

Le développement financier et la croissance économique : Cas des pays de la région MENA (Moyen orient Nord-africain)

Financial development and economic growth: The case of MENA countries (Middle East and North Africa)

ESSAID MESKINI

Enseignant Chercheur

Faculté Des Sciences Juridiques Economiques et Sociales de Settat

Université Hassan I

Laboratoire de Recherche en Economie, Gestion Management des affaires

elmeskiniessaid@gmail.com

MSATFA ZOUHEIR

Doctorant

Faculté Des Sciences Juridiques Economiques et Sociales de Settat

Université Hassan I

Laboratoire de Recherche en Economie, Gestion Management des affaires

Zouheirmsatfa12@gmail.com

Date de soumission : 07/05/2020

Date d'acceptation : 26/06/2020

Pour citer cet article :

MESKINI S. & ZOUHEIR M. (2020) «Le développement financier et la croissance économique : Cas des pays de la région MENA (Moyen orient Nord-africain)», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 3 : Numéro 3» pp : 425 - 442

Résumé :

De nombreux travaux récents ont traité la relation entre le développement financier et la croissance économique ainsi que la structure « banque » ou « marché financier » la plus favorable pour la croissance économique ; l'importance de ce sujet est dû à la controverse des travaux réalisés.

Ce présent article vient pour répondre à cette problématique en mesurant l'impact du développement financier mesuré par les indicateurs bancaires et les indicateurs des marchés financiers sur la croissance économique sur un échantillon de 11 pays de la région de MENA (moyen orient et Afrique du nord) durant la période de 2010 -2019,

Mots clés :

Développement financier ; Croissance économique ; Banque ; Marché financier.

Abstract :

Numerous recent works have highlighted the relationship between financial development and economic growth and the most favourable "bank" or "financial market" structure for economic growth; the importance of this subject is due to the controversial nature of the work carried out.

This paper comes to answer these questions by measuring the impact of financial development as measured by banking and financial market indicators on economic growth in a sample of 10 countries in the MENA region (Middle East and North Africa) during the period 2010 -2019,

Keywords :

Financial development , Economic growth , Bank , financial market .

Introduction :

Le lien entre le développement financier et la croissance économique est un thème qui a intéressé et qui intéresse toujours les économistes et les pouvoirs publics, l'importance de ce sujet et son actualité est dû à la controverse des résultats sur la causalité ainsi que sur la structure du système financier « banque » ou « marché financier » la plus favorable pour la croissance économique .En effet Bagehot (1873) a lié la réussite de la révolution britannique à la liquidité du marché financier qui était le principal moyen de la conversion des innovations à des investissements productifs en indiquant que les innovations existaient déjà mais c'est à travers le financement qu'ils ont été transformé à des projets rentables ; Schumpeter (1911) s'inscrivait dans la même approche en traitant l'importance des crédits bancaires dans le financement des projets. Tous ces travaux mettaient le canal du « développement financier » vers « la croissance économique ». Quant au Keynes (1936) dans sa théorie de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie mettait peu de place au développement financier tout en indiquant que le développement financier ne fait que répondre à la demande de l'économie réel (croissance économique vers développement financier), après le courant keynésien c'est l'apparition d'une nouvelle théorie de la « la libéralisation financière » qui a reçu un écho favorable auprès des organismes internationaux tels que la banque mondiale et la FMI (fond monétaire international) dont ils ont recommandé plusieurs pays à la libéralisation de leur système financier afin d'assurer une croissance économique durable , cette théorie a été développée par Mckinon et shaw (1973) qui indiquaient que l'intervention de l'état dans l'activité des banques « répression financière » décourage l'épargne , l'investissement ainsi qu'elle freine la croissance économique, Mckinon et shaw (1973) recommandaient la libéralisation financière comme une solution pour mener une croissance économique , malgré cet écho favorable la libéralisation était génératrice d'instabilité financière . Après cette théorie de libéralisation, c'est l'arrivée du modèle du croissance économique endogène afin de combler les problèmes de ce dernier dont plusieurs études ont été menés pour tester cette relation, les travaux réalisés ont été toujours caractérisés par des différents résultats, des études qui ont été favorables en essayant d'intégrer le développement financier dans le modèle de croissance endogène tels que Rioja et Valev (2004) qui indiquent que dans le cas des pays à faible revenu c'est le développement financier qui impacte la croissance économique via l'accumulation de capital, et dans les pays à revenu élevé par le canal de transmission et la productivité du capital, tandis que d'autres études ont indiqué qu'il n'y a

pas une relation entre le développement financier et la croissance économique tel que le travail de Rousseau et Watechel (2011) qui ont montré que la relation se révèle peu solide puisqu'ils aperçoivent que les crédits accordés au secteur privé n'a aucun effet sur la croissance économique pour la période après l'année 2000.

Nous allons essayer à travers cet article de répondre aux questionnements suivants :

- **Est-ce que c'est le développement financier qui impacte la croissance économique ou c'est le développement financier ne répond qu'à la demande du développement financier ?**
- **Quel est la structure la plus favorable pour la croissance économique « banque » ou « marché financier » ?**

Pour se faire ce travail se présentera en deux grandes parties. La première partie sera consacrée à la présentation de la revue de littérature théorique qui a traité cette relation. La deuxième partie sera destinée à la présentation des travaux empiriques antérieurs ainsi qu'une étude empirique qui réexaminera l'impact des indicateurs du développement financier sur ceux de la croissance économique dans un échantillon de 11 pays de la région de MENA (Moyen orient et Afrique du nord) pour une période allant de 2010 à 2019.

1. La littérature théorique de la relation entre le développement financier et la croissance économique :

1.1 Littérature traditionnelle:

Les premiers apports théoriques qui ont traité cette relation remontent à Bagehot (1873) qui a montré dans sa thèse que la révolution britannique est due à la supériorité de la liquidité des marchés financiers, chose qui a permis la transformation des innovations en investissements industriels. L'auteur indique aussi que la régression économique est due à la difficulté de mobiliser les ressources face à un système financier faible ou quasi inexistant.

Après l'arrivée de la contribution de Schumpeter (1911) qui avançait l'importance du crédit bancaire comme étant un moyen important du développement économique dans le sens où il permet l'amélioration de la productivité en encourageant l'innovation technologique, en plus le banquier a la capacité de déterminer les projets les plus rentables et qui ont une forte chance

de réussite , Schumpeter a indiqué qu'un entrepreneur a besoin des moyens financiers pour convertir son projet à un investissement générateur de profit .

Schumpeter avançait aussi que le développement financier stimule la croissance économique par une meilleure allocation des ressources. Lors de ces travaux il n'a pas traité l'épargne mais il s'est focalisé principalement sur le service du crédit bancaire, en indiquant que la banque assure le financement des projets par la création monétaire en négligeant totalement l'existence de l'épargne ou de l'offre et la demande tout en mettant la maîtrise du risque et le financement des projets rentables primordiale.

A la suite de ces théories qui ont favorisé le développement financier via le crédit bancaire , ainsi que le canal « développement financier » ==> « Croissance économique » , l'arrivée de Keynes (1936) avec un nouveau concept de l'investissement dans la production global et l'emploi , Keynes s'intéresse aussi au taux d'intérêt en indiquant que la baisse du taux d'intérêt permettra de favoriser l'investissement , il fait aussi la différence entre l'intermédiation censé supporter la croissance économique ainsi que la spéculation financière génératrice de l'instabilité financière . Keynes a indiqué aussi que le développement n'est qu'une réponse de l'offre et la demande de l'économie réel c'est dans ce cas la finance ne cause pas la croissance économique mais elle suit la croissance économique.

Dans ce même sens Minsky(1964) a traité aussi le mécanisme de la crise systémique en indiquant que les intermédiaires financiers peuvent être une source de propagation des crises puisqu'elle relie tous les agents économiques. La vision de Minsky s'inscrit dans la même approche de Keynes en soulignant sur l'importance de l'investissement comme un étant un phénomène financier qui dépend du climat des affaires (relation banque et emprunteur), en indiquant aussi que cet excès d'investissement peut réaliser un boom économique et il peut être aussi une source de d'instabilité puisqu'il accroît l'incitation des investisseurs à réaliser du profit chose qui incite l'optimisme à l'endettement et au risque. Minsky a mentionné aussi que face à ce contexte d'optimisme des agents économiques les prix des actifs augmentent dont la valeur du marché dépasse sa valeur réelle ce qui mène à l'éclatement d'une bulle financière, chose qui donnera par la suite à une baisse des prix d'actif et un accroissement du prime du risque ce qui causera un affaiblissement des entreprises et la dépense économique.



Après le courant Keynesien qui mettait peu de place au développement financier dans leur modèle de croissance économique, plusieurs auteurs pensent que le système financier avec ses principales composantes banque et marché financier ont un impact positif sur la croissance économique. En effet Gerschenow (1962) a placé les banques dans les économies arriérées dont il a montré dans son étude que le développement financier est favorable pour les pays en voie développement et qu'ils ont besoin de réaliser une croissance économique rapide, ainsi que le rôle de la banque augmente en parallèle au retard de l'économie. Hicks (1969) estime que c'est le développement financier qui a favorisé la révolution industrielle en Angleterre, et que cette dernière n'est pas dû principalement à l'évolution technologique puisqu'il existait avant mais c'est grâce à la liquidité des marchés que ces innovations se sont transformés à des investissements générateurs d'emplois et de richesses. Levine (1991), Bencivenga Smith et Starr (1996) montrent que la liquidité du marché financier est importante pour la croissance économique, puisqu'une liquidité renforcée permettra de faciliter les investissements à long terme et par conséquent mènera à la croissance économique en assurant une meilleure productivité du capital. L'importance de la liquidité se présente aussi par le changement du comportement des agents en préférant d'investir dans les actifs financiers que de les garder sous forme de biens métalliques, fonciers ou consommation durable, chose qui permettra de présenter les fonds nécessaires pour les investissements.

Patrick (1966) a subdivisé le développement financier en deux composantes « demande following » ça veut dire que la finance répond au besoin de l'économie réelle (l'économie réelle vers Développement financier) et « supply following » c'est à dire que le développement financier qui mène à la croissance économique (le développement financier vers la croissance économique). Il a indiqué aussi que le sens de la causalité entre les deux variables n'a pas été suivi après ni théoriquement ni empiriquement.

Cette nouvelle théorie de Patrick a incité plusieurs auteurs de s'intéresser encore plus à cette relation de causalité entre ces deux composantes qui ont donné des résultats plus au moins tranchés, Cameron (1972) suit la voie d'une relation qui va dans les deux sens entre la croissance économique et le développement financier tout en insistant sur la qualité de service, ce qui permettra de transférer les fonds vers des investissements rentables capable de récupérer les fonds postérieurement. Dans la même vision Hicks (1969) a indiqué que la baisse des taux d'intérêt permettra d'encourager les investissements en minimisant le coût de l'emprunt. GOLDSMITH (1969) confirme l'effet positif de l'intermédiation financière sur la

croissance économique, en réalisant une étude sur 35 pays il a trouvé que les pays qui ont les indicateurs financiers les plus élevés sont les pays riches tels que la grande Bretagne, l'Italie et le Japon.

Le lien entre le développement financier et la croissance économique a connu une importante révolution avec la théorie de la libéralisation financière qui a été conçue par Mckinnon et shaw (1973) comme une manière efficace d'accélérer la croissance économique dans les pays en voie de développement ,leur modèle est basé sur l'élimination de « répression financière » en le considérant comme un frein pour la croissance économique .Cette théorie a reçu un écho favorable auprès des organismes internationaux tels que la FMI et la banque mondiale et qui ont incité plusieurs pays de l'Amérique latine et de l'Asie à libéraliser leur système financier afin d'assurer une croissance économique importante . Cependant les résultats de la libéralisation étaient décevants puisqu'elle était génératrice de l'instabilité macroéconomique et financière.

1.2 Le développement financier et la croissance endogène

l'arrivée des modèles de la croissance endogène à la fin des années 1980 a donné un renouveau à l'analyse de la relation entre les deux composantes ; cette nouvelle théorie s'inspire des anomalies de la libéralisation financière et mets un cadre théorique favorable pour l'étude de l'impact du développement financier sur la croissance économique, ce courant indique que le développement financier impacte la croissance économique via trois principales canaux en : diversifiant le risque , assurant une efficacité de l'intermédiation et réduisant les problèmes institutionnels .Concernant ,le premier canal levine (1991) montre que les intermédiaires financiers sont capable de modifier la composition des portefeuilles par la réduction de l'épargne dédié aux actifs liquides et improductifs , ce qui mène à une évolution des investissements productifs , élimine le retrait prématuré des fonds destinés à la production ,ce qui améliore la croissance économique . Le deuxième canal de l'efficacité de l'intermédiation financière, Pagano (1993) indique que le développement financier impacte la croissance économique par trois moyens : son pouvoir de choisir les projets rentables qui sont capables d'augmenter la productivité du capital, réduire les couts de fonctionnements, sa capacité à offrir des placements attractifs susceptibles d'augmenter l'épargne. Dans la même vision levine (2005) a montré qu'il met essentiellement en jeu le traitement de l'information et

la baisse des coûts de transactions et identifie cinq principales fonctions : la facilité des transactions financières, La mobilisation de l'épargne, la collecte de l'information nécessaire sur les projets rentables pour assurer une meilleure allocation des fonds, la gestion et la répartition des risques, assurer le contrôle des entreprises et agir lors de la gouvernance. Eggoh et Villieu (2010) indiquent la présence des équilibres de la croissance endogène en parallèle avec des niveaux de développement financier. Hung (2009) indique l'existence d'une relation non-linéaire entre le développement financier et la croissance économique, en distinguant les crédits destinés à la consommation aux autres destinés à l'investissement via un modèle à générations imbriqués. En principe, l'impact du développement financier sur la croissance dépend de l'ampleur de chaque canal qui est fortement lié au niveau de développement financier.

Le troisième canal par lequel le développement financier impacte la croissance économique est la réduction des problèmes informationnels, ce canal consiste principalement à l'acquisition d'information nécessaire afin d'assurer une meilleure orientation de l'épargne vers des investissements productifs, dans le cas d'une absence d'information l'accumulation du capital s'avère inefficace, ce qui peut nuire la croissance économique. En parallèle à ce risque d'une mauvaise allocation des ressources, il y a le risque d'une augmentation des coûts d'intermédiation du au coût d'évaluation des projets. Plusieurs travaux ont été menés dans ce sens tels que le travail de Bencivenga et Smith (1998) qui indiquaient que lorsque les coûts d'intermédiation applicables sont élevés l'arrivée à l'équilibre financier qui permet d'assurer une forte croissance économique ne peut être atteinte, Pour Blackburn et Hung (1998) et de la Fuente et Marin (1996) l'intermédiation financière stimule la croissance économique en abolissant les coûts de monitoring et en réduisant les coûts d'évaluation des projets.

Après tous ces travaux caractérisés par un controversé des résultats sur la causalité de la relation développement financier et croissance économique ainsi que sur la structure favorable, la prochaine partie présentera les travaux empiriques antérieurs ainsi qu'une étude empirique sur 11 pays de la région MENA afin de réexaminer l'impact du développement financier sur la croissance économique.

2 Les études empiriques :

2.1 Les premières études empiriques :

Les premiers travaux empiriques antérieurs qui traitaient la relation entre le développement financier et la croissance ont débuté en à la fin des années 1960 par Goldsmith (1969) qui a travaillé sur un échantillon de 35 Pays sur une période allant de 1860-1963 afin de justifier l'existence d'une corrélation entre les indicateurs des intermédiaires financiers et la croissance économique « corrélation » est le terme clé dans ce travail. Les résultats de Goldsmith n'ont pas pu bien évaluer si le développement financier cause la croissance économique.

Après l'arrivée des travaux de King and Levine (1993) pour combler certaines lacunes du travail de Goldsmith, les auteurs indiquent en utilisant une étude en coupe transversale sur donnée de panel qu'au-delà du lien positif entre les deux variables, le développement financier permet de pronostiquer dans un horizon de 10 à 30 la croissance économique. Roubini et Sala-i-Martin (1992) donnent les mêmes résultats que celle de (King et Levine).

King and Levine (1993) ont analysé plusieurs mesures de la taille du système financier, dont ratio du crédit accordé au secteur privé en pourcentage du produit intérieur brut (PIB), qui est admis comme le meilleur indicateur de la mesure du développement financier. Si cette évaluation est choisie c'est parce qu'un système financier qui reçoit les dépôts et puis les orientent sous forme des crédits vers les entreprises gouvernementales ou d'état est capable de donner un système de paiement ainsi que d'autres services qui concernent la transformation de l'épargne, mais sont moins capable d'assurer les autres fonctions de la finance abordés dans la partie théorique (attribuer les crédits, gère les risques, contrôler les entreprises).

Malgré que les deux auteurs King et Levine (1993) prévoyaient la croissance économique, mais leur résultat n'a pas pu confirmer que le développement financier causait la croissance, il fallait attendre les travaux successifs de Levine , Loayza et Beck (2000) pour trouver des preuves qui partent dans ce sens .

Dans ce nouveau courant de littérature Beck (2000) utilise la méthode des moments généralisés (GMM) sur panel dynamique dont il trouvait une relation positif et significatif entre les indicateurs du développement financier et ceux de la croissance économique représenté par les variables suivantes : Taux de croissance économique,

productivité globale des facteurs, le taux d'accumulation du capital. Rioja et Valev (2004) montrent que le développement financier impacte la croissance économique dans les pays à revenu faible en transformant l'épargne en moyen de production, ainsi que les pays développés par l'augmentation de la productivité du capital.

Au-delà de la relation positive entre les indicateurs du secteur bancaires et la croissance économique, Levine et Zervos (1998) puis Levine (2004) indiquent que le développement financier permettra de donner une bonne perspective à la croissance économique. Selon Bekaert et al (2005). Les économies qui ont libéralisés leurs marchés boursiers réalisent une évolution importante du taux de croissance. Henry (2000) conclut en utilisant la méthode événementielle que la libéralisation du marché boursier impactera positivement le niveau de l'investissement privé. Et finalement Jovanovic (1993) qui a indiqué que les indicateurs du marché financier sont plus corrélés avec la croissance économique que ceux du secteur bancaire.

2.2 Les récents travaux empiriques :

Plusieurs études qui traitait le lien entre le développement financier et la croissance économique ont été réalisées après la crise financière de 2008, ces études ont été caractérisés par le maintien de l'ambiguïté sur la relation entre ces deux composantes, il y en a ceux qui ont approuvé l'existence d'une relation positive et ceux qui ont indiqué l'existence d'un effet de « disparition ».

Rousseau et Watchel (2011) observent que l'existence d'une corrélation est peu solide puisqu'ils indiquent que le crédit bancaire n'a aucun effet significatif sur la croissance économique après l'année 2000, dont ils ont énoncé que cet effet de disparition peut être dû à une critique donnée par Lucas (le développement financier emmène la croissance économique dans le cas où les décideurs n'interviennent pas dans cette relation).

Masten (2008) donne une autre explication pour l'effet de disparition de la relation entre les deux composantes, dont il a montré dans son travail sur les pays de l'Union Européenne et les pays en transition que le développement financier stimule la croissance économique dans les pays en voie de développement, mais par contre dans les pays avancées le développement financier n'a aucun effet sur la croissance économique.

Arcand (2012) a traité dans son travail une autre approche sur la relation entre les deux

composantes celles du « trop de finance » dont il a indiqué que l'impact du développement financier sur la croissance économique devient négatif lorsque le crédit intérieur au secteur privé dépasse 100% du produit intérieur brut. Cecchetti et Kharroubi (2012) apporte une nouvelle contribution celle de l'évanescence de la relation entre le développement du secteur financier et la croissance économique, en analysant si le développement financier a un effet négatif sur la croissance économique les deux auteurs ont eu le même résultat qu'ARCAND c'est à partir d'un certain seuil que le développement financier devient négatif, en ajoutant aussi que le nombre de pays « trop de finance » a augmenté.

Suite à ces études empiriques qui ont montré une relation positif entre les indicateurs du développement financier (banque et marché financier) et la croissance économique , d'autres travaux ont eu des résultats négatifs tel que le travail de Harris (1997) qui conclut lors dans son travail l'existence d'une faible relation entre les indicateurs des marchés boursiers et ceux de la croissance économique .Plusieurs autres études ont été menés et qui ont suggéré une relation négative ou non significative entre le développement financier et la croissance économique .Pour Degorio et Guidotti (1995) indiquent que le développement financier est négativement associé à la croissance économique dans les pays d'Amérique latine .Berthelemy et Varoudakis (1998) confirment que la relation est négative entre les deux composantes dans les pays qui sont financièrement réprimés.

Après la présentation des études empiriques antérieurs qui ont traité la relation entre le développement financier et la croissance économique, la prochaine partie sera consacré à une étude empirique afin de réexaminer l'impact du développement financier sur la croissance économique sur un échantillon de 11 pays de la région MENA (Moyen Orient et Afrique du nord).

2.3 Vérification empirique :

Afin de vérifier notre problématique menée nous allons opter pour un modèle économétrique sur des données panel de 11 pays de la zone Mena

Notre choix est justifié par la disponibilité des données, ainsi que l'appartenance à la zone Mena ; la cible de notre étude.

2.3.1 Variables retenues :

-La croissance économique : Taux de croissance annuel en pourcentage du PIB aux prix du

marché, basé sur une monnaie locale constante. Les agrégats sont basés sur le dollar américain constant de 2010. Le PIB c'est la somme de la valeur ajoutée brute de tous les producteurs résidents de l'économie, plus les taxes sur les produits et moins les subventions non incluses dans la valeur des produits. Il est calculé sans déduction de la dépréciation des actifs manufacturés ou de l'épuisement et de la dégradation des ressources naturelles.

-Crédit intérieur fourni au secteur privé en pourcentage du PIB (Produit intérieur brut) : Le crédit comprend tous les crédits aux différents secteurs privé à l'exception du crédit au gouvernement central, qui est net. C'est indicateur selon Levine c'est le meilleur indicateur pour mesurer le développement financier puisqu'un système financier capable de collecter les dépôts et les transférer vers le secteur privé sous forme de crédit est capable d'assurer les autres fonctions économiques du système financier déjà présenté dans la partie théorique

-Dépenses de consommation finale des administrations publiques :(anciennement appelées consommation générale du gouvernement) comprennent toutes les dépenses courantes du gouvernement pour des achats de biens et services (y compris la rémunération des employés). Ces dépenses comprennent également la plupart des dépenses pour la défense et la sécurité nationale, mais ne tiennent pas compte des dépenses militaires du gouvernement qui font partie de la formation de capital du gouvernement.

-La masse monétaire M3 par rapport au PIB (Produit intérieur brut) ; Les passifs liquides sont également connus sous le nom de monnaie au sens large, ou M3. Ils correspondent à la somme de la monnaie et des dépôts à la banque centrale (M0), plus les dépôts transférables et la monnaie électronique (M1), plus les dépôts à terme et les dépôts d'épargne, les dépôts transférables en devises, les certificats de dépôt et les pensions de titres (M2), plus les chèques de voyage, les dépôts à terme en devises, les billets de trésorerie et les parts de fonds communs de placement ou de fonds de marché détenus par les résidents.

-La capitalisation boursière en pourcentage du PIB (Produit Intérieur Brut) : La capitalisation du marché c'est la valeur totale de tous les titres inscrits, Levine et Zervos (1996) la taille du marché boursier est positivement corrélée avec la capacité à mobiliser le capital et à diversifier le risque.

-La valeur des titres échangés en pourcentage du PIB (Produit Intérieur Brut) : est le nombre total d'actions négociées, à la fois nationales et étrangères, multiplié par leurs prix respectifs. Les chiffres sont comptés individuellement (un seul côté de la transaction est pris en compte).

Les sociétés admises à la cote et à la négociation sont incluses dans les données. Les données sont des valeurs de fin d'année converties en dollars américains en utilisant les taux de change de fin d'année correspondants.

-Consommation Publique : La dépense de consommation finale (anciennement consommation totale) est la somme des dépenses de consommation finale des ménages (consommation privée) et des dépenses de consommation finale des administrations publiques (consommation des administrations publiques).

D'une manière synoptique, notre modèle utilisé prend la forme suivante ;

$$GR = \beta_1 + \beta_2 \text{CreDom} + \beta_3 \text{CFA} + \beta_4 \text{CP} + \beta_5 \text{MarketC} + \beta_6 \text{Titreséch} + \beta_7 \text{M3}$$

Avec : GR : La croissance économique

CreDom : Le crédit intérieur fourni au secteur privé par rapport au PIB

CFA : Dépenses de consommation finale des administrations publiques

CP : Consommation publique

MarketC : La capitalisation boursière par rapport au PIB (Produit intérieur brut)

Titreséch : La valeur des titres échangés par rapport au PIB (Produit intérieur brut)

M3 : la masse monétaire m3 par rapport au PIB (Produit intérieur brut)

Nos données utilisées sont des données de panel de 11 pays de la zone Mena durant la période 2010-2019. Comme les statistiques en panel se caractérisent par leur double dimension individuelle et, la combinaison de ces deux dimensions nous permet de constituer une base de données significative. Dans notre épreuve empirique, nous obtenons un échantillon de 110.

L'ensemble des données sont tirés à partir de la base de données de la banque mondiale, Concernant la méthode d'estimation nous avons opté pour la méthode de Driscoll and Kraay (1998), cette méthode a prouvé certaine robustesse dans l'estimation des données panel, la structure des erreurs est supposée être hétéroscédastique, auto corrélée jusqu'à un certain retard et peut-être corrélée entre les groupes (panels). Les erreurs-types de Driscoll-Kraay sont robustes à des formes très générales de dépendance transversale (spatiale) et temporelle lorsque la dimension temporelle devient importante. Cette technique non paramétrique d'estimation des erreurs-types n'impose aucune restriction quant au comportement limitatif du

nombre de panels. Par conséquent, la taille de la dimension transversale dans les échantillons finis ne constitue pas une contrainte de faisabilité - même si le nombre de panels est beaucoup plus grand que T

2.3.2 Résultats :

Tableau N°1 :

	Drisc/Kraay					
GR	Coef.	Std. Err.	T	P>t	[95% Conf.	Interval]
CredDo m	0.3041817		2.07	0.068	-.0284205	.6367839
CFA	-0.5967297		-1.33	0.215	- 1.607.985	.4145253
MAss3	-0.3621315		-2.81	0.020	-.653667	-.070596
CP	0.2417213		2.36	0.043	.0096761	.4737666
MarketC	0.0743415	.	3.44	0.007	.0253867	.1232963
Titres	0.1088085	.	2.38	0.041	.005249	.2123681
_cons	4.514049		1.67	0.128	- 1.584.701	106.128

-Face à ces résultats obtenus on constate que la variable Crédit intérieur fourni au secteur privé en pourcentage du PIB est significatif avec un p-value de $0,068 < 10\%$ et il impacte positivement la croissance économique. En effet une augmentation de 1% du crédit domestique mènera à une croissance économique de 0,3 %. Ce qui prouve l'impact de l'octroi du crédit au secteur privé sur la croissance économique. Ce résultat nous positionne aux travaux de Gerschenow (1962) et Shen lee (2006) , Levine (2005) qui indiquent que le secteur bancaire est favorable à la croissance économique via l'octroi du crédit bancaire au secteur privé .Ainsi que ce résultat respecte la fonction de la facilitation des échanges et des bien de services qui nécessite l'octroi des crédit au secteur privé avec une bonne allocation des ressources chose qui mènera à l'augmentation de la productivité du capital et par conséquent la croissance économique . Levine a indiqué aussi qu'un secteur financier capable d'assurer

une réorientation de l'épargne vers le secteur privé est capable de respecter les autres fonctions de gestion de risque et de l'information .Ce résultat positif de l'impact Crédit intérieur fourni au secteur privé sur la croissance économique nous positionne aussi dans le même approche que Paggano (1993) que la production est une fonction du capital alors une augmentation de la productivité du capital se fera par l'octroi du crédit tout en insistant de même sur la capacité à sélectionner des projets .

-Le ratio de la capitalisation par rapport au PIB est significatif avec un P-value de $0,007 < 10\%$ et il impact positivement la croissance économique, dont un accroissement de 1% de ce ratio impactera positivement la croissance avec 0,074 %, ce résultat confirme l'étude théorique de Levine et Zervos (1996) qui traitait l'importance du marché boursier dans la croissance économique, cet indicateur du développement du marché boursier.

-Le ratio des valeurs titres échangés par rapport au PIB est significatif avec un P-value de $0,041 < 10\%$ et il impact positivement la croissance économique , dont une évolution de 1% de cet indicateur implantera la croissance par un accroissement de 0,10 % , ce résultat est conforme à la théorie Smith et Starr (1996) et Rousseau et Watchell (2000) en indiquant que la liquidité de marché financier permettra de financer les investissements à long terme , puisqu'elle incitait les épargnants à minimiser leurs épargnes sous forme d'un bien métallique , bien , ou de consommation durable chose qui est favorable au profits des titres financiers , ce qui permettra de présenter les fonds nécessaires pour les investisseurs pour la réalisation de leur projet ce qui augmentera la productivité du capital et par conséquent la croissance économique .

- Masse monétaire M3 par rapport au PIB est significatif avec un P-value de $0,020 < 10\%$ et impacte négativement la croissance économique, dont un accroissement de 1% impactera négativement la croissance économique de -0,36%. L'effet économique de la masse monétaire puisqu'une augmentation de la masse monétaire incitera les agents à investir et à consommer mais avec l'apparition l'inflation (surchauffe de l'économie). En revanche, une diminution de la quantité de la monnaie causera une dépréciation de l'activité de l'économie dû au manque de liquidité.

- Pour la dépense de consommation final des administrations publics elle n'est pas significatif puisque la p-value est de $0,215 > 10\%$ alors cette variables n'exerce aucun effet sur la croissance économique , par contre la consommation publique avec un p- value de 0,043

$<10\%$ impacte la croissance économique alors une augmentation de 1% de la consommation mènera à une croissance de 0,043 chose qui est favorable pour la croissance économique alors une augmentation de la consommation nécessitera une augmentation de la productivité du capital par une meilleur accumulation du capital .

Conclusion :

Comme nous l'avons remarqué d'après la littérature théorique et empirique qui traite la relation entre le développement financier et la croissance économique, l'ambiguïté sur la nature de la relation est toujours existante malgré le nombre important des études réalisées le controversé des résultats est toujours présents.

D'après notre étude empirique sur 11 pays de la région MENA (moyen orient nord-africain) on a essayé d'examiner cette relation en mesurant l'impact du développement financier sur la croissance économique , les recommandations à donner est de consacrer plus d'importance aux indicateurs financiers et les intégrer dans les nouveaux modèle de croissance , dont on constate que les pays qui réalisent un faible taux de croissance se caractérisent par des faibles ratios du crédit distribués au secteur privé sur le PIB tel que l'Algérie, Egypte, Lybie, Iran, Iraq chose qui n'est pas favorable pour la croissance économique , puisqu'une distribution des crédits accompagnée d'une bonne allocation des ressources mènera à un accroissement de la valeur ajouté et automatiquement à une croissance économique .

Pour les deux ratios de la capitalisation boursière et la valeur total des titres échangés par rapport au PIB qui sont deux indicateurs de mesure du marché financier , on constate que la liquidité de marché présenté par le deuxième indicateur a un impact très important sur la croissance économique , ce qui nous emmène à recommander les pays de la région de développer leurs marchés financiers comme étant une structure importante du système financier pour le financement des projets rentables tout en respectant les 5 fonctions économiques du système financier présenté par Levine.

On constate aussi que pour notre échantillon de 11 pays de la région qui sont principalement des pays en voie de développement sauf le cas de l'Arabie Saoudite et Qatar et Israël qui sont des pays émergents on remarque que le crédit distribué au secteur privé à un impact plus important que les indicateurs du marché financier.

Ce qui nous emmène à poser la question sur la structure du système financier la plus favorable

pour la croissance économique « banque » ou « marché financier ».

Nous souhaitons développer dans les prochains travaux, une réévaluation de cette relation tout en insistant sur la composante du système financier qui est la plus favorable pour la croissance économique avec un échantillon de pays plus important.

Bibliographie :

- Jude C. Eggho De Boeck Supérieur | « Mondes en développement » 2011/3 n°155 | pages 141 à 150.
- Pierre Jacquet et Jean-Paul Pollin Association d'économie financière | « Revue l'économie financière » 2012/2 N° 106 | pages 77 à 110.
- ARCAND J.-L., BERKES E. et PANIZZA U. (2015a), « Too Much Finance? », *Journal of Economic Growth*, vol. 20, pp. 105-148.
- Venet Baptiste. Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. In: *Revue d'économie financière*, n°29, 1994. Les marchés financiers émergents (I) pp. 87-111.
- Ugo Panizza De Boeck Supérieur | « Revue d'économie du développement » 2014/2 Vol. 22 | pages 33 à 66.
- APERGIS N., FILIPPIDIS I., ECONOMIDOU C. (2007) Financial deepening and economic growth linkages: a panel data analysis, *Review of World Economics*, 143(1), 179-198
- ALLEN F., CARLETTI E., CULL R., QIAN J., SENBET L. et VALENZUELA P. (2012), « Resolving the African Financial Development Gap: Cross-Country Comparisons and a Within-Country Study of Kenya », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 18013 .
- Allen, F., Gale, D. (1997). „Financial markets, intermediaries, and intertemporal smoothing”. *Journal of Political Economy* 1, 523–546.
- PANIZZA, U., F. STURZENEGGER, and J. ZETTELMEYER (2009). “The Economics and Law of Sovereign Debt and Default,” *Journal of Economic Literature* 47: 651-98.
- PANIZZA, U. (2012). “Finance and Economic Development,” *International Development Policy*, 3: 141-160

Webographie

- <http://e-classroom.over-blog.com/les-effets-de-la-variation-de-la-masse-monetaire>
- <https://concept-economique.blogspot.com/2019/09/limpact-de-la-performance-des-marches.html>.
- <https://journals.openedition.org/poldev/966?lang=es&gathStatIcon=true>
- <https://www.erudit.org/fr/revues/ae/2013-v89-n1-ae01331/1024315ar.pdf>
- https://kantakji.com/files/Vol_43okAZD.pdf
- https://www.researchgate.net/publication/338112423_Le_developpement_financier_et_la_croissance_economique_en_Algerie_durant_la_periode_2000_-2015
- <file:///C:/Users/admin/Downloads/489-182492-1-PB.pdf>