colonial Origins of Comparative Development : An Empirical Investigation », *American Economic Review*, Vol 91 cité dans Beck. T, Demirgüç-Kunt. A et Levine. R (2003) : « Law, Endowments and Finance », *Journal of Financial Economics*, Vol 70, N°2. P : 149.

politiques du pays continuent à s'en servir même après l'indépendance, pour leur propre profit et intérêt. En outre, Engerman et al (1998) ont mis en valeur l'impact de long terme des institutions initiales sur le droit de vote. En effet, ils considèrent qu'une fois les droits de vote sont contraints pour protéger la population de l'élite en place. Ainsi, selon cette optique le gouvernement qui prend la relève aux gouvernements précédents n'essaye pas de mettre en place des réformes relatives au droit de vote et aux suffrages, afin de continuer de profiter du système, aussi antidémocratique soit-il. Ainsi, selon la théorie des dotations initiales, l'environnement sanitaire du pays colonisé détermine si les colonisateurs essaient d'installer une colonisation d'extraction ou une colonisation de peuplement avec des effets tangibles de long terme sur la qualité des institutions.

Le constat fait par Acemoglu et al (2001) pour le développement institutionnel, en général, reste valable pour le développement financier. Puisque dans une colonie d'extraction, les occupants ne veillent pas à la mise en place et au développement de marchés financiers libres et compétitifs, étant donné qu'une perspective de marchés financiers développés et transparents fragiliserait la position des profiteurs d'un environnement d'extraction. 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 contribue donc au développement financier.

La théorie du droit et de la finance, et l'optique des dotations initiales insistent sur l'importance des institutions initiales dans la formation du développement financier actuel. Néanmoins, des différences persistent entre les deux théories. La théorie de la loi et la finance insiste sur le rôle des traditions légales importées par les colonisateurs. Alors que l'optique des dotations met plus l'accent sur la qualité de l'environnement sanitaire trouvé par les colonisateurs. Les résultats empiriques trouvés par Beck et al (2003) corroborent la théorie de la loi et de la finance. En effet, ils ont trouvé que les pays héritant de la tradition civiliste ont des financiers et des systèmes de protection des investisseurs significativement moins développés que ceux des pays dont la tradition légale est celle de la *common law*. Ce constat reste toujours valable même après la prise en compte des indicateurs de dotations initiales, de la composition religieuse, la diversité ethnique ou le nombre d'années de colonisation. Les résultats trouvés confirment aussi les affirmations de la théorie des dotations naturelles. Les pays ne disposant pas de dotations initiales avantageuses (mesurées par le log du taux de mortalité des colons et de la distance par rapport à l'équateur) tendent à avoir les institutions financières les moins développées et les systèmes de protection des investisseurs les plus faibles. Ces résultats restent significatifs même après la prise en compte de la qualité de l'environnement politique. Ce qui confirme l'existence d'un lien solide entre les dotations initiales et les niveaux de développement du système financier.

II. Le rôle de la régulation bancaire dans la promotion du secteur bancaire

A partir des accords de Bâle de 1988, une politique de réglementation prudentielle a commencé à être imposée aux banques participantes à la globalisation de l'économie. L'objectif de cette politique est d'assurer une certaine régulation des systèmes bancaires. Parallèlement à cela et à partir du début des années 1990, les politiques conseillées et prônées à l'égard des économies des pays émergents s'inspiraient largement de l'idéologie du « consensus de Washington ». Cette idéologie voit dans la libéralisation commerciale et financière un modèle à suivre et un moyen d'assurer la croissance et la prospérité économique. Il va sans dire que ce sont les institutions financières internationales, comme le Fond Monétaire International, la Banque Mondiale, ainsi que l'OMC pour le volet

commercial qui ont défendu et largement œuvré à la diffusion de ces pratiques. Néanmoins, ces institutions n'ont pas souligné la nécessité et l'importance de procéder par étapes dans le suivi de cette politique de libéralisation. C'est ce qui est communément appelé le processus du « sequencing » dans la démarche. C'est la démarche qui consiste à passer d'une politique de protectionnisme à une politique de libéralisation par séquences étudiées, prudentes et non pas d'une façon brusque. Les nouvelles économies de marché des pays émergents ont été donc incitées à libéraliser leurs marchés rapidement et non pas d'une façon progressive. 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.

Nous essayons de présenter dans le cadre de cette section, une possible alternative à la politique de libéralisation financière dans sa version interne, telle qu'elle a été présentée et défendue par les partisans d'une déréglementation financière et une insertion et ouverture à la finance globalisée. Le point de vue que nous essayons de défendre est 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.

1. La réglementation sur les activités bancaires et les liens banque–commerce

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

- Les conflits d'intérêts peuvent survenir lorsque les banques se livrent à des activités autres que ses activités « classiques » comme la souscription à des valeurs mobilières, la souscription d'assurance, l'investissement dans des biens immobiliers, etc. Ces banques peuvent, par exemple, être tentées par des opérations de "dumping" de titres sur les investisseurs mal informés pour aider les entreprises à l'encours des prêts. John, et Saunders (1994) et Saunders (1985) ;

- L'asymétrie d'information et l'aléa moral en particulier, encourage les banques à prendre des risques dans leur activité de prêt. (Boyd et al, 1998) ;

- La difficulté, mais la nécessité à surveiller les banques. En effet, elles acquièrent, à l'aune de leur activité de financement, une dimension politique et économique de plus en plus grande, ce qui les rend trop influentes 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 expliquent la nécessité de ne pas trop restreindre l'activité des banques. Premièrement, moins de restrictions réglementaires permettent l'exploitation des économies d'échelle et d'envergure (Claessens et Klingebiel, 2000). Deuxièmement, moins de restrictions réglementaires peuvent augmenter la valeur de franchise des banques et, par conséquent, augmenter les incitations à un comportement plus prudent. Enfin, les banques arrivent à mieux diversifier les sources de revenus et ainsi à mieux se stabiliser.

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

La théorie économique fournit des vues divergentes sur la nécessité et l'effet de la réglementation sur l'entrée dans le secteur bancaire. Certains font valoir que le dépistage efficace d'entrée de banques peut promouvoir la stabilité. D'autres soulignent que les banques avec le pouvoir monopolistique possèdent la plus grande valeur de franchise, ce qui renforce le comportement prudent de prise de risque (Keeley, 1990). D'autres, bien entendu, en désaccord, soulignent les effets bénéfiques de la concurrence et les effets nocifs de la restriction à l'entrée de nouvelles banques (Shleifer et Vishny, 1998)

3. Le « sequencing » dans la libéralisation du compte capital

En théorie, la libéralisation du compte capital est susceptible d'être à l'origine de bienfaits économiques importants. En effet, la libéralisation financière externe peut accélérer la croissance de la productivité, la diversification du risque, ainsi que le lissage intertemporel de la consommation. Ceci n'est 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 volatils. 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 un effet significatif sur la croissance. Ceci a mis en évidence le rôle néfaste des flux financiers volatils 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.

III. L'importance du développement bancaire dans la croissance économique

Une large partie de la littérature traitant de la relation qui lie le développement financier à la croissance économique, évoque les travaux précurseurs de Schumpeter (1911) qui notaient l'impact positif que peut avoir le développement du secteur financier d'un pays donné sur son taux de croissance par tête. L'argument essentiel que développe Schumpeter pour défendre son point de vue est que les services fournis par le secteur financier (principalement l'allocation du capital aux projets présentant les meilleures opportunités de profit sans risques potentiels de pertes dûes à l'aléa moral, à la sélection adverse ou des coûts de transactions élevés) représentent un véritable propulseur de l'activité économique. Les travaux empiriques effectués à l'époque ont semble-t-il donné gain de cause à ces affirmations. Toutefois, la question qui s'est soulevée suite à l'émergence de cette littérature était de savoir si le secteur financier jouait effectivement un rôle dans le développement économique, ou est ce que le développement financier suivait « passivement » et par voie de conséquence un vaste et rapide mouvement d'industrialisation, comme l'a particulièrement souligné Goldsmith (1969). En effet, il considère « *qu'il n'y a pas de possibilité, néanmoins, d'établir avec confiance le sens du mécanisme causal i.e, de décider si les facteurs financiers sont responsables de l'accélération du développement économique ou est ce que le développement financier est simplement le reflet de la croissance économique* ». Alors que Goldsmith ne s'est montré que dubitatif sur la question, d'autres économistes ont montré leur scepticisme par rapport au rôle du développement financier. Comme Robinson (1952) qui considère que « *où les firmes mènent, la finance suit* ». Dans le même ordre d'idées, Rajan et

Zingales (1998) considèrent que la relation entre les deux sphères peut être attribuable à quelques facteurs qui ne relèvent pas d'une relation de causalité proprement dite. Premièrement, le développement financier et la croissance économique peuvent être dépendants de variables communes omises, comme la propension à épargner des ménages dans l'économie. Ainsi, puisque l'épargne endogène affecte le taux de croissance de long terme de l'économie, l'on doit s'attendre à ce que la croissance et le développement initial soient corrélés. Deuxièmement, le développement financier estimé par le volume des crédits distribués et la taille du marché financier, permet de prévoir le niveau de la croissance économique simplement, parce que les marchés financiers permettent d'anticiper la croissance future. En effet, le marché financier fournit une idée sur les opportunités de croissance, alors que les institutions financières prêtent davantage quand elles envisagent que l'économie passera une période d'expansion. Ainsi, le développement financier constitue un simple indicateur sur l'état de santé de l'économie plutôt qu'un facteur causal.

Dans ce qui va suivre, nous exposons l'approche de Levine (1997) qui a adopté une approche fonctionnelle (c'est-à-dire à partir des fonctions qu'assurent le système financier) pour montrer l'impact du développement du secteur financier sur la croissance. En effet, il part de l'idée que les coûts d'acquisition de l'information, et les coûts d'établissement des transactions expliquent la nécessité de l'émergence des banques et des marchés financiers. Ce qui signifie que dans un modèle à l'Arrow-Debreu qui néglige les coûts d'informations et de transactions, il n'y a aucune raison à ce que les systèmes financiers existent. Les systèmes financiers servent donc à faciliter l'allocation des ressources à travers le temps et l'espace dans un environnement incertain. Levine (1997) subdivise cette principale fonction en cinq sous-fonctions fondamentales, à savoir :

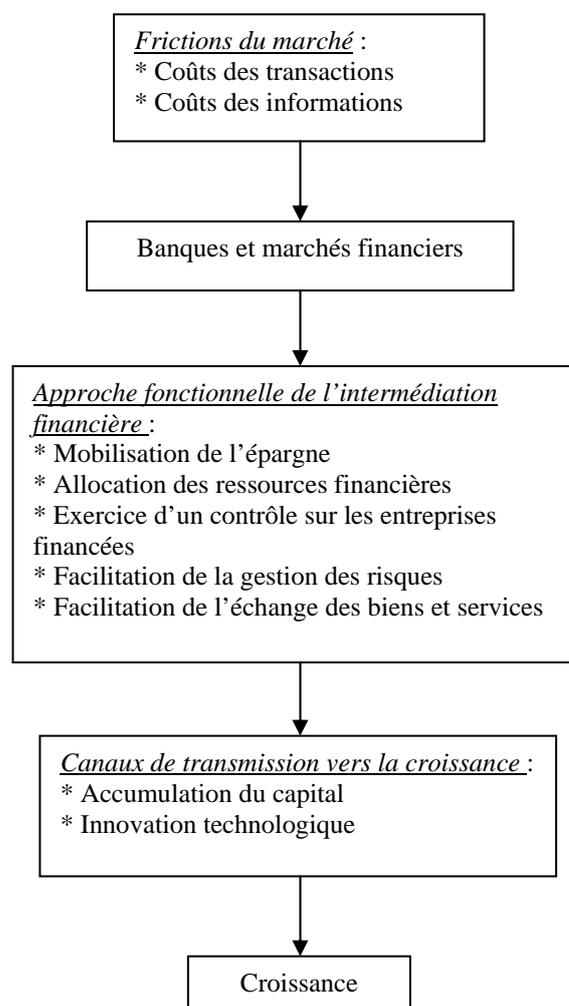
- La diversification du risque ;
- La collecte de l'information sur les investissements et l'allocation des ressources ;
- Le contrôle des ménages et la mise en place d'un contrôle de l'entreprise ;
- La mobilisation de l'épargne ;
- La facilitation des échanges.

Pour mieux « profiter » des potentialités qu'offrent le système financier, l'auteur préconise que son développement affecte la croissance par le biais de deux canaux :

- L'accumulation du capital : en améliorant le taux de formation du capital et en agissant sur le taux d'épargne ou par la réallocation de l'épargne,
- L'innovation technologique : par l'invention de nouveaux processus de production, en agissant sur le taux d'innovation technologique.

Pour mieux illustrer son point de vue, Levine (1997) a fait appel à une représentation de son approche théorique de la finance et de la croissance.

Une approche théorique de la finance et de la croissance



1. La diversification du risque

L'auteur considère deux types de risques : le risque de liquidité et le risque idiosyncrasique.

Le risque de liquidité a pour origine les incertitudes liées à la conversion des actifs en moyens de paiement. L'asymétrie d'information et les coûts de transactions sont susceptibles d'intensifier ce type de risque. Ces distorsions sont pour l'origine de l'émergence des marchés financiers et les institutions financières capables de remédier à cette situation. Les marchés de capitaux liquides sont, par conséquent, des marchés où il n'est pas très coûteux d'échanger les instruments financiers, et là où il y a moins d'incertitude sur le timing et les accords de ces échanges. Cet aspect nous intéresse de près dans la recherche d'une articulation entre les marchés financiers et la croissance, dans la mesure où la liquidité d'un marché financier encourage l'entreprise d'investissements de long terme relativement plus rentables, puisque les épargnants peuvent « récupérer » et à moindre coût leur épargne. A cet égard, Diamond et Dybvig (1983) ont établi un modèle où coexistent deux types d'épargnants. Les uns placent leurs épargnes dans des projets de long terme, non liquides mais rentables, et les autres dans des placements liquides mais moins rentables, donc de court terme. Les auteurs supposent par

la suite, qu'une partie des épargnants accuse un choc. Ceux qui reçoivent le choc, désirent récupérer leurs mises de départ avant que le projet de long terme n'apporte ses fruits. Ce risque crée des incitations à investir dans des projets liquides et moins rentables. Par ailleurs, ce modèle suppose qu'il est excessivement coûteux de vérifier si les autres épargnants ont subi le choc ou non. Il s'en suit donc l'émergence d'un marché sur lequel les individus peuvent émettre et échanger des titres. Dans ce cas, les épargnants ayant reçu un choc et qui ont placé auparavant leurs fonds dans des projets non liquides, peuvent « s'en débarrasser » sans que les autres épargnants sachent qu'ils ont subi un choc. Dans ce cas les entreprises continuent de bénéficier du financement de long terme sans coupure d'approvisionnement en fonds, dûe au risque de liquidité.

Par ailleurs, Levine (1997) considère que la diversification du risque de liquidité, par le biais du développement des banques permet de relancer et d'encourager les innovations technologiques. En effet, il explique que l'engagement dans le financement de projets innovants rapportant des profits futurs élevés est risqué et incertain. La possibilité d'avoir un portefeuille diversifié pour le financement de ce genre de projets, permet de tempérer ce risque et fait la promotion des investissements des activités génératrices de progrès technologique. Ainsi, les systèmes financiers en facilitant la diversification du risque, peuvent provoquer l'accélération du progrès technologique et donc la croissance économique.

2. La collecte de l'information sur les investissements et l'allocation des ressources

Les intermédiaires financiers disposent de plus de moyens, de possibilités et de qualifications dans la collecte des informations sur les investissements, que les épargnants. Il s'en suit donc une réduction des coûts d'acquisition des informations, ce qui permet une meilleure allocation des ressources.

En outre, les intermédiaires financiers permettent le repérage des meilleures technologies de production et donc sont susceptibles d'encourager les innovations technologiques en identifiant les entrepreneurs qui représentent les meilleures opportunités de mettre sur les marchés des produits et des processus de production nouveaux.

En plus, le marché financier est aussi important dans la diffusion de l'information sur les firmes et les managers à travers les prix des actifs financiers, ce qui permet une meilleure allocation des ressources. Sous condition que le marché financier soit « parfait » pour que les prix reflètent réellement la valeur marchande des entreprises cotées.

3. Le contrôle des managers et la mise en place d'une supervision de l'entreprise

Gale et Hellwig (1985) et Townsend (1979) considèrent qu'en élaborant des contrats de dettes entre les insiders et les outsiders, les intermédiaires financiers arrivent à limiter l'asymétrie d'information ex-post. En plus des contrats de dettes, et de l'intermédiation financière des banques, les marchés de capitaux peuvent améliorer le contrôle des entreprises. Par exemple, l'échange public des actions sur les marchés des capitaux, reflète avec efficacité l'information sur les firmes et permet aux propriétaires de rattacher la rémunération des managers aux prix des actions. En plus, sur un marché financier développé, il est plus facile de faire des *takeovers* et ainsi améliorer la gestion des petites firmes en difficulté. Il s'en suit une meilleure allocation des ressources.

4. La mobilisation de l'épargne

Les intermédiaires financiers permettent de minimiser les coûts des transactions associés à la collecte de l'épargne, ainsi que les problèmes de l'asymétrie de l'information. En effet, de par l'avantage comparatif qu'ils acquièrent dans la collecte de l'épargne de court terme et sa transformation en épargne de long terme, les intermédiaires financiers arrivent à minimiser les coûts de la collecte de l'épargne. Puisqu'en ce faisant, ils arrivent à « épargner » les efforts des autres agents économiques dans la recherche de l'information. Ils centralisent, en quelque sorte, les informations relatives aux épargnants et investisseurs, afin de minimiser les coûts et permettre une meilleure allocation des ressources. Ainsi, en mobilisant effectivement les ressources nécessaires au financement des projets, le système financier joue un rôle crucial dans la facilitation de l'adoption de nouvelles technologies de production, et l'incitation à l'innovation technologique. Comme l'a noté McKinnon (1973) pour bien illustrer l'importance des intermédiaires financiers dans la mobilisation de l'épargne : *« L'agriculteur peut affecter sa propre épargne dans l'augmentation de l'usage du fertilisant qu'il utilise actuellement, et le revenu marginal de son nouveau investissement peut être calculé. L'important, toutefois, c'est l'impossibilité virtuelle de financer l'investissement nécessaire à l'adoption d'une nouvelle technologie, par les seules épargnes personnelles dudit agriculteur. L'accès au financement extérieur devient donc nécessaire après un ou deux ans, lorsque le changement aura lieu. Sans cet accès, la contrainte de l'autofinancement empêche l'adoption de nouvelle technologie de production »*

5. La facilitation des échanges

Outre la facilitation de la mobilisation de l'épargne et l'extension des technologies de production à une large partie de l'économie, les arrangements financiers qui réduisent les coûts de transactions peuvent promouvoir la spécialisation, l'innovation technologique et donc la croissance économique. Les liens entre la facilitation des transactions, la spécialisation, l'innovation et la croissance économique représentent les éléments de base de la « Richesse des Nations » d'Adam Smith. En effet, il considère que la spécialisation du travail est le principal facteur qui sous-tend l'amélioration de la productivité. Avec davantage de spécialisation, les travailleurs sont plus disposés à inventer de meilleures machines ou de nouveaux procédés de production.

Plus de spécialisation requiert davantage de transactions. Parce que chaque transaction est coûteuse, les arrangements financiers qui réduisent les coûts de transactions faciliteront davantage de spécialisation. Dans ce cas, les marchés qui font la promotion des échanges encouragent les gains de productivité. Mais ce qui est intéressant à savoir, c'est qu'il y a un feedback qui va de ces gains de productivité au développement des marchés financiers : s'il y a des coûts fixes inhérents à l'établissement de marchés, alors un revenu par tête plus élevé permettrait de couvrir ces coûts et donc de faciliter le développement des marchés. Ainsi, le développement économique peut soutenir le développement des marchés financiers.

IV. Etudes empiriques et méthodologie.

Il en ressort de la présentation des approches de la littérature économique sur les éventuels liens théoriques entre le développement institutionnel et de la régulation bancaire sur le développement financier, et dans une seconde étape, le lien entre le développement financier et la croissance économique, une divergence des points de vue et de considérations quant à la réalité de ces liens. En effet, 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 que prétend l'expliquer le seul développement institutionnel. Le cas du lien entre le développement financier et la croissance économique est plus problématique puisque, jusqu'à maintenant, il n'y a pas eu de consensus quant au sens et la réalité de cette relation. L'intérêt de la présente étude est d'essayer d'apporter encore quelques précisions sur un thème qui n'a pas été beaucoup débattu, à savoir, ce lien entre développement institutionnel et développement financier. Notre étude gagne encore de l'intérêt puisqu'elle 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 l'efficacité de ces liens. Pour ce qui est du lien entre le développement financier et la croissance économique, il est intimement lié à la première partie de l'étude, 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 au 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 étudions empiriquement, dans ce qui suit, la nature, la réalité et l'intensité de ces liens.

1. Présentation des modèles à estimer

L'objectif de cette partie est de tester ce rôle direct et indirect du développement institutionnel sur un échantillon de 19 pays de la région MENA sur la période 1982-2005. Comme nous l'avons déjà expliqué, nous avons choisi de représenter le développement du secteur financier par seulement le développement du secteur bancaire. Ce choix s'explique par l'importance relative et la part importante du secteur bancaire par rapport aux marchés des capitaux dans le fonctionnement de tout le secteur financier dans les pays objet de notre étude. Il s'explique aussi par 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 sur le secteur bancaire en particulier. 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 au développement bancaire.

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

La première équation à estimer dans notre étude, met en relation le développement bancaire, le développement institutionnel et la régulation bancaire, en présence d'autres variables macroéconomiques de contrôle. 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. Pour ce faire, nous avons estimé cette équation.

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

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.

A partir de l'équation (1) nous avons dérivé d'autres équations à estimer en décomposant la variable INS. En effet, la variable INS représente le niveau du développement institutionnel et légal en général, c'est un indicateur synthétique de 6 autres indicateurs. L'intérêt de la décomposition de cette variable est la prise en compte d'autres aspects institutionnels spécifiques, susceptibles d'influencer le développement bancaire. Il s'agit de l'estimation de ces 3 autres équations :

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

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

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

Les trois nouvelles variables introduites sont des variables institutionnelles de nature financières, 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 avons supposé que cette variable représente le niveau du capital social atteint.

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

Il s'agit de la deuxième équation à estimer après celle présentée. 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.

Nous expliquons dans la partie relative à la présentation des variables et à la méthodologie d'estimation, les avantages du recours à une telle écriture sous la forme dynamique, pour les deux équations à estimer.

L'estimation a été menée sur 19 pays de la région du MENA (Algérie, Bahreïn, Egypte, Iran, Irak, Israël, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Oman, Qatar, Arabie Saoudite, Soudan, Syrie, Tunisie, Turquie, Emirats-Arabes Unis, Yémen) sur la période 1982-2005 décomposée en 6 sous-période de 4 ans chacune (1982-1985, 1986-1989, 1990-1993, 1994-1997, 1998-2001, 2002-2005)

2. Présentation des données et l'explication des choix des variables

Pour calculer le développement bancaire, nous nous sommes inspirés du travail de Demetriades et Law (2005)¹ qui l'ont évalué à partir de trois indicateurs. Il s'agit des « crédits domestiques accordés au secteur privé », « les crédits domestiques octroyés par le secteur bancaire » et « les passifs liquides ». Tous ces indicateurs sont exprimés en pourcentage du PIB. Pour calculer DB l'indicateur du développement bancaire que nous avons utilisé dans l'estimation des 5 équations, nous avons recouru à une analyse en composantes principales (ACP) sur les trois indicateurs déjà mentionnés. La source de ces trois indicateurs est la World Development Indicators².

La méthode de l'ACP a été utilisée pour construire l'indicateur du développement institutionnel et légal INS. Nous avons suivi la même méthodologie de construction de cette variable pour la première étude, présentée dans le paragraphe précédant.

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.

La construction de cette variable explique aussi, l'intérêt porté au développement bancaire en particulier, plutôt que le développement financier. En effet, les six indicateurs à partir desquels est construite la variable REG, sont des indicateurs relatifs à la réglementation et la supervision bancaire, non pas la régulation financière d'une manière générale. Il est logique, 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

¹ Demetriades, P et Law. S (2005) : « Openness, Institutions and Financial Development », *University of Leicester Working Paper*, N°05/08. P : 7.

² 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.

ces variables sont collectées par Barth et al (2006)¹. A l'instar de la première étude, le choix de cette variable se traduit par le fait qu'elle peut être aussi représentative du contrôle de capitaux exercé par les pays de la région. Puisqu'il y a des régulations qui agissent de la même manière que les contrôles de capitaux, mais qui ne sont pas considérés en tant que tels². 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.

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 du :

- * Contrôle de la corruption (*Control of Corruption*) ;
- * Respect des lois (*Rule of Law*);
- * Qualité de la bureaucratie (*bureaucratic quality*) ;
- * Tensions sociales (*Ethnic Tensions*)³ ;
- * Risque de répudiation des contrats (*Repudiation of Government Contracts*) ;
- * Risque d'expropriation par l'Etat (*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'Etat » 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'Etat » ont été remplacées dans la base de données source, par la variable « Profil d'investissement »⁴ 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 de cette manœuvre est 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 ce qui suit, nous présentons les variables institutionnelles qui ont été utilisées, sachant que dans ces équations nous n'avons changé que la variable du développement institutionnel pour mettre d'autres variables de nature institutionnelle mais plus spécifique à l'étude du développement financier.

¹ Barth. J ; Caprio.G et Levine. R (2006) : « Rethinking Bank Regulation till Angels Govern », Cambridge University Press. Les données utilisées les auteurs pour leurs applications sont disponibles sur un CD qui accompagne l'ouvrage.

² Kose. M, Prasad. E, Rogoff. K et Wei. S (2006) : « Financial Globalization: A Reappraisal », *IMF Working Paper*, N°186, P: 13.

³ 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 seulement les tensions ethniques. La définition de la variable est présentée en annexe.

⁴ Cette même variable est composée de 3 autres variables à savoir la viabilité des contrats, la longueur des délais de paiement et la facilité de rapatriement des profits par les investisseurs.

La variable de l'efficacité d'application des lois « ENFORCE » :

C'est un indicateur synthétique qui regroupe d'autres variables par la méthode de l'analyse en composantes principales (ACP). 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. Pour construire cette variable, nous nous sommes inspiré du travail de Beck et al (2001)¹ qui ont construit cette variable ENFORCE à partir des variables : « Respect des lois » et « Risque de répudiation des contrats par le gouvernement ». Pour la construction de cette variable pour notre cas, nous avons appliqué l'ACP sur les variables : « 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'Etat ». 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 variable de la protection des droits des propriétaires « PROPERTY » :

C'est l'indice de la protection de la propriété privée, assimilable aussi à l'indice de la protection des droits des créiteurs. Cet indice a été construit, toujours par la méthode de l'ACP, à partir de 3 autres 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 le « Profil d'investissement » vu que les deux autres variables 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 le degré selon lequel, elles facilitent et encouragent l'activité de prêt. Des valeurs élevées de cette variable indique que ces lois incitent à l'expansion et à l'élargissement de la distribution des crédits et donc le développement financier. Pour construire cette variable, nous avons suivi le travail de Bae et Goyal (2003)² qui ont adopté la même méthodologie.

La variable du capital social « TRUST » :

C'est l'indice qui donne une appréciation sur le niveau de confiance dans une économie. La confiance considérée comme une estimation du niveau de capital social dans un pays. 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 s'explique par l'importance de son rôle dans le développement financier de la Chine, et qui a fait de ce pays une exception dans sa région. Les théoriciens lui attribuent le bénéfice d'avoir préservé le gouvernement chinois d'affronter la crise asiatique qui a frappé la région à la fin des années 1990. La source de cette variable est le World Values Survey.

¹ Beck. T, Demirgüç-Kunt. A et Levine. R (2001) : « Law, Politics and Finance », *Policy Research Working Paper Series*, N°2585, P: 26.

² Bae. K-H Et Goyal. V (2003) : « Property Rights Protection and Bank Loan Pricing », disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=423820>. P : 2.

Pour les variables macroéconomiques de contrôle nous avons choisi le taux d'inflation INFL, le taux d'ouverture commerciale mesuré par le ratio des exportations et des importations par rapport au PIB, le taux de consommation publique et enfin la part des services liés à l'informatique et aux moyens de communication dans les services commerciaux exportés¹. Pour le taux d'inflation, cette variable est choisie comme variable de contrôle car le niveau d'inflation dans une économie donnée 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)² qui prédisent qu'une ouverture commerciale, en même temps qu'une ouverture financière sont susceptibles d'influencer positivement le développement financier, nous avons choisi d'intégrer la variable TRADE qui représente l'ouverture commerciale (bien que ces deux auteurs ont conditionné le succès de l'ouverture commerciale par rapport au développement financier, par l'ouverture simultanée aux flux des capitaux). Le taux de consommation publique CONSOPUB était 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. La méthode économétrique

La méthode économétrique suivie pour l'estimation de l'ensemble des équations présentées est la méthode des moments généralisés GMM (*General Method of Moment*) en panel dynamique. Un modèle dynamique est un modèle dans lequel un ou plusieurs retards de la variable dépendante figurent comme variables explicatives. A 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 dépendante retardée à droite de l'équation³.

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 lorsqu'on étudie la relation entre le développement bancaire et le développement économique⁴. Patrick (1966) était parmi les premiers auteurs qui se sont intéressés à la relation entre la croissance économique et le développement financier, et a souligné la causalité à double sens entre ces deux formes de développement.

Il existe deux variantes d'estimateur des GMM en panel dynamique : l'estimateur GMM en première différence et l'estimateur GMM en système. L'estimateur GMM en première différence d'Arellano et Bond (1991) consiste à prendre pour chaque période la première

¹ Il n'était pas possible d'ajouter d'autres variables de contrôle habituellement introduites dans les modèles de croissance, comme le capital humain (25 observations disponibles sur 456 possibles) ou les termes de l'échange. En raison d'une insuffisance statistique, ces variables n'ont pas pu être ajoutées.

² Rajan. R et Zingales. L (2003) : « The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century ». *Journal of Financial Economics*, 69, P: 29.

³ Kpodar. K (2005) : « Manuel d'initiation à Stata (Version 8) », Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International. P : 52.

⁴ idem.

différence de l'équation à estimer pour éliminer les effets spécifiques pays, et ensuite à instrumenter les variables explicatives de l'équation en première différence par leurs valeurs en niveau retardées d'une période ou plus. Quant à l'estimateur GMM en système de Blundel et Bond (1998), il combine les équations en première différence avec les équations en niveau dans lesquelles les variables sont instrumentées par leurs premières différences. 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 première différence. 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 ;
- 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 valides¹.

Il est possible aussi de recourir 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 d'estimation de ces équations et leur interprétation seront présentés après la présentation des résultats de l'estimation par la méthode du GMM *system*, afin de pouvoir les comparer et tester la robustesse des résultats trouvés.

4. Les tests économétriques

Une série de tests économétriques ont été effectués sur l'ensemble des équations estimées. Il s'agit tout d'abord des tests de stationnarité sur l'ensemble des variables utilisées dans les estimations, des tests de normalité des résidus, des tests d'autocorrélation des erreurs et des tests de validité des instruments, étant donné que dans le cadre de la méthode du GMM *system* en Panel dynamique, nous étions appelés à utiliser les variables retardées comme instruments aux variables explicatives.

a. 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. Les tests de la 1^{ère} génération concernant les données de Panel sont les tests de Levin, Lin (1992) ; Im, Pesaran et Shin (1997) ; Maddala et Wu (1999) et Hadri (2000). Concernant ces tests, Hurlin et Mignon (2005) notent que : « *Une des questions centrales des tests de racine unitaire en panel est celle de la forme de l'hétérogénéité du modèle utilisé pour tester la racine unitaire. La forme la plus simple d'hétérogénéité est celle qui consiste à postuler l'existence de constantes spécifiques à chaque individu. Il s'agit bien entendu du*

¹ Kpodar. K (2005) : art, op. cité P : 53.

modèle à effets individuels (spécifiés de façon fixe ou aléatoire), qui traduit une hétérogénéité uniquement du niveau moyen mais qui conserve l'hypothèse d'homogénéité des autres paramètres du modèle et en particulier de la racine autorégressive. C'est notamment ce type de modélisation qu'utiliseront les premiers tests de racine unitaire de Levin et Lin (1992). Mais très rapidement, cette conception de l'hétérogénéité limitée aux seuls effets individuels ou aux tendances déterministes est apparue peu plausible dans le cas des applications macroéconomiques »¹. Ils continuent leur analyse pour dire que : « Ainsi, un premier mouvement s'est dessiné dans le contexte des tests de première génération allant vers une prise en compte d'une plus grande hétérogénéité de la dynamique de la série étudiée [...]. Les premiers tests de racine unitaire sur panels hétérogènes ont alors été proposés par Im, Pesaran et Shin (1997) et Maddala et Wu (1999). Ces tests autorisent, sous l'hypothèse alternative, non seulement une hétérogénéité de la racine autorégressive mais aussi une hétérogénéité quant à la présence même d'une racine unitaire dans le panel »². Ajoutons à cela que cette première génération de tests, repose sur l'hypothèse d'indépendance interindividuelle des résidus. Ces tests ont été prolongés par une deuxième génération de tests plus récente, qui stipulent qu'il n'y a pas de raison de considérer cette hypothèse d'indépendance. « ils proposent d'exploiter ces comouvements pour définir de nouvelles statistiques de test. Tout le problème consiste alors à proposer le test permettant la prise en compte la plus générale des différentes formes possibles de dépendances entre individus »³

C'est en suivant ces nouvelles évolutions de la théorie économétrique qu'on a essayé de tester la stationnarité des paramètres du modèle.

Comme le montrent les tableaux présentés en annexes, 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, Pesaran et Shin (1997) il n'est applicable que sur les panels cylindrés, c'est-à-dire sans données manquantes. C'est la raison pour laquelle on n'a pu l'utiliser que sur les variables « développement bancaire » et « développement bancaire initial ». Pour l'ensemble des autres variables, on a pu appliquer le test de Pesaran (2003) de deuxième génération qui tient compte des panels non cylindrés (*Unbalanced Panel Data*)

b. Les tests de causalité

Comme c'est déjà fait pour la première étude, on a 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 annexes nous montrent qu'il y a une absence de relations de causalité entre les différentes variables explicatives et les deux variables expliquées.

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

¹ Hurlin. C et Mignon. V (2005) : « Une synthèse des tests de racine unitaire sur données de Panel », *Economie et Prévision*, N°169-170, Vol 3-4, P : 253.

² Hurlin. C et Mignon. V (2005) : idem. P : 254.

³ idem

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% on ne peut 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% on ne peut pas rejeter l'hypothèse nulle de validité des instruments. Pour l'ensemble des équations estimées, on peut accepter l'hypothèse de validité des instruments, puisque les *p-values* dépassent dans tous les cas les 10%.

5. Présentation et interprétation des résultats d'estimation

Etant donné la spécificité des deux modèles présentés : La présence de la variable expliquée retardée comme variable explicative et l'existence de la variable expliquée de la première équation, comme variable explicative dans la deuxième, il est possible d'estimer ce système d'équations de deux manières. La première méthode déjà présentée est celle du GMM en système de Blundel et Bond (1998). La deuxième possibilité est la méthode des équations simultanées, qui permet aussi de surmonter le problème d'endogénéité, par le recours aux triples moindres carrés.

a. L'estimation par la méthode du 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 robuste de White¹, ce qui nous permet de corriger d'éventuels problèmes d'hétéroscédasticité.

Les résultats d'estimation des 4 premières équations : (1), (2), (3), (4), sont présentés dans le tableau.12, ci contre

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)	(+)	0,682 (0,061)*	0,609 (0,175)			0,726 (0,012)**

¹ Les t de *student* obtenus sont corrigés de l'hétéroscédasticité selon la méthode de White.

commerciale)						
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)

*Notes : ***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 dépendante est la variable du développement bancaire. Le test de Hansen est la statistique du test de validité des instruments, avec la p-value entre parenthèses : l'hypothèse nulle est la validité des variables retardées en niveau et en différences comme instruments. AR(1) : statistique d'Arellano-Bond du test d'autocorrélation des erreurs du premier ordre, avec la p-value entre parenthèses : l'hypothèse nulle est l'absence d'autocorrélation de premier ordre. La statistique d'Arellano-Bond du test d'autocorrélation des erreurs de second ordre, n'est pas calculée par le logiciel STATA pour cette estimation. Le test de Wald est la statistique du test de significativité conjointe des variables explicatives, avec la p-value entre parenthèses : l'hypothèse nulle est la non significativité conjointe des variables explicatives. La p-value est (.) pour les tests sur les coefficients. Le Log du PIB par tête est supposé être une variable endogène au modèle, alors que le développement bancaire initial, la variable de la régulation bancaire, les variables du développement institutionnel et les variables macroéconomiques de contrôle sont supposées être des variables prédéterminées ou variables faiblement exogènes. La variable TRADE est exprimée en différence première. Des variables muettes temporelles ont été intégrées dans l'estimation de l'ensemble des modèles et ont été considérées comme variables exogènes.*

Pour les quatre premières estimations de ce tableau, 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 l'estimation (4'), nous avons suivi la même méthode, mais on a remplacé la variable des passifs liquides par rapport au PIB, par la variable « les actifs des banques commerciales par rapport au PIB » dans la construction de la variable du développement bancaire.

Les résultats de l'ensemble des quatre premières estimations effectuées, nous montre que les coefficients des variables de la réglementation bancaire et pour le Log du PIB par tête 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'intermédiation financière et qui favorise l'investissement dans de nouvelles technologies, comporte des coûts et implique lui-même un certain niveau du produit par tête. On peut 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.

Pour les coefficients de la variable de la régulation bancaire, on peut constater qu'ils sont significativement positifs, bien qu'à des seuils de confiance différents, pour l'ensemble des équations estimées. Ceci nous renseigne qu'une politique de contrôle et de réglementation de l'activité bancaire, ce qu'on qualifie par le concept de « rigueur bancaire » est de nature à être bénéfique et favorable au développement bancaire dans ces pays. Ce résultat ne va pas de pair avec les affirmations des théories « libéralisationnistes » de l'activité financière, puisque selon les adeptes de ces théories, une ouverture à la concurrence dans le secteur bancaire ne pourra être que bénéfique pour ce secteur, y compris dans les pays en développement. Or l'épisode des crises financières qu'ont connu un bon nombre de pays en développement durant les années qui ont juste suivi leur adoption de politiques d'ouverture à la libéralisation aussi bien interne qu'externe montre le contraire. La récente crise financière que connaît la totalité des pays développés est aussi due, en partie, au relâchement de la rigueur bancaire et au laxisme du contrôle et de la régulation. Puisque ces politiques ont été la cause d'instabilité financière et de fragilisation du système bancaire, en raison d'un manque de supervision et de rigueur bancaire causé entre autre par l'ouverture à la concurrence bancaire sans filets de sécurité derrière, pour mieux faciliter ce passage. Ces turbulences financières ont causé à leur tour le déclenchement d'une série de crises systémiques qui ont touché d'autres places financières dans d'autres pays émergents. Rappelons aussi que pour la construction de cet indicateur de la régulation bancaire on a 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 qu'au jour d'aujourd'hui, le suivi d'une politique de restrictions à l'entrée de nouvelles banques étrangères et l'imposition de restrictions sur l'activité bancaire, serait favorable au développement bancaire.

Pour l'autre variable qui nous intéresse dans ces séries d'estimation, à savoir la variable du développement institutionnel, on remarque que ces coefficients n'ont pas été significatifs, et ce quelque soit la variable institutionnelle prise en compte. L'explication qu'on peut trouver à ce résultat est de nature statistique. Puisque ces variables institutionnelles sont très peu variables dans le temps, elles ne peuvent donc pas expliquer la variation de l'indicateur du développement bancaire. On a essayé de remédier à ce défaut, en subdivisant la totalité de la période 1982-2005 en 6 sous période de 4 ans chacune, avec la prise en compte des moyennes des variables sur ces sous-périodes. Ceci a amélioré les résultats déjà trouvés, 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 comme significatif. L'autre différence c'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'estimation de 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. 13, ci contre.

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)

Notes : ***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 dépendante 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. Le test de Hansen est la statistique du test de validité des instruments, avec la p-value entre parenthèses : l'hypothèse nulle est la validité des variables retardées en niveau et en différences comme instruments. AR(1) : statistique d'Arellano-Bond du test d'autocorrélation des erreurs du premier ordre, avec la p-value entre parenthèses : l'hypothèse nulle est l'absence d'autocorrélation de premier ordre. AR(2) : statistique d'Arellano-Bond du test d'autocorrélation des erreurs de second ordre, avec la p-value entre parenthèses : l'hypothèse nulle est l'absence d'autocorrélation de second ordre. Le test de Wald est la statistique du test de significativité conjointe des variables explicatives, avec la p-value entre parenthèses : l'hypothèse nulle est la non significativité conjointe des variables explicatives. La p-value des t de student sont entre parenthèses pour les tests sur les coefficients. Le développement bancaire est considéré comme variable endogène. Le développement économique initial et les variables macroéconomiques de contrôle sont considérés comme variables prédéterminées ou variables faiblement exogènes. Des variables muettes temporelles ont été intégrées dans l'estimation de l'ensemble des modèles et ont été considérées comme variables strictement exogènes.

Pour les trois premières estimations de ce tableau, 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 suivi la même méthode, mais on a remplacé la variable des passifs liquides par rapport au PIB, par la variable « les actifs des banques commerciales par rapport au PIB » dans la construction de la variable du développement bancaire.

On remarque que pour l'ensemble des équations estimées, les coefficients du développement bancaire sont significatifs, à des degrés de significativité différents. Les seuls cas où le développement bancaire n'a pas expliqué significativement la croissance économique, étaient les cas où on a fait les estimations, sans ajouter les variables de contrôle¹.

¹ Résultats non reportés.

Ceci montre que bien que, prises individuellement, elles n'étaient pas significatives, les variables de contrôle influent sur la significativité des coefficients qui nous intéressent.

En effet, on peut 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 était faite sans la variable du taux de la consommation publique, et significatif au seuil de 10% quand le taux d'inflation est gardé comme variable de contrôle, soit l'estimation (III). C'est le même constat qui se dégage des estimations (IV), (V) et (VI). Puisque la probabilité de refuser l'hypothèse de significativité du coefficient du développement bancaire est de 6,4% pour le cas de l'estimation (IV), de 6,8% pour le cas de l'estimation (V) et de 4,9% pour le cas de 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 pour la période considérée et pour l'ensemble de l'échantillon étudié. Ce résultat est important dans la mesure qu'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 et la croissance, qui représente l'objectif suprême à atteindre dans les pays émergents et en voie de développement. On remarque aussi que le développement bancaire agit sur le développement économique dans des proportions assez élevées et significatives en prime. Puisqu'il explique dans la plupart des cas, plus que 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 que nous avons 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.

b. L'estimation par la méthode des équations simultanées

La littérature économique, et même empirique révèle la possibilité d'existence d'une relation de double causalité entre le développement économique et le développement bancaire. Or, les tests de causalité effectués et présentés supra n'ont pas révélé l'existence de cette relation entre ces deux variables. Par contre, il existe un lien théorique entre les deux types de développement, d'autant plus dans la présentation des deux équations à estimer, la variable du développement bancaire est une variable expliquée dans la première équation et se transforme en une variable explicative dans la deuxième, et vice versa. Ce double statut de ces deux variables entraîne un biais dans les estimations des coefficients si l'estimation est faite par MCO, équation par équation. L'estimation par la méthode des équations simultanées offre donc la possibilité de surmonter ce biais de simultanéité. Les résultats trouvés de cette régression servira aussi à tester la robustesse des résultats déjà trouvés précédemment par la méthode du GMM.

Les résultats de l'estimation des équations simultanées par la méthode des triples moindres carrés, sont présentés dans le tableau suivant.

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)

Notes : ***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.

Le premier constat qu'on peut faire à la lumière des résultats trouvés, est qu'il y a une similitude avec ceux trouvés par la méthode du GMM. En effet, les seules variables significatives sont les variables du développement bancaire retardé, du développement économique et de la régulation bancaire pour le cas de la première équation, et les variables du développement économique retardé, du développement bancaire pour la deuxième équation. Sauf qu'avec cette dernière méthode, 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 un meilleur équilibre de la causalité avec cette deuxième méthode d'estimation. En effet, avec la première méthode, nous avons trouvé que le développement bancaire influe davantage la croissance économique que le contraire. Cette tendance s'équilibre avec la méthode des triples moindres carrés, puisque le développement bancaire influence la croissance économique à raison de 4,12% en moyenne, et que le développement économique explique 4,87% du développement bancaire. Enfin, l'indice du niveau de confiance apparaît significatif au seuil de 1% pour expliquer le développement bancaire. Ce résultat inédit, que nous n'avons pas eu avec la première méthode, confirme les enseignements pris auparavant. En effet, la Chine présentait un modèle différent de développement financier, reposant sur une infrastructure institutionnelle alternative. La confiance ou le capital social qui se substitue au développement institutionnel conventionnel, a représenté la clef du succès de l'expérience de libéralisation financière chinoise. Ce résultat trouvé montre 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. Ces pays ayant suivi à la lettre les recommandations des grandes institutions financières internationales.

Trois principaux résultats peuvent être retenus : (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, autrement dit l'existence d'une relation positive d'une forme de contrôle de capitaux et le développement bancaire (iii) L'absence de relation significative entre le niveau de développement institutionnel et le développement bancaire. Cette absence de relation peut être expliquée par la spécificité des variables institutionnelles, qui varient très lentement dans le temps, ce qui fait qu'elle ne peut pas expliquer le développement bancaire atteint par les pays du MENA.

Conclusions.

La problématique du développement financier dans les pays émergents continue de susciter les intérêts, les réactions de la communauté des économistes financiers et surtout continue de susciter les polémiques. En effet, les économistes classiques semblent croire en les vertus du libre échange et de son applicabilité pour le champ financier. Un autre pan de la littérature économique, surtout émanant des économistes néostructuralistes infirment cette idée et croient plutôt aux bienfaits du protectionnisme notamment pour le domaine financier. Le but de l'étude effectuée dans le cadre de ce document était de montrer de façon objective 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 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, (iii) L'absence de relation significative entre le niveau de développement institutionnel et le développement bancaire. Cette absence de relation peut être expliquée par la spécificité des variables institutionnelles, qui varient très lentement dans le temps, ce qui fait qu'elle ne peut pas expliquer le développement bancaire atteint par les pays du MENA.

Annexes

Tableau.1 Les statistiques descriptives

	Moyenne	Ecart-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

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

Tableau.2 La matrice des coefficients de corrélation

	DB	DBL	INS	REG	PIB	INFL	COMPUTER	TRADE
DB	1							
	111							
DBL	0,9191*	1						
	0,000							
	92	92						
INS	0,2898*	0,3379*	1					
	0,002	0,001						
	111	92	114					
REG	0,4030*	0,3693*	0,0577	1				
	0,0019	0,0047	0,6697					
	57	57	57	57				
PIB	0,2676*	0,2548*	0,5535*	0,2726*	1			
	0,0077	0,0217	0,000	0,053				
	98	81	98	51	98			
INFL	-0,0406	-0,2978*	-0,3477*	-0,1261	-0,2791	1		
	0,687	0,0059	0,0003	0,3729	0,0085			
	101	84	102	52	88	102		
COMPUTER	0,0205	0,0442	0,0412	0,212	0,0418	0,0811	1	
	0,8491	0,7103	0,7015	0,1723	0,7074	0,4553		
	89	73	89	43	83	87	89	
TRADE	0,1910*	0,1855*	0,3826*	0,1018	0,5131*	-0,2040*	0,0278	1
	0,0447	0,0766	0,000	0,4514	0,000	0,0397	0,7957	
	111	92	114	57	98	102	89	114

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

	PIB	PIBL	DB	TRADE	INFL
PIB	1				
	98				
PIBL	0,9897*	1			
	0,000				
	80	81			
DB	0,2676*	0,2964*	1		
	0,0077	0,0072			
	98	81	111		
TRADE	0,5131*	0,5152*	0,191*	1	
	0,000	0,000	0,0447		
	98	81	111	114	
INFL	-0,2791*	-0,4367*	-0,0406	-0,204*	1
	0,0085	0,0001	0,687	-0,0397	
	88	73	101	102	102

Notes : PIB = Log du PIB par tête qui représente le développement économique ; PIBL = le développement économique initial ; DB = Développement bancaire ; TRADE = la variable de l'ouverture commerciale ; INFL = le taux d'inflation. 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. 3 Test de stationnarité de 1^{ère} et 2^{ème} génération

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

Notes : DB = Développement bancaire ; DBL = Développement bancaire initial ; INS = Développement institutionnel ; PIB = Log du PIB par tête qui représente le développement économique ; PIBL = le développement économique initial ; D1TRADE = Différence première de la

variable de l'ouverture commerciale ; INFL = le taux d'inflation ; COMPUTER = la part des services liés à l'informatique et aux moyens de communication dans les services commerciaux exportés.

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

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

(.) p-value

Tableau.4 La construction de la variable du développement bancaire DB par la méthode de l'analyse en composantes principales

Composantes	Eigenvalue	Proportion	Cumulative
Comp1	2,29047	0,7635	0,7635
Comp2	0,434	0,1447	0,9082
Comp3	0,275	0,0918	1
Variables	Comp1	Comp2	Comp3
DCBS	0,5713	-0,6496	0,5017
DCPS	0,5609	0,7552	0,3391
LLPIB	0,5992	-0,0877	-0,7958

Notes : DCBS = Crédits domestiques distribués par le secteur bancaire par rapport au PIB ; DCPS = Crédits domestiques octroyés au secteur privé par rapport au PIB ; LLPIB = Passifs liquides par rapport au PIB. On ne tient compte que des vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure du développement bancaire dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de DCBS, DCPS et LLPIB à la variance de la première composante principale sont respectivement de 57,13%, 56,09% et 59,92%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable du développement bancaire DB.

Tableau.4' La construction de la variable du développement bancaire DB par la méthode de l'analyse en composantes principales

Composantes	Eigenvalue	Proportion	Cumulative
Comp1	2,377	0,7926	0,7926
Comp2	0,432	0,1442	0,9368
Comp3	0,189	0,0632	1
Variables	Comp1	Comp2	Comp3
DCBS	0,5642	-0,6843	0,4619
DCPS	0,5581	0,7284	0,3975
DMB	0,6084	-0,0335	-0,7929

Notes : DCBS = Crédits domestiques distribués par le secteur bancaire par rapport au PIB ; DCPS = Crédits domestiques octroyés au secteur privé par rapport au PIB ; DMB = Dépôts des banques commerciales par rapport au PIB. On ne tient compte que des vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure du développement bancaire dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de DCBS, DCPS et LLPIB à la variance de la première composante principale sont respectivement 56,42%, 55,81% et 60,84%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable du développement bancaire DB.

Tableau.5 La construction de la variable ENFORCE pour la période 1982-1997 par la méthode de l'analyse en composantes principales

Composantes	Eigenvalue	Proportion	Cumulative
Comp1	2,626	0,8755	0,8755
Comp2	0,268	0,0896	0,9651
Comp3	0,104	0,0349	1
Variables	Comp1	Comp2	Comp3
RUL	0,5614	0,7829	0,2682
REPUD	0,5757	-0,6023	0,553
EXPROP	0,5945	-0,1561	-0,788

Notes : RUL = le rôle et la primauté de la loi ; REPUD = le risque de répudiation des contrats par le gouvernement ; EXPROP = le risque d'expropriation. On ne tient compte que des vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure de la variable ENFORCE dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de RUL, REPUD et EXPROP à la variance de la première composante principale sont respectivement de 56,14%, 57,57% et 59,45%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable ENFORCE.

Tableau.5' La construction de la variable ENFORCE pour la période 1998-2000 par la méthode de l'analyse en composantes principales

Composantes	Eigenvalue	Proportion	Cumulative
Comp1	1,226	0,6135	0,6135
Comp2	0,773	0,3865	1
Variables	Comp1	Comp2	

RUL	0,7071	0,7071
INVESTMENT PROFILE	0,7071	-0,7071

Notes : RUL = le rôle et la primauté de la loi ; INVESTMENT PROFILE = Le profil d'investissement des pays. On ne tient compte que des vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure de la variable ENFORCE dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de RUL et INVESTMENT PROFILE à la variance de la première composante principale sont respectivement de 70,71% et 70,71%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable ENFORCE.

Tableau. 5'' La construction de la variable ENFORCE pour la période 2001-2005 par la méthode de l'analyse en composantes principales

Composantes	Eigenvalue	Proportion	Cumulative
Comp1	1,434	0,4783	0,4783
Comp2	1,015	0,3386	0,8169
Comp3	0,549	0,1831	1
Variables	Comp1	Comp2	Comp3
RUL	0,7126	0,0442	-0,7
INVESTMENT PROFILE	0,6716	-0,3316	0,6626
LEGSTRENG	0,2029	0,9424	0,266

Notes : RUL = le rôle et la primauté de la loi ; INVESTMENT PROFILE = Le profil d'investissement des pays ; LEGLENG = le terme original est législative Strength qui signifie la force législative du pays. On ne tient compte que des vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure de la variable ENFORCE dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de RUL, INVESTMENT PROFILE et LEGSTRENG à la variance de la première composante principale sont respectivement de 71,26% ; 67,16% et 20,29%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable ENFORCE.

Tableau. 6 La construction de la variable PROPERTY pour la période 1982-1997 par la méthode de l'analyse en composantes principales

Composantes	Eigenvalue	Proportion	Cumulative
Comp1	2,179	0,7265	0,7265
Comp2	0,699	0,2331	0,9596
Comp3	0,121	0,04	1
Variables	Comp1	Comp2	Comp3
CORRUPTION	0,451	0,8922	0,0244
REPUD	0,6337	-0,3008	-0,7127
EXPROP	0,6286	-0,3369	0,7010

Notes : CORRUPTION = le contrôle de la corruption ; REPUD = le risque de répudiation des contrats par le gouvernement ; EXPROP = le risque d'expropriation. On ne tient compte que des vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure de la variable PROPERTY dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de CORRUPTION, REPUD et EXPROP à la variance de la première composante principale sont respectivement de 45,1% ; 63,37% et 62,86%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable PROPERTY.

Tableau. 6' La construction de la variable PROPERTY pour la période 1998-2005 par la méthode de l'analyse en composantes principales

Composantes	Eigenvalue	Proportion	Cumulative
Comp1	1,044	0,522	0,522
Comp2	0,956	0,478	1
Variables	Comp1	Comp2	
CORRUPTION	0,7071	0,7071	
INVESTMENT PROFILE	0,7071	-0,7071	

Notes : CORRUPTION = le contrôle de la corruption ; INVESTMENT PROFILE = Le profil d'investissement des pays. On ne tient compte que des vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure de la variable PROPERTY dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de CORRUPTION et INVESTMENT PROFILE à la variance de la première composante principale sont respectivement de 70,71% ; et 70,71%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable PROPERTY.

Tableau.7 La construction de la variable INS pour la période 1982-1997 par la méthode de l'analyse en composantes principales

Composantes	Eigenvalue	Proportion	Cumulative
Comp1	3,683	0,6139	0,6139
Comp2	1,1	0,185	0,7989
Comp3	0,517	0,0862	0,8851
Comp4	0,389	0,064	0,9499

Comp5	0,199	0,033	0,9831
Comp6	0,101	0,016	1

Variables	Comp1	Comp2	Comp3
CORRUPTION	0,2961	0,6481	0,557
RUL	0,4582	-0,1943	-0,3
BQ	0,4026	0,398	-0,07
Ethnic Tensions	0,2944	-0,6067	0,7
REPUD	0,4685	-0,0925	-0,14
EXPROP	0,4838	-0,085	-0,28

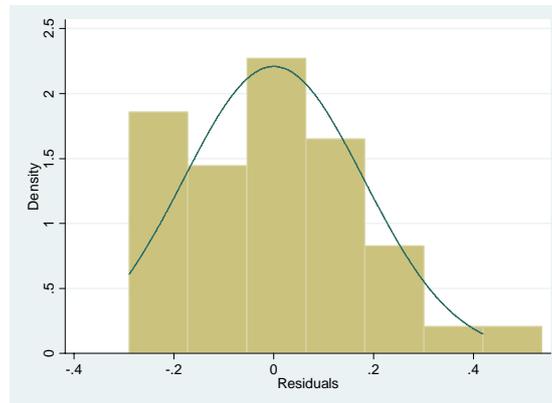
Notes : *CORRUPTION* = le contrôle de la corruption ; *RUL* = le rôle de la loi ; *BQ* = la qualité de la bureaucratie ; *Ethnic Tensions* = les tensions ethniques ; *REPUD* = le risque de répudiation des contrats par le gouvernement ; *EXPROP* = le risque d'expropriation. On ne tient compte que des vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure de la variable *INS* dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de *CORRUPTION*, *RUL*, *BQ*, *Ethnic Tensions*, *REPUD* et *EXPROP* à la variance de la première composante principale sont respectivement de 29,61% ; 45,82% ; 40,26% ; 29,44% ; 46,85% et 48,38%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable *INS*.

Tableau.7' La construction de la variable *INS* pour la période 1998-2005 par la méthode de l'analyse en composantes principales

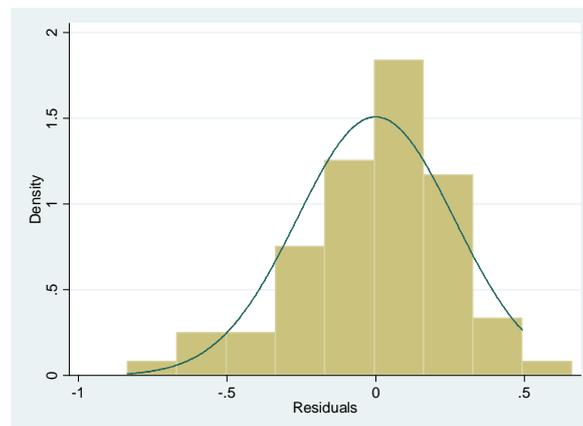
Composantes	Eigenvalue	Proportion	Cumulative
Comp1	2,076	0,4153	0,4153
Comp2	1,11	0,2233	0,6387
Comp3	0,981	0,1963	0,835
Comp4	0,545	0,1092	0,9442
Comp5	0,279	0,0558	1
Variables	Comp1	Comp2	Comp3
CORRUPTION	0,4007	0,0897	-0,7031
RUL	0,6107	-0,142	-0,1138
BQ	0,3658	0,7068	-0,0413
Ethnic Tensions	0,4246	-0,6613	0,1658
INVESTMENT PROFILE	0,3903	0,187	0,6808

Notes : *CORRUPTION* = le contrôle de la corruption ; *RUL* = le rôle de la loi ; *BQ* = la qualité de la bureaucratie ; *Ethnic Tensions* = les tensions ethniques ; *INVESTMENT PROFILE* = Le profil d'investissement des pays. On ne tient compte que des vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure de la variable *INS* dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de *CORRUPTION*, *RUL*, *BQ*, *Ethnic Tensions* et *INVESTMENT PROFILE* à la variance de la première composante principale sont respectivement de 40,07% ; 61,07% ; 36,58% ; 42,46% et 39,03%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable *INS*.

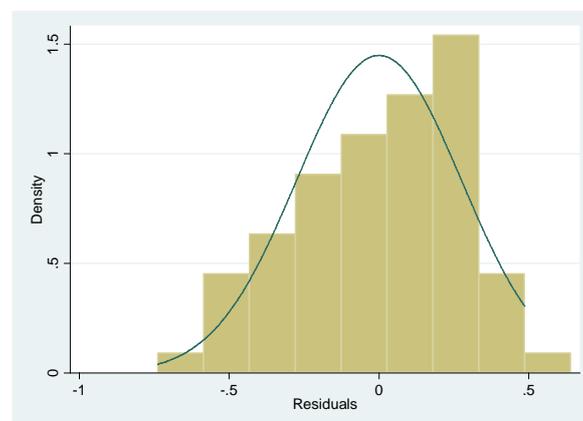
Test de normalité des résidus



Graphique.1 Histogramme des résidus de l'estimation du lien entre le développement institutionnel, la régulation bancaire et le développement bancaire



Graphique. 2 Histogramme des résidus de l'estimation du lien entre le développement bancaire (mesuré par l'ACP sur les crédits domestiques accordés au secteur privé, les crédits domestiques octroyés par le secteur bancaire et les passifs liquides) et le développement économique



Graphique.3 Histogramme des résidus de l'estimation du lien entre le développement bancaire (mesuré par l'ACP sur les crédits domestiques accordés au secteur privé, les crédits domestiques octroyés par le secteur bancaire et les actifs des banques commerciales par rapport au PIB) et le développement économique

Références bibliographiques

Aizenman, J. & Noy, I. (2004). "On the Two Way Feedback between Financial and Trade Openness". National Bureau of Economic Research Working Paper No. 10496.

Angbazo, 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.

Arestis, P. and P. Demetriades (1997), "Financial Development and Economic Growth : Assessing the Evidence", *Economic Journal*, 107. pp : 783-799.

Bae. K-H Et Goyal. V (2003) : « Property Rights Protection and Bank Loan Pricing », disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=423820>.

Baudassé, T et 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 ; Caprio.G et Levine. R (2006) : « Rethinking Bank Regulation Till Angels Govern », Cambridge University Press

Beck. T, Demirgüç-Kunt. A et Levine. R (2003) : « Law, Endowments and Finance », *Journal of Financial Economics*, Vol 70, N°2.

Beck T et Levine, R. (2004) : « Legal Institutions and Financial Development » in Claude Menard, Shirley. M (eds) *Handbook of New Institutional Economics*, Kleuver Dordrecht, The Netherlands.

Bencivenga, V. R. et B. D. Smith (1993), "Some Consequences of Credit Rationing in an Endogenous Growth Model", *Journal of Economic Dynamics and Control*, 17, pp : 97-122.

Bourbonnais. R (2003) : « Econométrie », Dunod, 5^{ème} édition, Paris.

Bousrih, L et Trabelsi, M. (2005) : « Libéralisation financière, développement financier et crises bancaires : le rôle du capital social », *Revue d'économie financière* N°81.

Bowles, S et Gintis, H. (2002) : « Social Capital and Community Governance », *Economic Journal* 112, pp. 419-436.

Calderon, C. Chong, A. et Galindo, A. (2001) : « Structure and Development of Financial Institutions and Links with Trust : Cross-Country Evidence », Inter-American Development Bank, Research Department Working Papers N°444.

Caprio, G. Laeven, L. et Levine, R. (2004) : « Governance and Bank Valuation », mimeo, University of Minnesota.

Chinn, M. D. et Ito, H. (2002). « Capital Account Liberalization, Institutions and Financial Development : Cross Country Evidence ». National Bureau of Economic Research Working Paper No. 8967.

Claessens, S. Djankov, S. Fan, J. et Lang, L. (2000) : « Expropriation of Minority Shareholders in East Asia », *Journal of Finance*.

Demirgüç-Kunt, A. et V. Maksimovic (1998), "Law, Finance, and Firm Growth", *Journal of Finance*, 53. pp : 2107-2137.

Demetriades, P et Law. S (2005) : « Openness, Institutions and Financial Development », University of Leicester Working Paper N°05/08

- 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.
- Greenwood, J. and B. Jovanovic (1990), "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income", *Journal of Political Economy*, 98. pp : 1076-1107.
- Guiso, L., P. Sapienza and L. Zingales (2004), "The Role of Social Capital in Financial Development", *American Economic Review*, 94. pp : 526-556.
- Haggard, S. et Maxfield, S. (1993). "The Political Economy of Capital Account Liberalization". In H. Reisen & B. Fischer (Eds.), *Financial Opening: Policy Issues and Experiences in Developing Countries*. Paris: OECD.
- Hong, H. Kubik, J.D et Stein, J. (2001) : « Social Interaction and Stock Market Participation », Working Paper, NBER N° 8358.
- Hurlin. C et 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 ». La 2ème Session du « L'Euro-Mediterranean Regional Economic Dialogue » Rome, 20 octobre 2003.
- 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).
- Kaufmann. D, Kraay. A et Mastruzzi. M (2006) : « Governance Matters V : Governance Indicators for 1996 to 2005 », www.worldbank.org/wbi/governance/govmatters5
- King, R. G. and R. Levine (1993a), "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal of Economics*, 108. pp : 717-738.
- Knack. S et 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]
- Kpodar. K (2005) : « Manuel d'initiation à Stata (Version 8) », Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International.
- La Porta, R. Lopez de Silanes, F. Shleifer, A. et 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 et 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.
- Miller. M et Zhang. L (1999) : « Sequencing of Capital Account Liberalization : A Challenge to the Washington Consensus? » <http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/csgr/research/keytopic/global/sequence.pdf>.

Rajan. R. G ; Zingales. L (1998) : « Financial Dependence and Growth », Chicago University and NBER.

Roubini, N. and X. Sala-i-Martin (1992), "Financial Repression and Economic Growth", *Journal of Development Economics*, 39. pp : 5-30.

Shaw, Edward S. (1973). "Financial Deepening in Economic Development", New York: Oxford University Press.

Statistiques de la Banque Mondiale (2005)

Stiglitz. J. E (2002) : « La grande désillusion », Editions Fayard.

Tornell, A., Westermann, F., et Martinez, L. (2004). "The Positive Link between Financial Liberalization, Growth, and Crises". National Bureau of Economic Research 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.

www.nationmaster.com (Pour les statistiques de la Banque Mondiale de 2005)