



LIEN ENTRE LA FINANCE ET LA CROISSANCE EN AFRIQUE SUB-SAHARIENNE

Mémoire présenté par

Vanessa FOPA NGUEMFO

Promoteur

Pr. Vincent BODART

Lecteur

Pr. Frédéric Docquier

Année Académique 2017-2018

En vue de l'obtention du titre académique de

Master 120 en Science économique, Orientation Générale, Finalité spécialisée

(UCL/UNamur /University
of Kent)

REMERCIEMENTS

Je remercie mon Promoteur Pr. Vincent Bodart pour sa disponibilité, ses remarques et
conseils

Je remercie Mr. Sébastien Fontenay pour l'immense aide qu'il m'a apportée

Je remercie particulièrement ma famille et amis proches pour leur soutien inconditionnel tout
au long de mes études et spécialement pour cette année académique.

1	INTRODUCTION	6
2	Revue de la littérature sur le lien entre la finance et la croissance économique	8
2.1	Canaux par lesquels la finance a un effet sur la croissance économique	8
2.2	Systèmes financiers basés sur les banques ou sur les marchés boursiers ?	17
2.2.1	<i>Systèmes financiers basés sur les banques ou Banks based system</i>	17
2.2.2	<i>Systèmes financiers basés sur les marchés boursiers ou market-based system.</i>	19
2.2.3	<i>La logique des « services financiers » ou Financial services view</i>	21
2.2.4	<i>Logique basée sur le « droit » ou Legal based view</i>	21
2.3	Les limites du développement financier sur la croissance économique	22
2.4	En résumé	24
2.4.1	<i>Qu'en est-il de l'Afrique Sub-Saharienne ?</i>	23
3	Etat des lieux du secteur financier en Afrique Sub-Saharienne	26
3.1	Introduction	26
3.2	Le secteur bancaire	27
3.2.1	<i>Profondeur et pénétration des institutions bancaires</i>	28
3.2.2	<i>Compétitivité dans le secteur bancaire Africain</i>	30
3.2.3	<i>Efficacité des institutions financières</i>	32
3.2.4	<i>Problème de « maturity mismatch » à travers l'Afrique</i>	34
3.2.5	<i>L'état de la réglementation et de la surveillance des banques en Afrique</i>	35
3.2.6	<i>L'état de la supervision des banques en Afrique</i>	37
3.2.7	<i>Innovations techniques</i>	37
3.3	Les marchés boursiers	41
3.3.1	<i>Le marché boursier et le financement des entreprises en Afrique</i>	42
3.3.2	<i>Le marché des obligations en Afrique</i>	44
3.3.3	<i>Situation du marché obligataire public et privé en Afrique</i>	45
3.4	Le développement financier avec les marchés financiers informels en Afrique.	46
3.5	Analyse du niveau de développement du secteur bancaire de quatre pays Sub-Sahariens.	46
4	Partie empirique sur les déterminants du développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne	50
4.1	Méthodologie	50
4.2	Méthode d'estimation	52
4.3	Résultats Empiriques	53
5	Conclusion	55
6	Annexes	56
7	Bibliographie	67

1 INTRODUCTION

Le rôle du développement financier sur la croissance économique a été beaucoup examiné tant empiriquement que théoriquement. C'est un débat qui n'est pas nouveau dans la littérature sur le développement économique puisque Schumpeter en 1912 étudiait déjà ce lien. Ce dernier soutenait qu'un bon système bancaire stimule l'innovation technologique en identifiant et en finançant les entreprises prometteuses, c'est-à-dire les entreprises qui sont capables de réussir la mise en œuvre de produit et de processus de production innovant.

Depuis lors, Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973), Ross Levine et d'autres ont longuement étudié cette question. Bien que les économistes aient eu pendant longtemps des avis différents concernant ce sujet, des données empiriques et des raisonnements théoriques suggèrent une relation positive entre le développement financier et la croissance économique. Il est même prouvé que le niveau du développement financier est un bon prédicteur du taux de croissance économique, de l'accumulation du capital et du changement technologique futur.

Parmi ceux qui voyaient un impact positif de la finance sur la croissance, on a Walter Bagehot (1873) et John Hicks (1969) qui affirmaient que c'est le système financier anglais qui a été au cœur de l'industrialisation anglaise car celui-ci facilitait la mobilisation du capital pour les grands travaux.

En effet, selon John Hicks c'est l'atténuation de risque de liquidité par les marchés de capitaux qui est au cœur de la révolution industrielle en Angleterre. Avec des marchés de capitaux liquides, les épargnants peuvent détenir des actifs comme des actions, des obligations ou des dépôts à vue qu'ils peuvent vendre rapidement et facilement s'ils cherchent à avoir accès à leur épargne. Simultanément, les marchés de capitaux transforment ces instruments financiers liquides en investissement de long terme dans des processus de production illiquides. Parce que la révolution industrielle a exigé de long engagement de capitaux pendant de longues périodes, elle aurait pu ne pas avoir lieu sans cette transformation de la liquidité. « La révolution industrielle a donc dû attendre la révolution financière ».

Le fonctionnement des systèmes financiers est vitalemement lié à la croissance économique. Plus précisément, les pays avec des grandes banques et des marchés boursiers très actifs connaissent une croissance économique plus rapide. Les industries et firmes qui dépendent fortement des financements extérieurs s'accroissent plus vite dans les pays où les banques et les marchés de valeurs mobilières sont bien développés que dans les pays où les systèmes financiers sont peu développés. En outre, de nombreuses études de pays suggèrent que les différences dans le développement financier ont, dans certains pays sur de longues périodes, influencé de manière critique le développement économique.

Ces résultats n'impliquent toutefois pas que la finance est partout et toujours exogène à la croissance économique. L'activité économique et l'innovation technologique affectent sans aucun doute la structure et la qualité des systèmes financiers. Les innovations dans les télécommunications et l'informatique ont indéniablement affecté le secteur des services financiers. De plus, les « third factors », tels que les systèmes juridiques et les institutions politiques d'un pays, conduisent certainement le développement économique et financier à

des moments critiques du processus de croissance. Néanmoins, l'évidence suggère que les systèmes financiers sont une caractéristique fondamentale du processus de développement économique et qu'une compréhension satisfaisante des facteurs sous-jacents à la croissance économique exige une meilleure compréhension de l'évolution et de la structure des systèmes financiers.

C'est cette importance de la finance sur la croissance économique qui a motivé le choix de ce sujet de mémoire. Sachant que les systèmes financiers en Afrique Sub-Saharienne sont sous-développés, la question secondaire était de déterminer si la finance aurait également un effet positif sur la croissance économique dans de telles circonstances.

Ce mémoire est divisé en trois parties. La première partie est une revue de la littérature sur le lien qu'il y a entre la finance et la croissance économique. Pour cela, on commence par identifier et définir les canaux par lesquels la finance influence la croissance économique. Ensuite, on répond à la question concernant le système financier le plus propice à la croissance économique. Est-ce un système financier basé sur les banques ou celui basé sur les marchés boursiers. Enfin, on tourne notre intérêt sur les limites du développement financier sur la croissance économique.

La deuxième partie est un descriptif des systèmes financiers en Afrique Sub-Saharienne. Elle commence par l'analyse du secteur bancaire. Elle passe entre autres en revue, la profondeur et la pénétration des institutions bancaires, le niveau de compétition dans le secteur, le problème de « maturity mismatch » qu'on retrouve dans ce secteur et les innovations techniques. Ensuite, on s'attarde sur les marchés boursiers, notamment, sur les marchés obligataires tant publics que privés. Notre attention se tourne par la suite sur les marchés financiers informels qui sont légion en Afrique Sub-Saharienne. Cette partie s'achève avec une analyse comparative et évolutive du niveau de développement du secteur bancaire de quatre pays représentatifs du paysage financier en Afrique Sub-Saharienne.

La troisième et dernière partie est une analyse empirique sur les déterminants du développement du secteur bancaire en Afrique Subsaharienne. Pour cette analyse, le modèle d'analyse dynamique de donnée en panel, Arellano et bond, est utilisé. Les résultats montrent que le PIB réel par habitant ainsi que la valeur retardée de la variable dépendante qui est le crédit bancaire au secteur privé aurait un impact positif sur le développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne. Tandis que, l'inflation, la volatilité de l'inflation et les réserves obligatoires aurait un impact négatif.

2 Revue de la littérature sur le lien entre la finance et la croissance économique

2.1 Canaux par lesquels la finance a un effet sur la croissance économique

Le développement financier affecte la croissance à travers 5 canaux présentés et explicités par Levine (1997). Le développement de la finance serait une source de croissance car il permet de réduire les coûts d'acquisition de l'information sur les investissements et dès lors permet une meilleure allocation des ressources ; il permet une meilleure surveillance des investissements et exerce un contrôle sur l'entreprise ; facilite le commerce, la diversification et la gestion de risque, rassemble et mobilise l'épargne et enfin facilite l'échange de biens et services.

1. Acquisition d'informations sur les investissements et allocations des ressources.

Les coûts d'acquisition de l'information et de transactions favorisent l'émergence des marchés financiers. En effet, il est compliqué et coûteux pour des épargnants d'évaluer les entreprises, les gestionnaires et les conditions du marché. Ceux-ci peuvent ne pas avoir le temps, les connaissances ou même les moyens de collecter et de traiter des informations sur un nombre important d'entreprises, de gestionnaires et de conditions économiques. Sachant que les épargnants sont réticents à investir dans des activités pour lesquelles il existe peu d'informations fiables, des coûts d'information élevés seraient donc un frein à l'investissement.

Boyd et Prescott (1986), trouvent que les intermédiaires financiers peuvent réduire les coûts d'acquisition et de traitement de l'information concernant les firmes et ainsi améliorer l'allocation des ressources. En effet, sans intermédiaire, chaque investisseur ferait face aux coûts fixes élevés, liés à l'évaluation des gestionnaires et des conditions économiques de différentes entreprises. Pourtant, ces coûts peuvent être réduits si certains de ces individus décident de se mettre ensemble pour former un intermédiaire financier qui effectuera le processus coûteux de recherche d'opportunités d'investissement pour les autres.

Par exemple, supposons qu'il existe un coût fixe pour l'acquisition de l'information concernant une nouvelle technologie de production. Sans intermédiaire, chaque investisseur doit payer ledit coût fixe. Pourtant, en réponse à cette structure de coûts de l'information, des groupes d'individus peuvent former des intermédiaires financiers pour économiser sur les coûts d'acquisition et de traitement des informations concernant cette technologie. Dès lors, au lieu que chaque individu acquiert des compétences d'évaluation, un intermédiaire peut le faire pour tous ses membres. L'économie ainsi réalisée facilite l'acquisition de l'information sur les opportunités d'investissement et améliore ainsi l'allocation des ressources.

La capacité d'acquérir et de traiter l'information peut avoir des implications importantes sur la croissance. En effet, les entreprises sont souvent en demande de financement mais les capitaux sont généralement insuffisants pour financer toutes les entreprises sollicitieuses. Dans ce cas, les intermédiaires financiers et les marchés qui produiront les meilleures informations

concernant les différentes firmes, favoriseront une répartition plus efficace des capitaux et donc une croissance plus rapide.

En plus de l'identification des meilleures technologies de production, les intermédiaires financiers peuvent également stimuler le taux d'innovation technologique en identifiant les entreprises ayant les meilleures chances de lancer avec succès de nouveaux produits et processus de production.

Les marchés boursiers peuvent augmenter les incitants qu'ont les investisseurs à obtenir des informations sur les entreprises. Les conclusions de Holmstrom et Tirole (1993) soutiennent cette théorie. En effet, au plus les marchés boursiers s'agrandissent et augmentent en liquidité, au plus il est facile pour les acteurs du marché de faire profit avec une information qu'ils auraient obtenue concernant une firme. L'intuition est qu'avec des marchés plus grands et plus liquides, il est plus facile pour un agent qui a acquis une information de se faire de l'argent avec cette information en négociant sur les marchés. Donc, des marchés plus grands et plus liquides peuvent stimuler la recherche de l'information. Cette amélioration de l'information concernant les firmes devrait améliorer l'allocation des ressources et donc avoir des effets positifs sur la croissance économique.

Les marchés boursiers suscitent tout de même le problème du « passager clandestin » puisque ceux-ci regroupent et diffusent l'information au travers des prix publiés. Donc, les agents qui n'effectuent pas les processus coûteux d'évaluation des entreprises, des gestionnaires et des conditions du marché peuvent observer les cours boursiers qui reflètent les informations obtenues par d'autres. Dans ce cas, chaque investisseur a plutôt intérêt à attendre que d'autres effectuent l'évaluation. C'est ce qu'on appelle le problème du « passager clandestin » ou en anglais « free rider problem ». Stiglitz (1985) soutient que, comme les marchés boursiers révèlent rapidement des informations par le biais des prix affichés, il y a peu d'incitations pour les petits investisseurs à dépenser des ressources privées pour acquérir des informations presque immédiatement accessibles aux publics.

2. Surveiller les gestionnaires et exercer un contrôle sur les entreprises

Outre la réduction des coûts d'acquisition de l'information, les contrats financiers et les intermédiaires peuvent se développer pour atténuer les coûts d'acquisition de l'information lié à la surveillance des gestionnaires des entreprises et à l'exercice du contrôle après le financement de l'activité.

Le contrat existant entre les gestionnaires, les dirigeants de l'entreprise et les créanciers, les détenteurs d'actions, d'obligations, les fournisseurs de capitaux d'une entreprise est un contrat de dette. Concrètement, cela signifie qu'il existerait un taux d'intérêt d'équilibre, tel que lorsque le rendement de projet est suffisamment élevé, les dirigeants paient ce taux d'intérêts d'équilibre aux fournisseurs de capitaux et ceux-ci ne surveillent pas. Lorsque les rendements du projet ne sont pas suffisants, l'emprunteur fait défaut et les prêteurs paient les coûts de surveillance pour vérifier le retour du projet. Ces coûts de vérification entravent les décisions d'investissement et réduisent l'efficacité économique puisque ceux-ci impliquent que les fournisseurs de capitaux empêchent les entreprises d'emprunter pour accroître leurs investissements.

L'intuition est que, lorsque les entreprises émettent des actions par exemple, elles promettent un rendement sous forme de dividende aux actionnaires. S'il est coûteux pour les actionnaires

de vérifier le rendement de chaque projet, les dirigeants auront des incitants à mentir aux actionnaires sur le rendement des projets donc la rentabilité n'a pas pu être évaluée par les actionnaires. Dans un tel environnement, le contrat qui pourrait exister entre les dirigeants et les actionnaires est un contrat dette. En pratique, dans le cas présent, lorsque les dividendes sont distribués aux actionnaires, ceux-ci ne surveillent pas les gestionnaires c'est-à-dire ne cherchent pas à déterminer le réel rendement du projet. Lorsque les dividendes ne sont pas distribués pour une raison autre que par exemple un réinvestissement des bénéfices, les actionnaires paient le coût de surveillance des gestionnaires.

Donc, l'efficacité avec laquelle les fournisseurs de capitaux peuvent surveiller et influencer la manière dont leurs capitaux sont utilisés par les entreprises a des répercussions sur les décisions d'épargne et d'allocation de ressource. En effet, lorsque les actionnaires et les créanciers surveillent les entreprises, les gestionnaires se sentent contraints à tout faire pour maximiser la valeur de l'entreprise. Ce qui améliore l'efficacité avec laquelle les entreprises allouent leurs ressources et rendent les épargnants plus disposés à financer la production et l'innovation. Ainsi, les contrats de garantie et les contrats financiers qui abaissent les coûts de surveillance réduisent les obstacles à un investissement efficace.

Du côté des marchés boursiers, les actionnaires peuvent exercer une gouvernance d'entreprise efficace directement en votant sur des questions cruciales, telles que les fusions, les liquidations et les changements fondamentaux dans les stratégies commerciales et indirectement en élisant le conseil d'administration pour représenter les intérêts des propriétaires et superviser les décisions managériales.

En l'absence de coûts de surveillance élevés des gestionnaires et des incitants pour les dirigeants à ne rechercher que leurs intérêts lorsqu'il est difficile pour les fournisseurs de fonds de les surveiller ; les conseils d'administrations représenteraient l'intérêt de tous les actionnaires, il y aurait une supervision efficace des gestionnaires, ce qui améliorerait la répartition des ressources.

Seulement, toutes ces frictions existent sur les marchés ce qui peut empêcher les actionnaires d'exercer efficacement la gouvernance d'entreprise et ainsi permet aux gestionnaires de poursuivre des projets leur profitant plutôt qu'à l'entreprise et à la société dans son ensemble.

De grandes asymétries d'information existent généralement entre les gestionnaires et les petits actionnaires puisque les gestionnaires sont généralement très prudents concernant les informations divulguées. Cela implique que le mécanisme de vote ne fonctionnera pas efficacement et que le conseil d'administration peut ne pas représenter les intérêts des actionnaires minoritaires. De plus, les petits actionnaires ont tendance à manquer d'expertise et d'incitant pour surveiller les gestionnaires en raison des coûts élevés et de la complexité qu'exige ce travail. Cela mène au problème du passager clandestin évoquer plus haut c'est-à-dire que chaque investisseur compte sur d'autres pour entreprendre le processus coûteux de surveillance des gestionnaires. Tout ceci ayant pour conséquence une quantité non optimale de surveillance.

Une autre solution aux frictions qui empêchent les actionnaires de gouverner efficacement les entreprises est pour les entreprises d'avoir « des actionnaires majoritaires » autrement dit un actionnariat concentré. En effet, les « gros actionnaires » ont plus d'incitant à chercher les informations concernant l'entreprise et à surveiller les gestionnaires. Seulement, cette solution

n'est pas sans inconvénient. Lorsque des conflits d'intérêts surgissent entre les actionnaires majoritaires et les autres actionnaires, les gestionnaires ont tendance dans cette situation à faire des choix qui profitent aux actionnaires majoritaires puisque l'entreprise dépend de leur apport de capitaux.

Morck, Wolfenzon, et Yeung (2005) ont montré que la concentration de la propriété peut également avoir des implications politiques et macroéconomiques importantes. Partout dans le monde, ceux qui sont généralement au contrôle sont des familles puissantes qui utilisent des structures pyramidales, des participations croisées et des droits de vote pour renforcer leur contrôle sur de nombreuses banques et sociétés. Morck et al (2005) argumentent que ces familles contrôlantes traduisent fréquemment leur pouvoir corporatif en influence politique et utilise leur influence pour façonner les politiques publiques qui les protègent de la concurrence et subventionnent leurs entreprises. Ainsi, une concentration de la propriété peut fausser les décisions des entreprises et les politiques nationales d'une manière qui freine l'innovation et entrave la croissance économique.

Dans la mesure où un actionnariat dispersé, diffus ou concentré ne résout pas le problème de gouvernance des entreprises, la théorie suggère que d'autres types d'arrangements financiers pourraient atténuer les tensions du marché et améliorer la gouvernance des sociétés. Ces arrangements financiers sont : les marchés d'actions liquides et les banques.

Il y a une vaste littérature qui met en évidence l'importance d'un bon fonctionnement des marchés boursiers pour favoriser la gouvernance d'entreprise à l'exemple des négociations publiques d'actions. Ces négociations reflètent efficacement les informations sur les entreprises, ce qui permet aux propriétaires de lier la rémunération de la direction aux cours boursiers. Lier à la rémunération des gestionnaires, le rendement des actions permet d'aligner les intérêts des gestionnaires avec ceux des propriétaires. De même, si les prises de contrôle sont plus faciles dans des marchés boursiers bien développés et si les gestionnaires d'entreprises sous-performantes sont licenciés à la suite d'une prise de contrôle, alors de meilleurs marchés boursiers peuvent favoriser un meilleur contrôle des sociétés en assouplissant la prise de contrôle d'entreprises mal gérées. La menace d'une prise de contrôle permettra ainsi d'aligner les incitations managériales sur celles des propriétaires.

Il existe cependant des désaccords sur l'importance des marchés boursiers dans le contrôle des entreprises. Stiglitz (1985) avance trois arguments à ce propos.

Tout d'abord, si une entreprise acquéreuse dépense beaucoup de ressources pour obtenir des informations, les résultats de cette recherche seront observés par les autres participants du marché lorsque l'entreprise acquéreuse soumettra des offres d'actions. Cela amènera d'autre à faire des offres pour ces actions, de sorte que les prix de ceux-ci vont augmenter. L'entreprise qui a dépensé des ressources pour obtenir l'information doit donc payer un prix plus élevé qu'elle ne devrait payer si les autres entreprises ne pouvaient pas observer son offre. Ainsi, la diffusion rapide d'information coûteuse réduira les incitations à rechercher des informations et à faire des offres publiques d'achat efficace.

Deuxièmement, si la prise de contrôle réussit et que le cours de l'action augmente, les détenteurs initiaux d'actions qui n'ont pas vendus réalisent un gros bénéfice sans dépenser aucune ressource. Cela incite les actionnaires existants à ne pas vendre s'ils pensent que la valeur de l'entreprise augmentera suite à une prise de contrôle. Ainsi, les prises de contrôle

pendant lesquelles l'entreprise acquiert de la valeur peuvent ne pas aboutir puisque cela signifie que l'entreprise acquéreuse devra payer un prix élevé. Ce qui réduira les incitations à la prise de contrôle. Troisièmement, les gestionnaires de base peuvent souvent prendre des mesures stratégiques pour décourager les prises de contrôle et maintenir leurs positions.

Les marchés d'actions liquides qui facilitent les prises de contrôle peuvent également nuire à l'allocation des ressources lorsque ces prises de contrôle sont hostiles. En effet, une prise de contrôle implique généralement un changement de gestion. Les contrats implicites existants entre les anciens gestionnaires et les travailleurs, les fournisseurs et autres parties prenantes de la société ne contraignent pas les nouveaux propriétaires et gestionnaires. Ainsi, une prise de contrôle permet aux nouveaux propriétaires et gestionnaires de rompre les accords implicites des anciens gestionnaires et de transférer la richesse des parties prenantes de l'entreprise vers eux.

De plus, les marchés boursiers liquides peuvent réduire les incitants pour les propriétaires à surveiller les gestionnaires. En réduisant les coûts de sortie, la liquidité boursière encourage une propriété plus diffuse avec moins d'incitations et de plus grands obstacles à la supervision active des gestionnaires. Ainsi, le lien entre l'amélioration des marchés boursiers à un meilleur contrôle des entreprises vers une croissance économique plus rapide, demeure ambigu.

En termes d'intermédiaire, Diamond (1984) développe un modèle dans lequel les banques améliorent la gouvernance des entreprises en regroupant les économies de nombreux individus pour les prêter aux entreprises. Du coup, les entreprises ne sont contrôlées que par les banques et plus par chaque épargnant individuellement. Ce système de « contrôle délégué » permet d'économiser sur les coûts totaux de surveillance et élimine le problème du passager clandestin puisque l'intermédiaire fait le suivi pour tous les investisseurs. En outre au fur et à mesure que les intermédiaires financiers et les entreprises développent des relations à long terme, les coûts d'acquisition de l'information peuvent encore diminuer.

Le système de surveillance soulève la question de qui surveillera l'intermédiaire ? Les épargnants n'ont pas à surveiller l'intermédiaire si celui-ci détient un portefeuille diversifié et que les agents peuvent facilement le vérifier. En effet, grâce à un portefeuille bien diversifié ; l'intermédiaire peut toujours respecter sa promesse de payer le taux d'intérêt des dépôts aux déposants, de manière à ce que les déposants n'aient jamais à surveiller la banque. Donc, les intermédiaires financiers bien diversifiés peuvent favoriser un investissement efficace en réduisant les coûts de surveillance.

En plus, au fur et à mesure que les intermédiaires financiers et les entreprises développent des relations à long terme, les coûts d'acquisition de l'information peuvent se réduire davantage car une relation de confiance se développe entre les banques et les entreprises. La réduction des asymétries d'information à son tour allège les contraintes de financement externe et facilite une meilleure allocation des ressources. En termes de croissance à long terme, les arrangements financiers qui améliorent le contrôle des entreprises ont tendance à favoriser une accumulation et une croissance plus rapides du capital en améliorant son allocation.

3. Facilite le commerce, la diversification et la gestion de risque

En présence d'informations spécifiques et de coûts de transaction, les marchés financiers et les institutions financières peuvent émerger pour faciliter la négociation, la couverture et la

mise en commun des risques. On considère deux types de risques : le risque de liquidité et le risque idiosyncratique c'est-à-dire le risque lié à un titre en particulier ou un risque propre à l'entreprise.

La liquidité est définie comme la facilité et la rapidité avec laquelle les agents peuvent convertir leurs actifs en pouvoir d'achat à des prix convenus. Le risque de liquidité provient des incertitudes liées à la conversion des actifs en un moyen d'échange. Les asymétries d'information et les coûts de transaction peuvent entraver la liquidité et intensifier le risque de liquidité. Ces frictions créent des incitations pour l'émergence de marchés financiers et d'institutions financières.

Parmi les possibles solutions à ce problème de liquidité, on a les marchés de capitaux liquides car ce sont des marchés où il est relativement peu coûteux de négocier des instruments financiers et où il y a peu d'incertitude quant au moment et au règlement de ces transactions. La liquidité est liée au développement économique car la plupart du temps, les projets à rendement élevé nécessitent de capitaux de long terme c'est-à-dire des capitaux qui seront détenus durant une longue période par l'entreprise. L'ennui, c'est que les épargnants n'aiment généralement pas abandonner le contrôle de leurs épargnes pendant de longues périodes. Ainsi, si le système financier n'augmente pas la liquidité des investissements à long terme, il est probable qu'il ait moins d'investissements de ce style qui apparaissent.

Parmi les économistes qui ont modélisé l'émergence des marchés financiers en réponse au risque de liquidité et qui ont examiné comment ces marchés financiers affectent la croissance économique, il y a Douglas Diamond et Philip Dybvig's (1983) avec leur modèle de liquidité. Dans ce modèle, une fraction des épargnants subit des chocs après avoir choisi entre deux investissements : un projet illiquide à fort rendement et un projet liquide à faible rendement. Ceux qui reçoivent des chocs veulent avoir accès à leurs économies avant que le projet illiquide se produise. Ce risque lié au choc crée des incitations à investir dans les projets liquides et à faire rendement. Le modèle suppose qu'il est excessivement coûteux de vérifier si un autre individu a reçu un choc ou pas. Cette hypothèse sur le coût de l'information exclut les contrats d'assurance conditionnels et crée une incitation pour les marchés financiers à émerger.

Dans Levine (1991), les épargnants qui ont reçu un choc peuvent vendre leurs créances illiquides à d'autres. Les participants du marché ne vérifient pas si d'autres agents ont reçu des chocs ou non. Ils échangent simplement à la bourse des valeurs. Ainsi, avec les marchés boursiers liquides, les actionnaires peuvent facilement vendre leurs actions et donc avoir accès à leurs épargnes quand ils le veulent et les entreprises ont un accès permanent au capital investi par les actionnaires initiaux. Donc, en facilitant l'échange, les marchés boursiers réduisent le risque de liquidité. Plus le coût de transaction sur le marché boursier diminue, plus des investissements sur des projets illiquides et à haut rendement sont facilités.

Les frais de négociation peuvent également mettre en évidence le rôle de la liquidité. Par exemple, les différentes technologies de production peuvent prendre beaucoup de temps pour convertir la production actuelle en capitaux futurs, où les technologies à long terme bénéficient de rendement plus élevé. Les investisseurs, cependant, peuvent être réticents à abandonner le contrôle de leur épargne pendant de très longues périodes. Ainsi, les titres financiers sur les technologies de production à longue gestation doivent pouvoir être négociés sur les marchés secondaires des valeurs mobilières (Bencivenga, B. Smith, and Starr 1995).

En effet, ceci permettra aux épargnants d'avoir accès à leur épargne à tout moment en vendant leurs titres sur le marché secondaire sans que les entreprises ne perdent leurs capitaux.

Si l'échange des droits de propriété est coûteux, les technologies de production à plus long terme seront moins attrayantes. Ainsi, la liquidité mesurée par les coûts d'échange sur le marché secondaire affecte les décisions de production. Une plus grande liquidité entraînera une transaction vers des technologie de plus longue durée et plus rentable.

Cet argument rejoint celui mentionné plus haut. L'idée étant que si on a un bon marché secondaire, ceux qui ont achetés sur le marché primaire et qui voudrait transformer leurs actions en pouvoir d'achat peuvent tout simplement vendre leurs titres sur ce marché. Les entreprises peuvent dès lors garder leurs capitaux.

Outre les marchés boursiers, les banques peuvent également accroître la liquidité et dès lors réduire le risque de liquidité. Comme on l'a vu plus haut, le modèle de Diamond et Dybvig (1983) suppose qu'il est coûteux d'observer les chocs sur les individus, de sorte qu'il est impossible d'écrire des contrats d'assurance. Dans ces conditions, les banques peuvent offrir des dépôts liquides aux épargnants et entreprendre un mélange des investissements liquides à faibles rendement pour satisfaire les retraits des déposants d'une part et les investissements illiquides et à rendement élevé d'autre part. En fournissant des dépôts à vue et en choisissant un mélange approprié d'investissement liquides et illiquides, les banques offrent une assurance complète aux épargnants contre le risque de liquidité tout en facilitant les investissements à long terme dans des projets à rendement élevé.

Il y a tout de même un problème avec cette description du rôle des banques en tant que réducteur du risque de liquidité. L'équilibre bancaire (c'est-à-dire des dépôts liquides aux épargnants et mélange d'investissement liquide à faible rendement pour satisfaire les retraits des déposants et des investissements illiquides et à haut rendement) n'est pas incitatif si les agents peuvent négocier sur des marchés d'actions qui sont liquides. Si les marchés d'actions existent, tous les agents utiliseront des actions ; aucun n'utilisera des banques (Charles Jacklin 1987). Ainsi, dans les banques n'émergeront pour fournir des liquidités que s'il existe des obstacles suffisamment importants à la négociation sur les marchés des valeurs mobilières (Gary Gorton and George Pennacchi 1990). L'intuition économique est que s'il existe des marchés de valeur mobilière liquide c'est-à-dire sur lequel il est aisé de vendre des titres pour obtenir de la liquidité, ce rôle que jouent les banques pour réduire le risque de liquidité sera joué par les marchés de valeur mobilière. Ce qui réduit la nécessité des banques.

La théorie suggère toutefois que l'amélioration de la liquidité a un effet ambigu sur les taux d'épargne et la croissance économique. Dans la plupart des modèles, une plus grande liquidité augmente les rendements des investissements et réduit l'incertitude. Mais, des rendements plus élevés affectent de manière ambiguë les taux d'épargne en raison des effets de revenu et de substitution. En effet, l'épargne étant mieux rémunérée, les individus ont un incitant à réduire leur consommation présente et à épargner une partie plus importante de leur revenu, l'épargne étant définie de manière simple comme une consommation différée. C'est l'effet de substitution. D'un autre côté, si l'épargne est perçue comme une réserve de revenu futur, une rémunération plus élevée de celle-ci signifie que les agents peuvent épargner moins et tout de même garder un niveau de revenu d'épargne similaire à avant. Donc, une hausse de rendement de l'épargne peut avoir un effet ambigu sur le taux d'épargne qui dépend de l'ampleur relative des effets revenus et de substitution. En outre, une incertitude plus faible

affecte de manière ambiguë les taux d'épargne (David Levhari et T. N. Srinivasan 1969). Ainsi, les taux d'épargne peuvent augmenter ou diminuer à mesure que la liquidité augmente.

En plus de la réduction du risque de liquidité, les systèmes financiers peuvent également atténuer les risques idiosyncratiques c'est-à-dire les risques associés aux différents projets, entreprises, industries, régions, pays etc. Les banques, les fonds communs de placement et les marchés de valeurs offrent tous les moyens de négociation, de mutualisation et de diversification des risques. La capacité de système financier à fournir des services de diversification des risques peut affecter la croissance économique à long terme en modifiant l'allocation des ressources et les taux d'épargne.

Dans Levine (1991), les individus amortissent les chocs de liquidité idiosyncratiques en vendant des actions sur le marché boursier plutôt qu'en retirant de l'argent à la banque. Le marché boursier permet également aux agents de réduire le risque de rendement du portefeuille. Cette double fonction d'assurance augmente la volonté d'investir dans des projets moins liquides et plus productifs. En conséquence, la mise en place d'un marché boursier augmente la productivité de l'investissement et le taux de croissance.

L'intuition de base est simple. Comme mentionné ci-dessus, alors que les épargnants n'aiment généralement pas le risque, les projets à rendement élevé tendent à être plus risqués que les projets à faible rendement. Ainsi, les marchés financiers qui facilitent la diversification des risques tendent à induire une réorientation du portefeuille vers des projets dont les rendements attendus sont plus élevés. Toutefois, un meilleur partage des risques et une répartition plus efficace ont théoriquement des effets ambigus sur les taux d'épargne, comme indiqué ci-dessus.

La diversification des risques peut également affecter les changements technologiques. Les firmes essaient très souvent de faire des progrès technologiques pour se dissocier de la concurrence et gagner une niche de marché rentable. En plus de générer des profits pour l'innovation, une innovation réussie accélère le changement technologique. S'engager dans l'innovation est toutefois risqué. La capacité à détenir un portefeuille diversifié de projets innovants réduit les risques et favorise l'investissement dans des activités innovantes source de croissance. Ainsi, les systèmes financiers qui facilitent la diversification des risques peuvent accélérer le changement technologique et la croissance économique.

4. Mobilisation et mise en commun de l'épargne

La mobilisation et la mise en commun de l'épargne est le processus coûteux consistant à regrouper l'épargne de divers épargnants pour l'investissement. La mobilisation de l'épargne est coûteuse car elle implique de surmonter les coûts de transaction liés à la collecte des économies de différentes personnes et surmonter les asymétries d'informations qui peuvent exister entre les dirigeants et les épargnants dans la mesure où les épargnants ne peuvent abandonner le contrôle de leur épargne dans le long terme que si et seulement s'ils sont convaincus de la solidité de l'investissement. A cette fin, les intermédiaires financiers sont généralement préoccupés par la réputation de leur établissement ou sont souvent à la recherche de l'appui du gouvernement, de sorte que les épargnants se sentent à l'aise de leur confier leur épargne.

Sachant l'existence des coûts de transaction et d'information associés à la mobilisation de l'épargne de plusieurs agents, de nombreux arrangements financiers peuvent survenir pour

atténuer ces frictions. Plus précisément, la mobilisation peut impliquer de multiples contrats bilatéraux entre les entreprises chercheuses de capitaux et les épargnants. La société par actions dans laquelle de nombreuses personnes investissent dans une nouvelle entité juridique qu'est l'entreprise, représente un excellent exemple de mobilisation bilatérale multiple. Pour économiser sur les coûts de transaction et d'information associés aux contrats bilatéraux multiples, la mise en commun peut également se faire par le biais d'intermédiaires.

En effet, les investisseurs peuvent confier leur patrimoine à des intermédiaires qui prêteront ensuite ces fonds aux entreprises. Donc, des systèmes financiers plus efficaces pour regrouper l'épargne des individus peuvent profondément affecter le développement économique. Outre l'effet direct d'une meilleure mobilisation de l'épargne sur l'accumulation de capital, une meilleure mobilisation de l'épargne peut améliorer l'allocation des ressources et stimuler l'innovation technologique. Ainsi, en mobilisant efficacement des ressources pour des projets, le système financier peut jouer un rôle crucial en permettant l'adoption de meilleures technologies et en encourageant ainsi la croissance.

5. Facilite l'échange de biens et services

En plus de faciliter la mobilisation de l'épargne et d'étendre ainsi les technologies de production disponible à une économie, les arrangements financiers qui abaissent les coûts de transaction peuvent favoriser la spécialisation, l'innovation technologique et la croissance. Le coût de transaction est défini comme un coût lié à une transaction économique réalisée sur un marché. Il existerait trois types de coûts. Les coûts informationnels c'est-à-dire les coûts liés à la recherche de l'information concernant notamment les prix, les coûts qui sont propres au contrat notamment ceux liés à la négociation et à la conclusion de contrat et enfin, les coûts liés à l'incertitude.

Les liens entre les facilitations de transactions, la spécialisation, l'innovation et la croissance économique étaient un des éléments essentiels de la richesse des nations d'Adam Smith de 1776. Smith argumentait que la division du travail, la spécialisation était le principal facteur sous-tendant les améliorations de la productivité. En effet, avec une plus grande spécialisation, les travailleurs peuvent mettre toute leur énergie sur une tâche ce qui les rend plus susceptibles d'inventer de meilleures machines ou de meilleurs procédés de production.

La question dans le cas présent est de savoir comment le système financier peut promouvoir la spécialisation. Dans un système économique de spécialisation, il y a plus de transaction dans la mesure où dans la chaîne de production chacun ou chaque entreprise est spécialisé sur une partie de cette production. Par exemple pour la production d'une voiture, une entreprise va fabriquer les roues, une autre, le volant et une autre va assembler le tout. Donc, dans une économie de spécialisation il y a plus de transaction que dans une économie qui ne repose pas sur la spécialisation. Dans une économie de troc, les transactions sont coûteuses et difficiles dans la mesure où il faudrait parfois parcourir des longues distances avant de trouver quelqu'un prêt à échanger son bien contre le nôtre. De plus, il est difficile et coûteux d'obtenir de l'information sur la valeur des différents biens et services échangés et d'évaluer la valeur d'un bien par rapport à une série d'autres biens.

Puisque chaque transaction est coûteuse, les instruments financiers tel que la monnaie qui pourrait réduire les coûts de transaction, faciliterait la spécialisation. Ainsi, les marchés qui promeuvent l'échange sont source de gain de productivité.

On a une causalité inverse puisque les gains de productivité peuvent à leur tour avoir une influence sur le développement de marché financier. S'il y a des coûts fixes associés à l'établissement de marchés, alors un revenu par habitant plus élevé implique que ces coûts fixes sont moins lourds en proportion du revenu par habitant. Ainsi, le développement économique peut stimuler le développement des marchés financiers.

2.2 Systèmes financiers basés sur les banques ou sur les marchés boursiers ?

Cette partie passe en revue la littérature concernant la structure financière la plus propice à la croissance économique. Pendant plus d'un siècle, les économistes et les décideurs politiques ont débattu sur les mérites relatifs des systèmes financiers basés sur les banques par rapport aux systèmes financiers basés sur les marchés boursiers. À la fin du 19^{ème} siècle, les économistes allemands disaient que c'est leur système financier centré sur les banques qui les ont aidés à dépasser l'Angleterre qui avait un système plutôt basé sur les marchés en tant que puissance industrielle. Au cours du 20^{ème} siècle, ce débat s'est étendu au Japon en tant que grande économie basée sur les banques, et aux Etats-Unis en tant que système basé sur le marché.

En réponse à ce débat apparaît une logique « des services financiers » stipulant que le débat sur le système financier basé sur les banques ou les marchés boursiers est un débat secondaire. En effet, ces deux systèmes offrent des services financiers qui peuvent être complémentaire dans certaines circonstances. Comme mentionné plus haut, les contrats financiers, les marchés boursiers et les banques se développent pour fournir des services financiers clés. Plus précisément, les systèmes financiers évaluent les opportunités d'investissement potentielles, exercent le contrôle de l'entreprise après le financement des projets, facilitent la gestion des risques, y compris le risque de liquidité et facilitent la mobilisation de l'épargne.

En fournissant plus au moins efficacement ces services financiers, différents systèmes financiers favorisent plus au moins la croissance économique. Donc, selon cette logique de « service financiers », la question à se poser n'est pas les banques ou les marchés mais le problème est plutôt de créer un environnement permettant aux banques et aux marchés de fournir des services financiers efficaces.

La vision juridique de la structure financière adoptée par Laporta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, et Vishny (1999) étendent la vision des services financiers et rejettent inconditionnellement le débat sur les banques versus les marchés. En effet, la « vision juridique » soutient que la finance n'est rien d'autre qu'un ensemble de contrat qui sont définis et rendus plus moins efficace par des droits légaux. Ainsi, un système juridique qui fonctionne bien facilite le fonctionnement des marchés et des banques. Donc, ça serait le niveau global et la qualité des services financiers tels que déterminés par le système juridique qui améliorerait l'allocation efficace des ressources et la croissance économique.

2.2.1 Systèmes financiers basés sur les banques ou Banks based system

Les défenseurs d'un système financier basé sur les banques soulignent l'importance de l'intermédiaire financier dans la réduction des coûts liés à l'acquisition de l'information concernant les entreprises et les gestionnaires ; dans la manière dont les banques facilitent la

gestion des risques en réduisant les coûts de transactions ; dans la manière dont celles-ci facilitent la mobilisation de l'épargne ainsi que le lissage intertemporel des risques.

Les risques intertemporels sont ceux qui ne peuvent être diversifiés à un moment donné, tels que les chocs macroéconomiques. Grâce aux banques, ils peuvent être diversifiés à travers les générations. En effet, les intermédiaires sont souvent résistants au temps, ce qui leur permet de faciliter le partage intergénérationnel des risques en investissant dans une perspective de long-terme et en offrant des rendements faibles en périodes de boom économique et relativement élevés en période de ralentissement. Bien que ce type de partage des risques soit théoriquement possible avec les marchés boursiers, les intermédiaires peuvent augmenter la faisabilité du partage des risques intertemporels en réduisant les coûts du service contractuel.

Selon ce point de vue, les systèmes financiers bancaires en particulier dans les pays en début de développement économique sont meilleurs que les systèmes financiers fondés sur le marché pour promouvoir la croissance économique.

Tous ces arguments sont en faveur des banques bien développées et non en faveur d'un système financier exclusivement bancaire. L'argument en faveur d'un système basé sur les banques serait plutôt le produit d'une critique des marchés boursiers dans la fourniture de services financiers.

En termes d'acquisition d'information sur les entreprises, Stiglitz (1985) met l'accent sur le problème du « passager clandestin » inhérent aux marchés boursiers. Comme explicités plus tôt, les marchés bien développés révèlent rapidement des informations obtenues par d'autres à l'ensemble des investisseurs par le biais des prix affichés. Cela dissuade les petits investisseurs à consacrer des ressources à la recherche d'information sur les firmes. Ils vont tout simplement attendre que les autres subissent ce coût élevé associé à l'évaluation de l'entreprise et des gestionnaires pour eux. Ainsi, un développement plus important du marché peut en fait entraver les incitations à identifier des projets innovants qui favorisent la croissance

Ce problème est moins grave dans les systèmes financiers basés sur les banques car celles-ci peuvent investir sans révéler immédiatement leurs décisions sur les marchés publics. Cette privatisation de l'information et les relations de long terme qui peuvent se créer entre les banques et les entreprises créent des incitants pour tous les investisseurs à rechercher des informations concernant les différentes firmes, les gestionnaires et les conditions économiques. De plus, Rajan et Zingales (1999) soulignent que les banques puissantes ayant des liens étroits avec les entreprises peuvent être plus efficaces pour exercer des pressions sur celles-ci pour qu'elles remboursent leurs dettes.

D'aucuns soutiennent que la menace de prise de contrôle comme dispositif de contrôle des entreprises souffrirait du problème de passager clandestin. En effet, si les fournisseurs de fonds dépense des ressources pour obtenir des informations, les autres participants du marché observeront les informations obtenues par ce fournisseur de fonds lorsque celui-ci fera une offre d'achat d'actions. Ces autres participants sont donc susceptibles de faire aussi des offres d'achats ce qui fera augmenter les prix. Ainsi, le fournisseur de fonds qui a dépensé des ressources pour obtenir ces informations doit maintenant payer un prix plus élevé pour la société que ce qui l'aurait payé si les autres participants du marché n'avaient pas la possibilité de faire des offres d'actions sur le marché des actions liquides. Ainsi, c'est par ce biais que la

diffusion publique rapide d'informations coûteuse réduit les incitants à obtenir des informations, à effectuer des offres publiques d'achat efficace et à exercer un contrôle sur les entreprises. Troisièmement, les gestionnaires de base prennent souvent des mesures stratégiques comme par exemple signer des pactes de non-agression ou encore des alliances pour décourager les prises de contrôle ce qui de nouveau affaiblit les marchés comme dispositif efficace de discipline.

La liquidité des marchés boursiers peut également influencer négativement l'allocation des ressources. En effet, les marchés très liquides peuvent favoriser selon certains un climat d'investisseurs « myope » puisque sur un tel marché, les investisseurs peuvent vendre leurs actions à peu de frais ce qui réduit leurs incitants à entreprendre une gouvernance prudente et coûteuse. Ce qui peut également mener à des prises de contrôle socialement nuisibles.

En résumé, les partisans des systèmes financiers bancaires soutiennent qu'il existe des raisons fondamentales de croire que les systèmes financiers basés sur les marchés ne sont pas efficaces en ce qui concerne l'acquisition des informations sur les entreprises et la supervision des gestionnaires. Ce qui nuit à l'allocation des ressources et à la performance économique.

2.2.2 Systèmes financiers basés sur les marchés boursiers ou market-based system.

Les marchés boursiers fournissent également des services financiers en influençant l'acquisition de l'information, le contrôle des entreprises, la gestion du risque de liquidité et la mobilisation de l'épargne. Selon cette logique de marché, les systèmes financiers basés sur le marché favorisent mieux la croissance de long terme que les systèmes financiers basés sur les banques. L'argument en faveur d'un système basé sur le marché est essentiellement lié aux problèmes créés par les puissantes banques.

En effet, le système bancaire peut impliquer des intermédiaires ayant une énorme influence sur les entreprises et cette influence peut avoir des effets négatifs. Par exemple, les banques peuvent tirer profit des informations privilégiées qu'elles ont pu avoir des entreprises en leur faisant payer un taux d'intérêt plus élevé lorsque celles-ci veulent renégocier leur dette ou procéder à une augmentation de capital. En termes de nouveaux investissements, les banques avec pouvoir peuvent extraire plus des bénéfices futurs attendus des entreprises. Cette capacité de pouvoir extraire une partie des bénéfices attendus des investissements potentiellement rentables peut réduire l'effort déployé par les entreprises pour entreprendre des projets innovants et rentables.

Une autre reproche faite aux banques est qu'en tant que émettrices de dette, elles ont une tendance à la prudence de sorte que les systèmes bancaires peuvent freiner l'innovation et la croissance des entreprises. Weinstein et Yafeh (1998) ont trouvé des preuves de ceci au Japon. En effet, ils ont remarqué qu'au Japon, les entreprises qui entretenaient des liens étroits avec une banque en particulier bien qu'ils avaient un meilleur accès au capital, étaient moins soumises à des contraintes de trésorerie par rapport aux entreprises qui n'avaient pas une telle relation avec une banque ; ces entreprises auraient tendance à employer des stratégies de croissance prudentes et lentes et ainsi ne croîtraient pas plus vite que les entreprises sans « banque principale ». Ce qui est cohérent avec le fait que derrière elles, il y a des puissantes banques qui prennent une partie des rentes.

Allen et Gale (2000) disent que bien que les banques parviennent à éliminer la duplication de la collecte et du traitement de l'information, elles peuvent être inefficaces dans un environnement non standard c'est-à-dire dans des situations nouvelles et incertaines impliquant des produits et des procédés innovants. Les intermédiaires réduisent la duplication de la collecte et du traitement de l'information car au lieu que chaque individu fasse ce travail, l'intermédiaire le fait pour tous ces membres ce qui peut être utile lorsqu'il y a un consensus sur les informations à recueillir et leur traitement.

Dewatripont et Maskin (1995), dans un modèle de renégociation des prêts démontrent que les banques dans un système bancaire caractérisé par des liens de long terme, sont peu crédibles lorsqu'elles décident de ne pas renégocier les contrats. Par contre, dans des systèmes bancaires plus fragmentés, il est plus facile pour les banques d'imposer des contraintes budgétaires plus strictes. L'imposition crédible de contraintes budgétaires strictes peut être nécessaire pour le financement de nouvelles entreprises à risque plus élevé. Ainsi, les banques concentrées peuvent être plus propices au financement d'entreprises matures et moins risquées, tandis que les systèmes axés sur le marché, selon ces théories, favorisent plus facilement la croissance de nouvelles industries plus risquées.

Une autre ligne d'attaque sur l'efficacité des systèmes bancaires implique leur rôle dans l'exercice du contrôle des entreprises et dans la gouvernance des banques elles-mêmes. En effet, les banques comme toutes sociétés ont tendance à agir dans leur propre intérêt et non dans l'intérêt des créanciers ou de la société en général. Ainsi, les banquiers peuvent s'associer avec les entreprises contre d'autres créanciers. Par exemple, les banques influentes peuvent empêcher les fournisseurs de fonds de retirer les gestionnaires inefficaces si ces gestionnaires sont particulièrement généreux envers eux.

Wenger et Kaserer (1998) ont mis en évidence des cas où les banques présentent des comptes qui ne sont pas une image fidèle de l'entreprises au public et dès lors, échouent à discipliner la gestion de ces entreprises. Rajan et Zingales (2002) affirment qu'en réponse aux chocs défavorables qui affectent l'économie de façon inégale, les systèmes basés sur le marché identifieront, isoleront et mettront plus efficacement en faillite les entreprises réellement en difficulté et les empêcheront ainsi de nuire à l'économie globale que le système basé sur les banques.

En effet, dans un système bancaire basé sur des relations de long terme, les directeurs de banque peuvent être plus réticents à mettre en faillite des entreprises avec lesquelles ils entretiennent des liens forts. Ainsi dans la mesure où les banques affaiblissent réellement la gouvernance des entreprises, les systèmes basés sur les banques représentent des mécanismes sous-optimaux de supervision des entreprises et d'amélioration de l'allocation des ressources.

Enfin, les partisans des systèmes financiers basés sur le marché affirment que les marchés offrent un ensemble plus riche d'outils de gestion des risques qui permettent une plus grande personnalisation des instruments améliorant le risque. Alors que les systèmes bancaires peuvent fournir des services de gestion des risques basiques, peu coûteux pour des situations normalisées, les systèmes basés sur le marché offrent une plus grande flexibilité qui permet la création de produit de gestion de risque sur mesure. Ainsi, à mesure que les économies mûrissent et ont besoin d'un ensemble plus riche d'outils de gestion des risques et de moyens pour mobiliser des capitaux, elles peuvent bénéficier d'un environnement juridique et réglementaire favorable à l'évolution des activités de marché (Levine 2004).

2.2.3 La logique des « services financiers » ou Financial services view

La logique des services financiers ne rejette pas conceptuellement le débat banque versus marché. Au contraire, elle souligne que les banques et les marchés peuvent fournir des services financiers dans certains cas complémentaires qui favorisent la croissance économique.

Comme plusieurs fois mentionné, les frictions des marchés créent des incitations à la création de contrats financiers, de marchés et d'intermédiaires. Ces systèmes financiers fournissent des services financiers : ils évaluent les projets, exercent un contrôle sur les entreprises, facilitent la gestion des risques et facilitent la mobilisation de l'épargne. Le point de vue basé sur les services financiers se concentre sur ces services et souligne que de meilleurs systèmes financiers sont mieux à même de fournir ces derniers. Le véritable problème serait donc la disponibilité et la qualité de ces services. Donc, selon cette logique de service financier, le débat banques versus marchés serait d'importance secondaire.

Le point de vue des services financiers note que les marchés et les banques peuvent fournir des services complémentaires ou fournir les mêmes services financiers. Par exemple, les marchés boursiers peuvent avoir des effets positifs sur le développement même si peu de capitaux sont recueillis par leur biais (Levine 2000). Les marchés boursiers peuvent jouer un rôle de premier plan en facilitant des services de gestion des risques sur mesure et en augmentant les liquidités. Ils peuvent compléter les banques en stimulant la concurrence pour le contrôle des entreprises et en offrant d'autres moyens de financement des investissements (Levine 2000). Les marchés de titre peuvent également réduire les effets potentiellement néfastes d'une forte puissance bancaire.

Il existe déjà des preuves concernant la coévolution des banques et des marchés. En guise d'exemple, Levine et Zervos (1998) montrent qu'une plus grande liquidité boursière implique une croissance économique plus rapide, quel que soit le niveau de développement bancaire. De même, un développement bancaire plus important implique une croissance plus rapide, quel que soit le niveau de liquidité du marché boursier ceci même après avoir contrôlé les autres caractéristiques du pays, telles que les revenus, la scolarité, la stabilité politique, les politiques monétaires, fiscales, commerciales. Les données indiquent toujours que le développement bancaire et le développement des marchés boursiers exercent une influence positive sur la croissance.

À l'aide de données au niveau de l'entreprise, Demirguc-Kunt et Maksimovic (1996) montrent qu'une augmentation dans le développement des marchés boursiers tendent en fait à accroître l'utilisation du financement bancaire dans les pays en développement. Ainsi, ces deux composantes du système financier peuvent agir comme des compléments pendant le processus de développement.

Les décideurs devraient donc plutôt se concentrer à fournir un environnement légal et réglementaire qui permet aux banques et aux marchés de prospérer sans pour autant faire pencher la balance en faveur des banques ou des marchés.

2.2.4 Logique basée sur le « droit » ou Legal based view

La logique juridique se base sur la logique des services financiers et souligne qu'en fin de compte, c'est le droit qui crée la finance. Ainsi, cette logique rejette le débat banque contre marché.

Selon cette vue, c'est la création de codes juridiques solides soutenant les droits des actionnaires, des créanciers des entreprises et l'application efficace de ces codes qui est cruciale pour la mise en œuvre des services financiers améliorant la croissance. La logique juridique suggère qu'il serait plus facile d'expliquer les différences entre pays en matière de qualité des services financiers en examinant la qualité du système juridique plutôt qu'en se concentrant sur les problèmes liés aux banques et aux marchés. Le point de vue juridique défend l'idée selon laquelle le niveau de développement financier défini par l'environnement juridique serait un meilleur prédicteur de la performance économique que toute mesure de structure financière (Levine 2000).

2.3 Les limites du développement financier sur la croissance économique

Dans cette partie, on se demande si le développement financier a toujours un effet positif sur la croissance économique. La réponse à cette question est que le développement de la finance peut à un certain niveau avoir des effets négatifs sur la croissance économique. Comme développer plus haut, la finance est la main visible qui alloue les ressources dans l'économie puisque les institutions financières et les marchés déterminent les entreprises qui vont pouvoir recevoir les fonds pour leur investissement. Il y a toute une littérature qui suggère qu'il y a un certain niveau de développement de la finance qui a un impact positif sur la croissance économique. Néanmoins, le développement de la finance engendre aussi des crises financières qui sont souvent très dommageables pour la croissance.

Des financements excessifs peuvent provoquer des périodes d'expansion économique mais également des bulles de prix des actifs qui se terminent parfois par des crises financières. Ces crises financières ont souvent pour conséquence un faible taux de croissance économique sur des périodes prolongées. La crise financière mondiale de 2007-2009 et la crise de la dette en Europe sont des exemples d'effets indésirables d'une finance excessive sur la croissance économique. Lors de leur étude sur la relation qui peut avoir entre la finance et la croissance, Rousseau et Wachtel (2011) ont constaté que la réduction des effets positifs du développement de la finance sur la croissance de long terme est associée aux crises financières. En quelques mots, « trop peu de finance n'est pas souhaitable mais trop de finance n'est pas souhaitable non plus ».

L'idée qu'il pourrait exister un seuil au-dessus duquel le développement de la finance a plutôt un effet négatif sur la croissance n'est pas vraiment récent. En effet, Minsky en 1974 et Kindleberger en 1978 se sont beaucoup penchés sur la relation entre la finance et la volatilité macroéconomique et ont énormément écrit sur l'instabilité financière. Plus récemment, Rajan (2005) suggérait que la présence d'un système financier vaste et compliqué avait accru la probabilité de « fusion catastrophique ».

D'un point de vue empirique, Easterly, Islam, et Stiglitz (2000) montrent qu'il existerait une relation entre l'ampleur du développement financier et la volatilité de la croissance de la production. Ils ont estimé que la volatilité de la production commence à accroître lorsque le crédit au secteur privé atteint 100% du PIB. En plus d'augmenter la volatilité de la

production, un secteur financier important pourrait également conduire à une allocation sous-optimale des talents. Par exemple, Tobin (1984) a suggéré que les rendements sociaux du secteur financier sont inférieurs à ses rendements privés et dès lors, s'inquiétait du fait qu'un grand secteur financier puisse « voler » les talents des secteurs productifs de l'économie et donc être inefficent d'un point de vue sociétal.

Arcand, Berkes et Panizza (2012) déterminent le seuil à partir duquel le développement de la finance commence à avoir un effet négatif sur la croissance. En effet, leurs résultats montrent que l'effet marginal du développement financier sur la croissance de la production devient négatif lorsque le crédit au secteur privé atteint 80 à 100% du PIB. Ce résultat reste le même entre les différents types d'estimateurs et de données (au niveau des pays et au niveau de l'industrie). Il est intéressant de noter que le seuil à partir duquel la finance commence à avoir un effet négatif sur la croissance est similaire au seuil auquel Easterly, Islam, and Stiglitz (2000) trouvent que l'étendu du développement financier commence à avoir un effet positif sur la volatilité.

Kaminsky et Reinhart (1999) identifient une des raisons pouvant justifier cet effet négatif d'une finance excessive sur les rendements économiques. Ils expliquent que cet effet négatif serait dû à une croissance rapide du crédit. En effet, une croissance rapide du crédit peut accroître la volatilité macroéconomique ou entraîner des crises financières et bancaires qui peuvent avoir des effets négatifs sur la croissance. En fait, Rausseau et Wachtel (2011) suggèrent que les crises bancaires sont les coupables des effets négatifs de la finance sur la croissance.

Il faut noter qu'une telle explication est cohérente avec le fait que le seuil pour lequel le crédit au secteur privé commence à avoir un effet marginal négatif sur la croissance concorde avec le seuil à partir duquel le développement commence à avoir un effet positif sur la volatilité macroéconomique.

Une autre raison pour laquelle une finance excessive aurait des effets négatifs sur la croissance a trait à la présence d'hétérogénéité dans la relation entre la « profondeur » du développement financier et la croissance économique. Selon cette logique, les grands secteurs financiers favoriseraient la croissance seulement lorsqu'il y a un bon cadre institutionnel et réglementaire. Donc, les grands secteurs financiers pourraient être dommageables dans les pays dépourvus d'infrastructure réglementaire appropriée.

Une mauvaise allocation des ressources est une autre raison potentielle qui expliquerait pourquoi une finance excessive pourrait avoir des effets négatifs sur la croissance économique. En effet, Beck, Levine et Levkov (2009) ont démontré que le crédit aux entreprises aurait un impact positif sur la croissance tandis qu'il n'aurait pas de corrélation entre la croissance et le crédit aux ménages. Une mauvaise allocation des ressources serait susceptible d'avoir un effet indirect négatif sur le développement économique par le biais des crises financières.

En somme, les résultats de cette littérature suggèrent que les économies possédant des systèmes financiers de petite et de moyenne taille par rapport à leur PIB bénéficieraient d'un effet positif du développement financier sur leur croissance économique mais une fois que le secteur financier se développe trop par rapport au PIB, ces effets positifs du secteur financier disparaissent et peuvent même devenir négatifs.

2.4 En résumé

Il y a un lien positif entre le développement du système financier et la croissance économique. Le développement financier affecte la croissance économique par le biais de 5 canaux développés par Levine (1997, 2002, 2004). En effet, le développement financier permet :

- Une réduction des coûts d'acquisition de l'information sur les investissements

Il est compliqué et coûteux pour les épargnants d'évaluer individuellement les entreprises, les gestionnaires et les conditions de marchés avant d'effectuer un investissement. Ce qui a un effet sur la croissance économique dans la mesure où les épargnants ont tendance à être réticents à investir dans des projets pour lesquels eux ne disposent que de peu d'information. Dès lors, l'émergence d'un intermédiaire financier par exemple une banque qui effectuera le processus coûteux de la recherche d'opportunités d'investissements pour les épargnants permettra dans un premier temps une réduction des coûts liée à l'acquisition de l'information et dans un second temps une allocation efficace des ressources.

- Facilite le commerce, la diversification et la gestion de risque

Les marchés financiers peuvent aider les entreprises à surmonter les risques de liquidité. La liquidité est liée au développement économique dans la mesure où les investissements les plus rentables sont ceux de long-terme. Donc, eux nécessitent des capitaux à long terme. Mais, les épargnants ne supportent généralement pas de perdre le contrôle de leur épargne pour une période prolongée. Dès lors, un marché boursier liquide permettrait de palier à ce problème. En effet, sur ce marché les épargnants pourront transformer aisément leurs titres en cash sans que les entreprises ne perdent les fonds apportés par les épargnants initiaux.

- Une meilleure surveillance des investissements et exerce un contrôle sur les entreprises

L'efficacité avec laquelle les fournisseurs de capitaux peuvent surveiller et influencer la manière dont leurs capitaux sont utilisés par les entreprises a des répercussions sur les décisions d'épargne et d'allocation de ressources. En effet, lorsque les actionnaires et les créanciers surveillent les entreprises, les gestionnaires se sentent contraints à tout faire pour maximiser la valeur de l'entreprise. Ce qui améliore l'efficacité avec laquelle les entreprises allouent leurs ressources et rendent les épargnants plus disposés à financer la production et l'innovation. Ainsi, les contrats de garantie et les contrats financiers qui abaissent les coûts de surveillance réduisent les obstacles à un investissement efficace.

- Un rassemblement et une mobilisation de l'épargne

Les marchés financiers peuvent atténuer les coûts de transactions et d'information associés à la mobilisation de l'épargne de plusieurs agents par le biais de divers arrangements financiers tels que des contrats bilatéraux entre les entreprises en recherche de capitaux et les épargnants.

- Facilite l'échange de biens et services.

Dans un système de troc, il est difficile d'évaluer la valeur d'un bien par rapport à d'autres biens. Ce qui peut être un frein à l'échange. Le développement des instruments financiers tel

que la monnaie facilite l'échange des biens et services dans la mesure où on a une unité d'échange commun. Ce qui facilite la spécialisation.

Le développement de la finance a des effets positifs sur la croissance économique et le fait que ce secteur financier soit basé sur les banques ou sur les marchés boursiers n'a pas beaucoup d'importance. De plus, un développement excessif de la finance aurait des effets négatifs sur la croissance. En effet, Arcand, Berkes et Panizza (2012) ont trouvé que l'effet du développement financier sur la croissance de la production devient négatif lorsque le crédit au secteur privé atteint 80 à 100% du PIB.

2.4.1 Qu'est est-il de l'Afrique Sub-Saharienne ?

Bien qu'il ait peu d'études qui analysent le lien entre la finance et la croissance en Afrique, le résultat des études existantes suggère que le développement financier a un effet positif sur la croissance économique en Afrique. Par exemple, Ndikumana (2000) trouve que le développement de la finance a un effet positif sur l'investissements domestique en Afrique.

L'une des raisons pour lesquelles il y a très peu d'étude sur le lien entre la finance et la croissance en Afrique est probablement parce que le secteur financier Africain est très peu développé voire naissant pour certains pays à quelques exceptions près tel que l'Afrique du Sud ou encore le Ghana. Dès lors, la disponibilité ou même l'existence de données est déjà un premier obstacle. De plus, pour certains pays dont le secteur financier est quelque peu développé, celui-ci ne fonctionne pas efficacement.

Si on prend le cas du secteur bancaire, les banques échouent dans leur rôle d'intermédiaire financier pour des raisons comme le manque de régulation. Les banques ont tendance à ne pas prendre de risque et à orienter le crédit principalement vers l'Etat.

La partie suivante est un état des lieux du développement des systèmes financiers en Afrique Sub-Saharienne et tente d'expliquer les raisons sous-jacentes à ce niveau de développement financier aussi faible pour la grande majorité des pays.

3 Etat des lieux du secteur financier en Afrique Sub-Saharienne

Cette partie passe en revue la littérature sur le développement des systèmes financiers en Afrique Sub-Saharienne. On verra que les secteurs financiers tant bancaires que boursiers ou encore obligataire sont peu développés pour la plupart des pays d'Afrique noire avec quelques exceptions.

3.1 Introduction

L'Afrique Sub-Saharienne est constitué de 45 pays ayant chacun ses spécificités tant économiques que culturelles. Concernant le système financier, on peut affirmer qu'il y a autant de système financier que de pays. En effet, certains pays comme l'Afrique du sud et le Seychelles ont un système financier comparable à ceux des pays développés tandis que d'autres, tels que le Soudan du Sud ou encore la République Centrafricaine ont des systèmes financiers naissants offrant seulement les services financiers les plus rudimentaires, avec peu ou pas d'institutions financières non bancaires ou même de marché de capitaux.

Bien qu'on ait observé une amélioration durant ces dernières décennies, grâce notamment aux différentes réformes qui ont été mises en place depuis le milieu des années 1980, on reste tout de même avec un système financier pour l'ensemble de la région sous-développé et pour la grande majorité des pays, axé sur le secteur bancaire. En effet, au sein du système financier non bancaire, le secteur boursier est généralement sous-développé et illiquides en plus de ne pas être présent pour un certain nombre de pays de cette région. Les mêmes observations peuvent être faite pour le marché obligataire.

L'accès aux services financiers traditionnels dans les pays d'Afrique Sub-Saharienne est assez faible. En effet, la part de la population ayant un compte auprès d'une institution financière ou empruntant à celle-ci est faible par rapport à d'autres régions du monde, à l'exception fait des pays à revenu moyen de la région tel que l'Afrique du Sud. Le manque d'informations à propos des emprunteurs, tels que les informations sur les antécédents de crédit et les risques de défauts, l'absence de registres de garantie et l'application difficile des contrats rendent les banques réticentes à accorder des prêts au secteur privé. Dans certains pays, l'accès aux services financiers est limité tout simplement pour cause de manque d'infrastructure financière. Par exemple, en République Centrafricaine, Comores et en Guinée-Bissau, il a été recensé moins de sept guichets automatiques et moins de trois agences financières pour 100 000 habitants en 2015.

En dépit des variations dans le niveau de développement du secteur financier qu'on peut observer entre les pays de la région, il existe quatre éléments spécifiques qui rendent le développement du secteur bancaire en Afrique plus difficile que dans d'autres régions en voie de développement. La plupart de ces éléments s'appliquent à beaucoup si ce n'est à toutes les économies africaines.

Premièrement, la petite taille de nombreuses économies ne permet pas aux prestataires de services financiers de bénéficier d'économie d'échelles. La demande limitée d'épargne, d'assurance, de crédit ou même de transaction de paiement indiquent qu'une partie assez

importante de la population n'ont pas accès aux services financiers. La dispersion de la population dans de nombreux pays réduit fortement la rentabilité de la provision de services financiers en dehors des centres urbains.

Deuxièmement, une grande partie de l'économie et donc des agents économiques opèrent dans le secteur informel. Dès lors, ils ne disposent pas des documents formels nécessaires qui facilitent les transactions financières, telles que l'enregistrement des entreprises ou même des adresses formelles. Cela augmente les coûts et les risques pour les institutions financières et empêche un segment assez important de la population de bénéficier des services financiers formels.

Troisièmement, la volatilité augmente les coûts et altère la gestion des risques. Au niveau individuel, la volatilité fait référence à l'informalité et aux variations dans les flux de revenu de maintes microentreprises et ménages. Ce qui rend ces agents moins attrayants pour les institutions financières. Au niveau agrégé, la volatilité fait référence à la dépendance de nombreuses économies africaines aux exportations de matières premières. Ce qui rend leurs économies vulnérables aux fluctuations importantes des prix des produits de base.

Enfin, les problèmes de gouvernance continuent de peser sur de nombreuses institutions gouvernementales à travers le continent et compromettent non seulement la fourniture des services financiers, mais aussi les tentatives de réforme.

L'objectif de cette partie est de faire un état des lieux du système financier en Afrique Sub-Saharienne. Regroupé dans cette terminologie de système financier, les systèmes financiers formels tels que le secteur bancaire, les marchés boursiers, les marchés obligataires (public et privé) ainsi que les secteurs financiers informels tels que les tontines qui sont répandues dans presque toute l'Afrique noire.

Pour ce faire, cette partie sera divisée en sections. La section I passe en revue le secteur bancaire qui domine le paysage financier de l'Afrique Sub-Saharienne ; la section II est axée sur les marchés boursiers ; la section III s'intéresse aux marchés des obligations ; la section IV du secteur informel ; la section V est une illustration de la diversité du niveau de développement du secteur bancaire dans la région. Ceci se fait par le biais d'une analyse comparative et évolutive du secteur bancaire de 4 pays qui sont le Ghana, l'Afrique du Sud, le Soudan du Sud et enfin la République Centrafricaine. Cette partie s'achèvera avec une conclusion en section VI.

3.2 Le secteur bancaire

Le système financier de la majorité des pays en Afrique Sub-Saharienne est dominé par le secteur bancaire. En effet, il représente la plus grande part d'actifs dans la plupart des pays à l'exception, des pays à revenu moyen. Par exemple, les actifs non bancaires comptent pour plus de 50% des actifs du système financier du Lesotho, Namibie, Swaziland et l'Afrique du sud. Au sein du système bancaire, les filiales étrangères comptent pour une part assez importante d'actifs à travers tous les groupes de pays, en particulier dans certains pays fragiles tels que la Guinée, Guinée-Bissau, Madagascar, Sao tomé et principe. Les contributions des succursales sont assez faibles. Dans plusieurs pays, comme en Ethiopie, Rwanda, Seychelles et Sierra Leone les actifs des banques publiques sont importants [Monfort Mlachila]

Le système bancaire en Afrique a subi d'énorme changement ces dernières années. Jadis dominé par les banques publiques et soumis à des réglementations restrictives telles que des quotas de crédit ou encore des limites de taux d'intérêt. Les libéralisations financières, institutionnelles et réglementaires, des réformes et la globalisation ont changé les systèmes financiers à travers la région. Désormais, la plupart des pays ont des systèmes financiers plus développés et plus stables, bien que les défis de la concentration, de la concurrence limitée, de l'illiquidité, des coûts élevés d'opérations, de l'inefficacité, des courtes échéances et de l'inclusion limitée persistent.

Depuis le milieu des années 1980, dans plusieurs pays africains, des réformes du secteur financier ont été implémentés. Ces réformes visaient dans une large mesure à restructurer et privatiser des banques sous le contrôle de l'Etat. L'idée étant que les banques étatiques sont moins performantes que les banques privées. Ces réformes faisaient partie des politiques d'ajustements structurels proposés par le FMI et la Banque mondiale

Bien que les effets positifs de ces réformes structurelles sur l'économie continuent à être débattus par les experts, le consensus est que au moins dans le secteur financier, ces politiques ont conduit à l'émergence d'institutions de dépôts privés plus efficaces.

3.2.1 Profondeur et pénétration des institutions bancaires

La profondeur du développement financier est un indicateur de l'ampleur avec laquelle les agents sont capables d'utiliser les marchés financiers pour les décisions d'épargne et d'investissements. Celle-ci a un lien fort avec la croissance économique de long terme dans la mesure où il améliore la capacité des entreprises à investir à long-terme et prendre des initiatives plus risquées.

Un indicateur souvent utilisé de l'approfondissement financier est le crédit intérieur au secteur privé en pourcentage du PIB. Cet indicateur tient compte des créances sur le secteur privé par les institutions financières de dépôt bancaire concernant les activités économiques et dès lors, reflète le rôle joué par les intermédiaires financiers dans la distribution de l'épargne vers les investisseurs du secteur privé. Un crédit domestique élevé au secteur privé est donc indicatif de la fourniture de services améliorant la productivité.

Le tableau 1 montre les résultats obtenus en utilisant cette mesure. On peut voir que l'Afrique Sub-Saharienne a la plus faible profondeur financière parmi les diverses régions représentées. En effet, avec un crédit intérieur au secteur privé de 24 %, l'Afrique Sub-Saharienne a un ratio moyen qui représente plus au moins la moitié du ratio moyen pour l'Afrique du Nord, l'Amérique latine et les Caraïbes et moins du quart de celui des pays de l'OCDE.

Au niveau des sous-régions, on constate que l'Afrique de l'Ouest et de l'Est a les ratios les plus faibles, respectivement de 20 et 21%, tandis que l'Afrique australe enregistre un ratio relativement élevé de 43%, principalement dû au secteur bancaire fort développé de l'Afrique du sud. En effet, lorsque retire l'Afrique du Sud, le ratio n'est plus que 31,8. Contrairement à l'Afrique du Sud, le Nigéria ne semble pas avoir un effet particulier sur le ratio puisque inclus ou pas, le ratio reste inchangé.

Le renforcement du secteur bancaire à long-terme dépend en partie de la capacité des institutions financières à évaluer les risques de défauts des emprunteurs, ce qui nécessite un

registre de crédit et un partage de l'information entre les intermédiaires financiers. Les difficultés à établir la capacité et la volonté des emprunteurs de rembourser, et le manque de soutien juridique pour les droits des créanciers limitent les systèmes de prêts des banques, ce qui contribue à un faible développement financier. Dans un environnement juridique et institutionnel faible, les institutions financières courent plus de risque dans la mesure où ils ont plus de chance de prêter à des agents ayant peu ou pas de perspectives ni même de moyen de remboursement.

La pénétration financière est également faible en Afrique. Effectivement, il a été estimé que moins d'un quart de la population de l'Afrique sub-saharienne a accès à un compte bancaire officiel. Cela met en évidence la faible inclusion financière de la région, en particulier pour les pauvres, les personnes sans instruction, les femmes et la population rurale. Le tableau 1 colonne 2 est une illustration de cela. En effet, on peut voir que l'Afrique Sub-Saharienne a le plus faible taux de pénétration financière avec seulement 21% de la population adulte ayant un compte en banque en 2015. Dans d'autres régions en développement, comme l'Amérique latine et les caraïbes, la proportion est de 34%. Pour les pays de l'OCDE, la moyenne est de 90% la même année.

Dans les sous-régions, l'Afrique de l'Ouest a la plus faible proportion d'adultes titulaires d'un compte bancaire avec seulement près de 14% des adultes en possession d'un compte bancaire officiel. L'Afrique australe est relativement bien pénétrée par le système bancaire.

Une autre mesure de l'ampleur de l'accès aux banques est le nombre de comptes bancaire pour 1000 adultes. On peut voir les résultats de cette mesure dans la troisième colonne du tableau 1. Même par cette mesure, l'Afrique Sub-Saharienne est en retard par rapport aux autres régions. En effet, près de deux fois plus de personnes ont des comptes bancaires en Afrique du nord, en Amérique latine et dans les Caraïbes qu'en Afrique sub-saharienne pour chaque tranche de 1000 adultes. Si on compare avec la moyenne des pays de l'OCDE où un adulte typique a plus d'un compte bancaire, la différence est quatre fois plus élevée.

En 2010, l'Éthiopie, l'Ouganda et la Tanzanie par exemple, avaient chacun moins d'une succursale bancaire pour 100 000 habitants, contre 100 en Espagne. Il est important de noter qu'il y a tout de même une forte disparité à travers le continent puisqu'on compte plus de 4 en Namibie, plus de trois au Zimbabwe et près de quatre agences bancaires pour 100 000 habitants au Botswana.

Cette accessibilité limitée aux services financiers serait la conséquence d'une infrastructure déficiente, de l'isolement physique ou géographique, de l'inaccessibilité, de l'analphabétisme financier, dans la mesure où généralement, les pays Africains ont une forte densité de population mais celle-ci est assez dispersée ce qui rend la fourniture de service financier en dehors des centres urbains peu rentable.

La lourdeur du processus et les exigences liées à l'obtention d'un compte bancaire peut également être un obstacle voire l'un des principaux obstacles à l'inclusion financière, en particulier dans les régions et les communautés mal desservies.

En effet, dans certains pays et parfois même parmi les plus grandes banques, l'ouverture d'un compte bancaire nécessite d'avoir une adresse officielle, une carte d'identité, une preuve formelle d'emploi et un flux constant de revenus avec un minimum de dépôts requis.

Pour ouvrir un compte d'épargne chez Ecobank par exemple, l'une des plus grandes banque panafricaines d'Afrique, une personne doit remplir les conditions suivantes : Formulaire d'ouverture de compte complet, pièce d'identité valide de chaque signataire (permis de conduire actuel, carte d'identité nationale, passeport international, carte d'étudiant pour étudiant ou association enregistrée), justificatif de domicile (factures d'électricité des trois mois précédents, visite de site, certificat de résidence, contrat de location), deux photos de passeport entre autres [Eugene Bempong Nyantakyi et Mouhamadou Sy, 2015].

Bien que ces exigences soient assez simples à remplir pour les habitants de pays développés, la majorité de la population dans les pays à faible revenu notamment les pays d'Afrique Sub-Saharienne peuvent être dans l'incapacité de satisfaire à plus d'un de ces exigences.

Tous ces éléments ont comme conséquence, une augmentation des coûts de la provision de service bancaire.

3.2.2 Compétitivité dans le secteur bancaire Africain

Concernant la compétition dans le secteur bancaire en Afrique, il a été montré que contrairement à la croyance populaire, l'industrie bancaire africaine serait aussi compétitive que celle d'autres pays en voie de développement, notamment ceux des pays d'Amérique latine et Caraïbes. De plus, l'environnement concurrentiel ne serait pas vraiment différent de celui qui existe dans les pays à haut revenu de l'OCDE [Eugene Bempong Nyantakyi et Mouhamadou Sy, 2015].

Le tableau 2 est une illustration de cette affirmation. En effet, ce tableau montre la structure de la compétitivité dans l'industrie bancaire en Afrique par rapport aux autres régions. Pour ce faire, l'indice de concurrence Lerner est utilisé. Cet indice capture le comportement des prix en utilisant la différence entre le revenu des banques sur les actifs et les coûts marginaux d'exploitation. Des valeurs élevées de l'indice indique un degré de concurrence faible.

La première colonne du tableau montre bien que l'environnement bancaire de l'Afrique Sub-Saharienne est aussi compétitif que ceux de l'Amérique latine et des Caraïbes et non loin de l'environnement concurrentiel qui existe dans les pays à revenu élevé de l'OCDE. En effet, l'indice de Lerner en Afrique Sub-Saharienne est de 0.26 ce qui est pour ainsi dire semblable à celui de la région d'Amérique Latine et Caraïbes qui est de 0.27. Pour les pays à haut revenu de l'OCDE ont un niveau de concurrence plus élevé avec un indice est de 0,20.

Au niveau des sous-régions, on peut voir que l'environnement bancaire de l'Afrique de l'Ouest est beaucoup plus compétitif que celui des autres régions, y compris l'Afrique du Nord. Effectivement, l'indice est de 0.16 pour l'Afrique de l'Ouest mais de 0.35 pour l'Afrique du Nord.

Cela s'explique en partie par l'environnement relativement plus concurrentiel du secteur bancaire Nigérien. En effet, on obtient une valeur plus élevée de l'indice de Lerner lorsqu'on exclut le Nigéria de l'échantillon.

Samuel Fosu [2013] a utilisé le modèle Panzar-Rosse [Rosse & Panzar, 1977 et Panzar & Rosse, 1987] pour réaliser une étude comparative sous-régionale sur la concurrence en Afrique. Le modèle a été utilisé tant dans sa version statique que dynamique. De plus,

l'hypothèse de marché bancaire commun à l'intérieur de chaque sous-région a été fait en raison de l'intégration régionale accrue et des opérations bancaires transfrontalières.

Avec la version statique du modèle, Samuel Fosu arrive à la conclusion que les banques des marchés sous-régionaux africains sont caractérisées par un comportement concurrentiel monopolistique. Dès lors, la concurrence coexisterait avec des niveaux élevés de concentration du marché bancaire.

La version dynamique du modèle mène à la même conclusion que la version statique, c'est-à-dire qu'il aurait une structure de marché concurrentielle monopolistique sur tous les marchés bancaires.

Le Modèle Panzar-Rosse

Le modèle Panzar-Rosse permet une mesure non-structurelle de la concurrence. Ce modèle a été popularisé par Rosse et Panzar en 1977 [Rosse & Panzar, 1977 et Panzar & Rosse, 1987] et représente une approche de la mesure de la concurrence basée sur une forme réduite de l'équation de revenu. À partir de cette équation de revenu, une mesure de la concurrence, la statistique H est obtenue en additionnant les élasticités du revenu par rapport aux prix des inputs.

Le modèle suppose que les banques ont des fonctions de revenu et de coût, données par $R_i(y_i, n, z_i)$ et $C_i(y_i, w_i, t_i)$, où R_i et C_i représentent les revenus et les coûts de la banque i , y_i est la production de la banque i , w_i est le vecteur de prix de matières premières de la banque i , n est le nombre de banque, enfin, z_i et t_i sont des vecteurs de variables exogènes pertinentes pour les fonctions de revenus et de coûts respectivement. Ce modèle a beaucoup été utilisé pour étudier la concurrence bancaire dans les pays développés. Il faut souligner que ce modèle repose sur l'hypothèse que les banques sont observées dans le cadre d'un équilibre de long-terme.

Dans le cas d'un monopole pur, la statistique H est nulle ou négative. Une valeur de la statistique H comprise entre zéro et un indique que les banques se trouvent dans un marché concurrentiel monopolistique. Enfin, quand la statistique H est égale à 1, cela signifie qu'on a une concurrence parfaite.

L'un des principaux résultats de la vague de réforme qui a eu lieu dans le continent dans les années 90, est une augmentation de la présence des banques étrangères et de leur participation à travers le continent, y compris des banques panafricaines (PAB) telles que Ecobank ou encore Bank of Africa.

En 2015, Ecobank opérait dans 36 pays à travers le continent, en particulier en Afrique de l'Ouest et du centre. Le groupe Bank of Africa avait des activités dans environ 14 pays africains la même année. L'expansion des PAB a eu lieu principalement par le biais de filiale établi dans les pays d'accueil et opérant sous la réglementation et la supervision de ces pays hôte. Certaines de ces banques panafricaines se sont lancées dans d'autres activités qui vont au-delà de l'intermédiation bancaire traditionnelle. Effectivement, certaines se sont lancées dans des opérations sur les marchés de capitaux, les assurances, les retraites et même de transferts d'argent.

La présence de ces banques étrangères et panafricaine aurait contribué à soutenir la pression concurrentielle dans le secteur et aurait également permis aux banques domestiques de bénéficier de techniques bancaires telles qu'une bonne gouvernance d'entreprise et des innovations.

Il a été prouvé que la présence de grandes banques étrangères serait associée à un meilleur accès au financement pour les petites et moyennes entreprises. Mais, ceci n'est vrai que si la présence de celles-ci n'est pas source d'une concurrence déloyale. En effet, une concurrence déloyale subviendrait dans le cas où les banques étrangères dominent de manière disproportionnée le secteur bancaire en termes d'actifs et de succursales.

On peut également avoir une concurrence déloyale si les banques étrangères ont des moyens d'obtenir des informations sur les emprunteurs et les entreprises comme par exemple les risques de défaut de paiement. Ils auraient dès lors des incitants à adopter des stratagèmes anticoncurrentiels pour avoir des emprunteurs et entreprises ayant un faible risque de défaut. Laissant ainsi les petites banques nationales dans une mauvaise position. Tout ceci aurait donc un effet négatif sur les petites entreprises, atténuant ainsi l'effet positif de la présence des banques étrangères.

La présence de banques étrangères et panafricaine aurait aussi obligé les banques à élargir leurs sources de financement en incluant le financement à long terme par l'émission d'obligations, les augmentations de capitaux et, dans certains cas, le recours à des institutions financières internationales leur donnant l'opportunité d'élargir leurs instruments financiers et leurs produits, contribuant ainsi à la croissance économique et au développement financier.

3.2.3 Efficacité des institutions financières

L'efficacité est liée à la capacité de produire un résultat avec un minimum d'effort ou de ressources. En Afrique, il a été prouvé que les banques étrangères et privées sont plus efficaces que leurs contreparties publiques et que les banques pourraient économiser entre 20 et 30% de leur coût total si elles fonctionnaient efficacement (Chen, 2009).

Pour avoir une idée de la manière dont les banques africaines se comparent aux banques des autres régions en termes d'efficacité, Eugene Bempong Nyantakyi et Mouhamadou Sy utilisent les frais généraux des banques en pourcentage du total des actifs comme indicateur de l'efficacité opérationnelle. Ils obtiennent comme résultats que les charges d'exploitations représentent 5,4% du total des actifs en Afrique sub-saharienne, alors qu'en Afrique du nord, elle représente 1,7%, c'est-à-dire proche des frais généraux des pays de l'OCDE qui est de 1.5%.

Une autre manière de mesurer l'efficacité est d'utiliser le ratio coût-revenu. Une faible valeur du ratio est généralement associée aux entreprises plus efficaces. En utilisant cette mesure de l'efficacité, on constate que, en moyenne, les banques Ouest-africaines sont relativement moins efficaces.

Les coûts élevés d'exploitations des banques en Afrique sub-saharienne (en Afrique de l'Ouest en particulier) pourraient être en partie le résultat de facteurs externes non liés aux structures bancaires en soi. En effet, les banques d'Afriques noires, comme les autres institutions non bancaires, doivent faire face à un environnement commercial et à des

institutions juridiques globalement inefficaces, et à des infrastructures publiques relativement faibles telles que les irrégularités dans le secteur de l'électricité.

La relation entre les frais généraux des banques et le temps requis pour obtenir l'électricité a été utilisé comme indicateur de l'environnement commercial dans lequel les banques opèrent. Une corrélation positive entre les frais généraux moyens et le temps nécessaire pour obtenir de l'électricité en l'Afrique sub-saharienne a été trouvé. Il n'est donc pas surprenant que même en Afrique du sud, où le secteur financier et le système bancaire sont relativement plus matures que dans le reste de la région, les frais généraux sur les actifs totaux sont élevés et pas sensiblement différents de ceux de la région de l'Afrique de l'Est.

Parmi les autres facteurs qui pourraient affecter l'efficacité, il y aurait : la stabilité macroéconomique, le degré de compétition du secteur bancaire, des droits juridiques forts et lois sur les contrats, une meilleure gouvernance, y compris le stabilité politique et l'efficacité du gouvernement [Chen, 2009].

Sandrine Kablan [2010] réalise une étude qui mène à la conclusion que les banques d'Afrique Sub-Saharienne (SSA) sont généralement rentables, mais les prêts non performants nuiraient à leur efficacité, ce qui suggère que l'amélioration de l'environnement réglementaire et du crédit devrait améliorer l'efficacité.

Roseline Oluitan [2014] réalise une étude sur le niveau d'efficacité des banques en Afrique sur une période de 10 ans en utilisant l'analyse de frontière stochastique. La fonction translog estimée montre que le niveau d'inefficacité du secteur financier varie entre 10-26 pourcent. Une grande partie de cette inefficacité serait le résultat d'une mauvaise intermédiation et peut-être d'un personnel peu qualifié.

L'analyse de frontière stochastique (SFA)

Le modèle de production de frontière stochastique a été proposé pour la première fois indépendamment par Aigner et Al [1977] et a été plus tard introduit dans la recherche des banques des Etats-Unis au début des années 1990. Depuis lors, il a été un outil majeur pour l'étude de l'efficacité des banques dans différents pays.

Le modèle de production de frontière stochastique est l'une des approches structurelles utilisée pour l'étude de l'efficacité. Il est basé soit sur un principe de minimisation des coûts soit sur un principe de maximisation des profits par les banques. C'est donc une fonction de coût ou de profit standard composé d'input, de production et leurs prix respectifs. Il estime le coût minimal ou le profit maximum basé sur ces fonctions, et génère une frontière d'efficacité pour l'échantillon étudié.

L'efficacité de chaque banque est dès lors mesurée comme la distance de son coût ou profit par rapport à la valeur frontière. L'approche SFA traite l'inefficacité observée d'une banque comme une combinaison de l'inefficacité provenant du fonctionnement propre à la banque et d'une erreur aléatoire, et tente de démêler les deux composantes en formulant des hypothèses explicites sur le processus d'inefficacité sous-jacent. L'erreur aléatoire est généralement supposée être une variable normalement distribuée.

Pour une frontière de coût, le facteur d'inefficacité devrait être non négatif, car les banques fonctionnent au-dessus du coût minimum. Pour une frontière de profit, il est toujours non-positif puisque les banques ne peuvent réaliser que des bénéfices inférieurs à celui optimal. Etant l'une des techniques d'estimation paramétrique couramment utilisée dans la littérature, SFA a été démontré être le plus robuste car il contrôle pour les erreurs de mesure et les effets aléatoires.

3.2.4 Problème de « maturity mismatch » à travers l'Afrique

Compte tenu de leur rôle d'intermédiaire financier, les banques détiennent parfois des actifs et des passifs avec différentes échéances. Ce qui peut mener à des problèmes de « maturity mismatch » lorsque les actifs sont de long-terme mais que les passifs sont de court-terme. Ces asymétries de maturité rendent les banques, les petites banques en particulier, plus vulnérable au risque de liquidité.

À travers le continent, les dépôts à court-terme mais très liquides tels que les dépôts à vue d'une durée inférieure à un an représentent une part importante de la base de financement de portefeuille de prêts des banques.

Le tableau 3 présente le pourcentage de banque détenant des pourcentages donnés de dépôts totaux en tant que dépôts à court-terme pour chaque sous-région en 2011. Plus de 45% des banques de la région ont des dépôts à court-terme de moins d'un an représentant entre 90 et 100% du total des dépôts effectués par les clients. L'Afrique centrale compte le plus grand nombre de banques (70%) dans la catégorie des 90-100%, suivie par les banques de l'Afrique de l'Est et de l'Afrique australe.

La prédominance des passifs à court-terme influence la structure globale des prêts des banques commerciales, qui se concentrent principalement sur les prêts à court et à moyen

terme. À l'exception de l'Afrique du nord, un petit pourcentage de banques commerciales déclare émettre des prêts à échéance à long terme de 60 mois ou plus, tels que des prêts hypothécaires et des prêts aux entreprises.

Le tableau 4 présente des statistiques sur le pourcentage de banques en fonction de l'échéance de leur titre de prêt pour chaque sous-région d'Afrique en 2014. En Afrique de l'Ouest et de l'Est, 45 et 32% des banques commerciales respectivement possèdent des titres avec une échéance comprise entre 0 à 12 mois, contre 6 et 5 % avec une échéance de plus de 60 mois. En Afrique centrale, les prêts seraient exclusivement de court-terme. En effet, dans cette région, on aurait 0% de prêt d'une durée supérieure à 60 mois. Les prêts d'une échéance comprise entre 0 à un an sont de 12.5%.

Plus d'un cinquième des banques commerciales interrogées réalisent des investissements à long-terme dont la maturité n'est pas conforme aux passifs à court-terme majoritaires qui représentent une part importante de leur source de financement. Par exemple, en 2014, 12,5% des banques ayant des dépôts à court-terme représentant 75% ou moins du passif total ont des prêts à moyen et long terme représentant entre 75 et 100% du portefeuille total de prêts. Cependant, 22% des banques ayant des dépôts à court terme représentant entre 90 et 100% du passif déclarent avoir des prêts à moyen et à long terme représentant 75 à 100% du portefeuille total de prêts. De telles asymétries d'échéances pour ce dernier groupe rendent ces banques plus vulnérables aux chocs de liquidité.

3.2.5 L'état de la réglementation et de la surveillance des banques en Afrique

Il existe plusieurs manières de réguler les banques. Une première façon de réguler le système bancaire est de limiter son activité. Même si les banques ne sont pas les mêmes d'un pays à l'autre, leurs activités sont généralement partagées entre prêts, titres de placement, assurance et activités immobilières. Eugene Bempong Nyantakyi¹ et Mouhamadou Sy, utilisent plusieurs indices pour évaluer les restrictions sur les activités bancaires et la mesure dans laquelle les activités bancaires sont séparées des autres industries de services financiers. Toutes les valeurs d'indices pour les activités bancaires vont de 1 à 4. Une valeur élevée de l'indice indique une grande restriction sur l'activité bancaire. Si l'indice est égal à 1, l'activité est complètement autorisée et si elle est de 4, l'activité est totalement interdite.

Les règlements relatifs aux activités sur les valeurs mobilières (Securities activities) indiquent dans quelle mesure les banques sont autorisées à souscrire et à négocier des titres et dans tous les aspects de l'industrie des fonds communs de placement. Les indices pour l'Afrique subsaharienne et de l'Afrique du Nord, est de 2,29 et 2 respectivement, indiquant ainsi que les activités sur titres sont permises mais avec certaines restrictions.

En Afrique subsaharienne, les activités de valeurs mobilières sont les moins contraintes par les autorités d'Afrique de l'Ouest. Cependant, si on prend l'Afrique dans sa globalité, le niveau des restrictions sur les activités de valeurs mobilières n'est pas plus élevé que celui des autres pays en développement. D'un autre côté, il existe peu de restrictions sur les activités de titres dans les pays développés.

Les activités d'assurance sont plus limitées en Afrique que les activités en matière de valeurs mobilières, particulièrement, en l'Afrique du nord. Cependant, les activités d'assurance sont plus autorisées en Afrique subsaharienne que dans toute autre région à l'exception de

l'Amérique latine et des caraïbes. Les activités immobilières font également face à des restrictions plus importantes que les activités de sécurité et d'assurance dans toutes les régions, en particulier en Afrique du Sud et du Nord. L'Afrique de l'Est est similaire aux pays développés dans la mesure où les banques font face à moins de restrictions dans la participation aux activités immobilières.

Le capital requis est un autre outil que les autorités utilisent pour réguler le système bancaire. C'est la part du capital que les banques doivent détenir en proportion de leurs actifs totaux. Trois indices sont utilisés pour évaluer dans quelle mesure le capital est réglementé en Afrique par rapport aux autres régions du monde.

Le premier indice mesure si le capital réservé reflète certains éléments de risque et déduit certaines pertes de valeur de marché du capital avant que l'adéquation du capital minimum soit déterminée. Le deuxième indice mesure si certains fonds peuvent être utilisés pour capitaliser initialement une banque. Le troisième indice est une agrégation des deux premiers indices et il mesure la réglementation globale du capital dans les banques. Plus les valeurs de ces indices sont élevées, plus la réglementation du capital est stricte. Dans l'ensemble, il a été constaté que les pays en développement imposent plus de réglementations sur le capital par rapport aux pays développés et que l'Afrique du nord réglemente plus que n'importe quelle autre région du monde.

Une autre manière de réguler les banques est d'utiliser des politiques de concurrence. La manière dont les banques peuvent financer l'économie dépend en grande partie du degré de concurrence dans le système bancaire. En effet, plus on a un système compétitif, plus la capacité des banques à financer de nombreux projets viables est élevée. Cependant, une plus grande concurrence peut également pousser à un comportement de prise de risque excessive de la part des banques. Ainsi, l'effet de la concurrence sur la prise de risque est mitigé.

Plusieurs indices sont utilisés pour évaluer le degré de concurrence bancaire en Afrique. Le premier indice regarde dans quelle mesure les banques étrangères peuvent posséder des banques domestiques et la facilité avec laquelle celle-ci peuvent entrer dans le secteur bancaire d'un pays. Des valeurs faibles d'indice indiquant une rigidité dans la réglementation de la concurrence.

Il a été constaté que les pays développés et l'Afrique du Nord sont plus ouverts à l'entrée de banques étrangères. L'Afrique sub-saharienne, en particulier l'Afrique de l'Est est moins ouverte à l'entrée des banques étrangères.

Le deuxième indice mesure si différents types de soumissions juridiques sont nécessaires pour obtenir une licence bancaire. Des valeurs plus élevées dans cet indice indiquent une rigidité dans la réglementation de la concurrence. Il existe peu de restrictions à l'obtention d'une licence bancaire dans toutes les régions du monde. Le troisième indice évalue dans quelle mesure les demandes d'accès au secteur bancaire sont rejetées.

Le quatrième indice mesure le degré de refus des demandes étrangères d'accès au système bancaire. Les deux derniers indices sont exprimés en pourcentage. Avec un pourcentage de refus de demande d'accès au secteur bancaire de 21%, l'Afrique Sub-Saharienne aurait un pourcentage de refus relativement proche de celui des autres pays en développement. En effet, pour ceux-ci, le pourcentage de refus est de 19%.

Il y a tout de même d'énormes disparités dans la région dans la mesure où il semble qu'il est assez facile d'entrer dans les systèmes bancaires de l'Afrique de l'Ouest et en Afrique de l'Est, vu que ceux-ci ont un pourcentage de refus d'entrée que seulement 9.5 % et 5,5% respectivement. Tandis que, les interdictions d'accès aux banques seraient plus élevées au nord et au sud de l'Afrique avec un pourcentage de refus de 28% et de 30% respectivement.

En ce qui concerne l'assurance -dépôts, il semblerait que peu de pays en Afrique ont mis en place des systèmes explicites de protection de l'assurance. Selon l'association internationale des assurance-dépôts (IADI), seul 12 pays africains auraient mis en place des systèmes d'assurances-dépôts pour protéger les déposants.

3.2.6 L'état de la supervision des banques en Afrique

Trois indices sont utilisés pour mesurer dans quelle mesure les autorités de surveillance ont le pouvoir de superviser efficacement les banques en mettant en œuvre des mesures structurelles. Le premier indice indique l'indépendance des autorités de surveillance par rapport à toute influence politique. Des valeurs élevées de l'indice indiquant une grande indépendance des autorités de surveillance. L'indice est relativement faible en Afrique Sub-Saharienne et en Afrique du nord par rapport à d'autres pays en développement ou pays développés.

Le deuxième indice évalue le degré de protection de l'autorité de surveillance par les systèmes juridiques du secteur bancaire. Des valeurs élevées de l'indice indiquent une plus grande indépendance. Cet indice est relativement homogène dans les principales régions sauf en Amérique latine et dans les caraïbes.

Le troisième indice est une mesure globale de la mesure dans laquelle l'autorité de surveillance est indépendante de toute influence politique et juridiquement protégée du secteur bancaire. Des valeurs élevées de l'indice c'est-à-dire proche de 3 indiquant une plus grande indépendance. L'indice varie de 0 à 3 et est relativement homogène entre les régions du monde, sauf en Afrique du nord, en Amérique latine et dans les Caraïbes.

3.2.7 Innovations techniques

Une première innovation est le passage de nombreuses banques à travers le continent d'un système bancaire manuel à un système numérique. En effet, beaucoup d'investissements ont été fait ces dernières décennies dans l'infrastructure bancaire, y compris dans les services bancaires en ligne et les systèmes de transactions électroniques. Cette utilisation des infrastructures numériques a permis aux banques nationales d'atteindre de manière plus efficace un grand nombre de client et de concurrencer leurs grands concurrents étrangers. Cela a également permis une amélioration des marges des banques en réduisant les coûts d'exploitations.

En Afrique, comme mentionné plus haut, la majorité de la population n'a pas accès aux services bancaires. En 2010 par exemple, il a été recensé que seulement environ 20% des familles africaines possédaient un compte bancaire. En 2007, plus au moins 30% des ménages Kenyan était en possession d'un compte bancaire. Le Bénin, avec une densité de population d'environ 7 millions d'habitants, n'avait que 35 agences bancaire en 2006. Les exclus du

système financier étant généralement les pauvres, les personnes sans instruction, les femmes et les personnes vivant dans les zones rurales représentant plus de 60% de la population totale.

L'accès limité aux services financiers en Afrique proviendrait d'une infrastructure déficiente, de l'isolement physique ou géographique, de l'inaccessibilité, de l'analphabétisme financier, aboutissant à un coût excessivement élevé de la fourniture de services bancaires.

La seconde innovation, tente de résoudre ce problème d'inclusion financier. En effet, puisque plus de 50% de la population adulte en Afrique a accès à la téléphonie mobile, les services bancaires mobiles pourraient permettre à la population rurale d'accéder aux services financiers. C'est dans cet objectif que les institutions financières et les fournisseurs de services de téléphonie mobile ont introduit de nouveaux services financiers, tels que les systèmes de paiements mobiles et les services bancaires mobiles.

Le service bancaire mobile est un moyen puissant de fournir des services d'épargne aux millions de personnes en Afrique qui ont un téléphone portable mais pas de compte bancaire. En Afrique du sud, en République Démocratique du Congo (RDC), en Zambie et au Kenya, par exemple, les services bancaires par téléphone mobile desservent des zones reculées où les banques conventionnelles sont physiquement absentes.

De plus, la banque mobile possède un certain nombre d'avantage par rapport aux méthodes bancaires traditionnelles. En effet, en plus de supprimer les contraintes géographiques, elle n'exige pas une possession d'une adresse formelle, des détails personnels et familiaux onéreux, une preuve d'emploi, etc. La banque mobile demande seulement aux utilisateurs de fournir une preuve d'identité nationale (généralement des cartes d'électeur) ou un passeport et un numéro de portable pour être enregistré. Ce qui permet de bancariser non seulement les personnes qui vivent dans des zones où l'infrastructure bancaire est sous-développée mais également ceux qui ne pouvaient pas jouir des services bancaires parce qu'ils ne pouvaient pas remplir toutes les formalités.

Le service bancaire mobile offre également d'autres avantages tels que l'immédiation et l'efficacité. Les abonnés peuvent ouvrir des comptes, vérifier leurs soldes, payer leurs factures, transférer de l'argent avec leur téléphone portable. Le système a bénéficié de l'adaptation rapide du secteur privé aux paiement mobiles, permettant aux utilisateurs et aux entreprises de payer des salaires et des factures en utilisant l'argent mobile.

Les services bancaires mobiles connaissent néanmoins plus de succès en Afrique de l'Est qu'ailleurs, notamment au Kenya où le système de transfert d'argent et de paiement M-PESA développé par Safaricom en 2007 servait en 2015 plus de 17 millions de clients avec plus de 40 000 agents à travers le pays. Comme le montre le tableau 7, pour l'année 2014, l'Afrique de l'Est du haut de ses 22% avait le pourcentage le plus élevé d'adulte utilisant les services bancaires mobiles.

En Afrique de l'Ouest et du Sud, ce nombre est respectivement de 2%, 6%. Dans les pays de l'OCDE, seulement 3% de la population dépend de la banque mobile. L'Afrique de l'Est aurait le plus faible taux de distributeurs automatiques de billets pour 100 000 adultes parmi les sous-régions.

L'accès aux services bancaires mobiles est toutefois inégal en Afrique, la population avec des services bancaires mobiles étant minuscule dans de nombreux pays. En Afrique, la

pénétration de la téléphonie mobile a explosé depuis 2000. En 1998, il y avait moins de 2 millions d'utilisateurs de téléphones mobile en Afrique. Le nombre a augmenté à plus de 400 millions en 2009. Ce qui a facilité l'expansion de la téléphonie bancaire. La forte augmentation des abonnements à la téléphonie mobile a été soutenue par entre autres l'expansion de la couverture du réseau et la baisse des prix des appareils mobiles [Peter Ondiege, 2010].

Cependant, l'industrie de la téléphonie mobile est toujours confrontée à un certain nombre de défis. Les taux de pénétration estimés en abonnements mobiles pour 100 personnes varient de moins de 10% en Ethiopie à près de 100% au Gabon, avec une moyenne d'environ 33% pour l'ensemble du continent. Donc, la révolution de la téléphonie mobile continue de laisser de grandes parties du continent derrière. Tandis que des pays comme l'Afrique de Sud (88%) et une grande partie de l'Afrique de Nord (par exemple, l'Algérie 81%) approchent la pénétration mobile de 100%, en Ethiopie, au Burundi, en République centrafricaine, en Erythrée et au Rwanda, c'est moins de 7%. Les faibles revenus, l'analphabétisme sont des obstacles majeurs à l'acquisition et à l'utilisation des téléphones mobiles.

Pour les banques, les principaux avantages du téléphone mobile résident dans ses capacités à atteindre une grande partie de la population tout en réduisant les coûts de transaction. Ça permet également une réduction du temps requis pour accéder aux services financiers. Dans certains pays tels que la Côte d'Ivoire, Kenya, Niger, Tanzanie, Ouganda et le Zimbabwe, l'impact de la banque mobile est impressionnant faisant doubler les indicateurs d'inclusion financière de ces pays en quelques années. Dans ces pays, le nombre de comptes mobiles dépasserait même les comptes bancaires traditionnels.

Certaines études affirment que les services bancaires mobiles auraient contribué à accroître la demande de produits bancaires traditionnels (Mbiti et Weil 2011). Par exemple, les banques du Kenya, voyant les avantages de l'élargissement de leur base de dépôts en exploitant les ménages à faible revenu, ont trouvé un autre moyen efficace de collecter de petits dépôts en créant des services bancaires aux agents. D'autres déploient des technologies mobiles et Web pour atteindre de nouveaux clients. Cela a permis de réduire les coûts facturés aux clients potentiels à haut risque, car la plate-forme de règlement en temps réel (proposée par les opérateurs mobiles) ne nécessite pas d'évaluation traditionnelle des risques. Il y a de plus en plus de preuves que ces développements encouragent les micro-épargnants à déposer encore plus dans les banques commerciales.

Une étude empirique réalisée sur une série de pays africain a montré que ceux qui utilisent les services financiers mobiles ont plus de chance d'épargner que ceux qui ne le font pas. En plus d'améliorer la probabilité d'épargner, le montant épargné augmenterait aussi (Shem Alfred Ouma, Teresa Maureen Odongo, Maureen Were ; 2017).

L'accès aux téléphones mobiles dans les zones rurales ont ouvert la voie à une technologie d'innovation bancaire qui remet en question les distributeurs automatiques de billets et les paiements électroniques. Plutôt que d'installer des guichets automatiques nécessitant une maintenance régulière dans les communautés rurales mal desservies, les banques se coordonnent désormais avec les entreprises de télécommunications pour mettre en place des systèmes bancaires mobiles qui offrent des services financiers aux clients. Cela a permis d'abaisser le coût du « shoe-leather » consistant à faire des visites régulières aux guichets

automatiques par les clients. Ce qui soulève la question de savoir si les services bancaires mobiles et les distributeurs automatiques de billet sont complémentaires ou substituts.

D'autres innovations dans le secteur bancaire sont moins répandues en Afrique par rapport aux autres régions. L'utilisation de paiements électroniques tels que les virements électroniques sont particulièrement faibles en Afrique. Bien qu'habituellement dans les pays de l'OCDE (où près de 58% des adultes l'utilisent), seulement 4% de la population adulte utilise les paiements électroniques en Afrique Sub-saharienne (3% en Afrique du nord) contre 6% en Amérique latine et aux Caraïbes.

Dans les sous-régions d'Afriques, l'Afrique australe enregistre le pourcentage le plus élevé d'adultes (8%) utilisant les paiements électroniques, par rapport à 1% en Afrique de l'ouest et à 2% en Afrique de l'Est en 2010. En raison du fait que l'expéditeur et le destinataire d'une transaction de virement électronique doivent avoir des comptes bancaires et compte tenu du faible taux de pénétration des banques en Afrique, le faible nombre de virements bancaires sur le continent n'est pas surprenant.

M-Pesa

Crée en 2006 en tant que filiale kényane de Vodafone (Safaricom), M-PESA a lancé sa première application de téléphonie mobile pour faciliter les remboursements de microcrédits. Parce que l'entreprise était impliquée dans les services de microfinancement, elle a développé un nouveau cadre pour les paiement et l'épargne. Les nouveaux systèmes de paiements et d'épargne se sont développés rapidement et le nombre de paiement a dépassé celui de Western Union et des cartes de paiement.

Sur la base de l'expérience M-pesa, de nouveaux produits ont été lancés ; M-Shwari et M-esho (qui utilisent la plate-forme M-Pesa), et plus récemment M-Kopa. Bien que la valeur moyenne des paiements mobile au Kenya reste relativement faible (24 dollars US en 2010), le système permettait en 2010, des transactions à plus de 123 700 agents. Cela ne se compare qu'à 1 440 agences bancaires et 2 700 guichets automatiques (à fin 2014). Il est intéressant de noter que la valeur des transactions d'argent mobile (à 62% du PIB) a accru les dépôts des banques commerciales (qui représentaient 60% du PIB).

Les institutions de microfinance jouent également un rôle important dans la fourniture des services financiers aux populations à faible revenu. La microfinance a connu une croissance rapide en Afrique Sub-Saharienne. Les institutions de microfinance (IMF) offrent généralement de petits prêts et des services d'épargne aux pauvres et aux quasi-pauvres ; certains offrent également des services de micro-assurance et de transfert d'argent. La microfinance a été associée à l'amélioration de divers indicateurs de développement.

Alors que les activités de microfinance restent modestes par rapport aux banques, leur meilleur accès aux pauvres avec peu ou pas de garantie, y compris dans les zones rurales, a considérablement amélioré l'inclusion bancaire. Il a également eu un impact positif sur les pauvres, notamment grâce à l'épargne et au crédit (Ghana, Ouganda), l'investissement des micro-firmes (Kenya, Malawi), et les revenus et consommation (Kenya, Madagascar, Malawi).

3.3 Les marchés boursiers

L'un des objectifs des différentes réformes du système financier qui a eu lieu en Afrique était de permettre le développement des marchés boursiers. Le secteur boursier s'est fortement développé ces deux dernières décennies. En effet, avant 1989, on pouvait à peine décompter cinq marchés boursiers en SSA et trois en Afrique du Nord. En 2007, il y en avait 19 allant de startups comme les bourses d'Ouganda et du Mozambique aux bourses du Nigeria et de Johannesburg. De nouveaux marchés boursiers ont été établis au Ghana, au Malawi, au Swaziland, en Ouganda et en Zambie à la même période.

Il y a eu un boom dans la capitalisation boursière en Afrique puisqu'à l'exception de l'Afrique du Sud, la plupart des marchés boursiers africains aurait doublé leur capitalisation boursière dans les années 1990. Le Kenya par exemple, entre 1993 et 1994, la capitalisation boursière des entreprises domestiques cotées est passée d'environ 19 à plus de 42% du PIB [World Bank database].

Le développement rapide des marchés boursiers en Afrique ne signifie pas que même les marchés boursiers africains les plus avancés sont matures. Dans la plupart de ces marchés boursiers, les transactions se font uniquement sur quelques actions qui représentent une part considérable de la capitalisation boursière totale. Au-delà de ces actions activement négociées, il existe de graves lacunes d'information et de divulgation pour d'autres actions. De plus, la supervision par les autorités de réglementation est souvent loin d'être adéquate.

Les indicateurs du développement des marchés boursiers représentés au tableau 5 montrent qu'il y a une certaine disparité dans le niveau de développement des marchés boursiers en Afrique Sub-Saharienne. Pour certains pays comme la Namibie ou encore le Kenya le nombre d'entreprise cotée est encore très faible ainsi que la capitalisation boursière. En effet, le nombre d'entreprise cotées était de 8 et de 65 en Namibie et au Kenya respectivement en 2016 et la capitalisation boursière en pourcentage du PIB pas vraiment différent de zéro pour la Namibie en 2011. Le Nigeria, bien qu'il ait un nombre d'entreprises cotées élevé en comparaison avec la Namibie ou encore le Kenya, a une faible capitalisation boursière. Effectivement, celle-ci n'était que de 7% du PIB en 2016.

D'autres pays comme l'Afrique du Sud par exemple, ont un marché boursier relativement bien développé. En effet, la capitalisation boursière en Afrique du Sud représentait plus de 320% du PIB en 2016 avec un nombre d'entreprises cotées supérieur à 300.

Les marchés boursiers africains souffrent du problème de la faible liquidité. F. Allen et Al (2011) ont utilisé deux mesures pour évaluer la liquidité des marchés boursiers en Afrique. Premièrement, ils ont utilisé la valeur totale des actions négociées sur le marché en fonction du PIB pour mesurer l'activité des marchés relativement à la taille de l'économie. Deuxièmement, ils ont utilisé le taux de rotation (turnover ratio) pour mesurer l'activité commerciale globale du marché par rapport à la taille du marché. Le taux de rotation a été mesuré par la valeur totale des actions négociées en fonction de la capitalisation boursière.

Ces deux indicateurs sont fortement utilisés bien qu'ils ne soient pas des mesures directes de la liquidité des marchés boursiers. L'indicateur direct de la liquidité boursière aurait été la facilité avec laquelle les investisseurs peuvent acheter et vendre des titres à des prix affichés. Néanmoins, les deux mesures standard peuvent plus ou moins être considérées comme des

mesures de l'activité de négociation globale par rapport à la taille de l'économie et du marché boursier.

À l'exception des marchés établis en Afrique du sud, les marchés boursiers africains sont petits et illiquides. Ceci malgré la croissance rapide des marchés boursiers en Afrique ces deux dernières décennies. Comme le tableau le montre, la valeur des stocks échangés en pourcentage du PIB est faible, bien qu'elle ait augmenté au cours des années. La liquidité des marchés boursiers de l'Afrique de l'Est est très faible. Dans la majorité des cas, la valeur des actions échangées est inférieure à 1% du PIB.

On obtient un résultat similaire en utilisant le taux de rotation, ce qui reflète une activité commerciale minimale. Un autre défi auquel sont confrontées ces bourses émergentes d'Afrique subsaharienne est la concentration du commerce dans quelques stocks et la domination de quelques entreprises sur certaines places boursières. Cette dominance du marché par quelques firmes est particulièrement visible sur le marché régional d'Abidjan et sur le marché boursier du Ghana. Par exemple, The Ashanti Goldfield compte pour 90% de la capitalisation boursière du Ghana et 5 entreprises compte pour 75% des transaction à Abidjan. Ce qui est frappant, c'est que les indicateurs de développement des marchés boursiers est plus faible en Afrique par rapport à d'autres pays en voie de développement.

Malgré les problèmes de petites tailles et de faible liquidité, les marchés boursiers africains continuent d'afficher des performances remarquables en termes de retour sur investissement. La bourse du Ghana a été jugée comme le marché le plus performant du monde à la fin de 2004 avec un rendement annuel de 144% en dollars américains.

Les indicateurs infrastructurels tels que le système de commerce (trading system) montrent que le principal problème infrastructurel sur les marchés boursiers africains est l'utilisation de systèmes manuels lents. Même si les marchés adoptent progressivement des systèmes électroniques, il existe encore d'importants marchés boursiers africains qui négocient manuellement et utilisent la compensation et le règlement manuels.

Le développement de marchés boursiers en Afrique devrait stimuler l'épargne domestique et accroître la quantité et la qualité des investissements. Plus généralement, les marchés boursiers sont considérés comme améliorant les opérations du système financier national en général et du marché des capitaux en particulier. Les critiques, cependant, soutiennent que le marché boursier pourrait ne pas fonctionner efficacement dans les pays en développement et qu'il pourrait ne pas être possible pour tous les marchés africains de promouvoir les marchés boursiers étant donné les coûts énormes et les structures financières médiocres.

3.3.1 Le marché boursier et le financement des entreprises en Afrique

Les marchés boursiers ont contribué au financement de la croissance de grandes entreprises dans certains pays africains. Les modèles de financement des entreprises dans certains pays africains suggèrent que les marchés boursiers constituent une source importante de financement. Au Ghana, le marché a financé environ 12% de la croissance totale des actifs des sociétés cotées entre 1995 et 2002 [Charles Amo Yartey et Charles Komla Adjasi, 2007].

Nous avons vu que les marchés boursiers africains sont petits, illiquides, avec des goulots d'étranglement infrastructurels et des institutions réglementaires faibles. Malgré ces

problèmes, les marchés boursiers en Afrique ont contribué au financement de la croissance des grandes sociétés, mais il y a peu de preuves d'avantages économiques plus larges pour l'économie dans son ensemble. Comment rendre le marché boursier plus avantageux pour les pays africains ? un certain nombre de propositions ont été suggérées pour aider à développer les marchés boursiers en Afrique. Celles-ci sont entre autres, la nécessité d'accroître l'automatisation, l'intégration régionale des échanges, les améliorations réglementaires et prudentielles, l'implication des investisseurs étrangers et les programmes éducatifs [Charles Amo Yartey et Charles Komla Adjasi, 2007].

1. Automatisation

L'automatisation devrait contribuer à réduire les coûts et l'inefficacité des marchés boursiers africains et à accroître les négociations de titre et la liquidité. L'automatisation permet d'accélérer les opérations et les activités d'échange et réduit les coûts associés aux systèmes manuels. De plus, l'automatisation facilite la prolongation des jours et des heures de négociation grâce à des procédures moins lourdes. La négociation automatisée élimine également le besoin d'intermédiation commerciale, puisque les investisseurs peuvent se connecter aux systèmes pour surveiller les marchés et également négocier sur les marchés, évitant ainsi l'utilisation de courtiers.

Le seul problème est que l'automatisation est une entreprise coûteuse et a des implications budgétaires énormes pour les gouvernements africains. Cela pourrait expliquer pourquoi la plupart des marchés boursiers africains ont du mal à automatiser complètement leurs systèmes.

2. Intégration régionale

Une autre solution proposée aux problèmes rencontrés par les marchés boursiers africains est l'intégration des bourses. La fusion des bourses entraîne une multiplication des volumes avec potentiellement les mêmes frais généraux (Claessens, Klingebiel et Schmukler, 2002). La fusion des marchés boursiers africains en une seule bourse régionale est sans aucun doute une tâche ambitieuse et décourageante, compte tenu de la complexité des coûts institutionnels et financiers associés.

Les partisans de cette proposition affirment qu'une bourse régionale bien intégrée en Afrique sera une source puissante et un moteur des flux de capitaux vers l'Afrique. Un tel échange permettra également, s'il est bien structuré, de résoudre les problèmes actuels d'illiquidité et de petite taille.

Ce qui pourrait entraver l'intégration réussie des marchés boursiers, sont les politiques nationalistes. Les gouvernements africains ont tendance à considérer les bourses comme des actifs nationaux avec fierté tout comme les compagnies aériennes nationales (Moss, 2003). En conséquence, ils sont mal à l'aise avec les transformations qui conduisent à une réduction de la touche nationale. En outre, les petites économies ont tendance à considérer les grandes économies comme dominantes et craignent que leurs échanges ne soient éclipsés par les échanges plus intenses avec l'intégration. Ces économies craignent également que le capital puisse être détourné d'eux vers les plus grandes économies avec intégration

3. Renforcer l'éducation

Accroître les connaissances du public sur le fonctionnement du marché boursier pourrait favoriser le développement du marché boursier en Afrique. Les connaissances sur l'activité boursière peuvent être améliorées grâce à des programmes d'éducation réguliers et intensifs. Éduquer le public sur le rôle du marché boursier peut aider à augmenter les investisseurs et améliorer la liquidité du marché boursier.

Il y a souvent très peu ou pas d'éducation sur le rôle des marchés boursiers dans les économies africaines. Étant de nouveaux systèmes financiers dans la majeure partie de l'Afrique subsaharienne, les marchés boursiers ne feraient pas automatiquement appel aux agents économiques. L'éducation sur les marchés boursiers doit être au niveau de l'entreprise et de l'individu.

Au niveau des entreprises, il est important d'apaiser les craintes des entreprises en les éduquant fortement et régulièrement sur les avantages d'être coté en bourse. Les entreprises africaines ont toutes sortes de raisons de ne pas vouloir être listé sur les marchés boursiers. Outre le manque de connaissances sur le fonctionnement des marchés boursiers, il existe d'autres raisons, telles que les exigences élevées en matière de cotation et la crainte de perdre le contrôle des entreprises familiales. Une étude sur la Bourse du Ghana (Yartey, 2005) a révélé que 33% des entreprises interrogées ne souhaitaient pas être cotées en bourse par peur de perdre le contrôle.

3.3.2 Le marché des obligations en Afrique

Une caractéristique des marchés financiers en Afrique est le manque des marchés obligataires tant pour les entreprises que pour les gouvernements. Le marché obligataire n'est pas développé et dans le meilleur des cas il est à ses débuts.

Le développement de marchés obligataires serait bénéfique pour les pays Africains pour plusieurs raisons. Premièrement, l'Afrique subsaharienne dépend fortement de l'extérieur pour financer ses déficits publics entre autres choses. Seul un petit nombre de pays ont un accès limité aux marchés de capitaux mondiaux. De plus, les bailleurs de fonds occidentaux sont confrontés à des défis budgétaires importants et, par conséquent, les flux de don vers l'Afrique subsaharienne pourraient être considérablement réduits. Sans accès à d'autres sources de financement, y compris les marchés obligataires, de nombreux pays africains pourraient avoir du mal à financer certains besoins.

Deuxièmement, le développement des marchés obligataires en Afrique subsaharienne peut améliorer l'intermédiation de l'épargne. Bien que l'Afrique ait besoin d'argent, l'Afrique est un exportateur net de capitaux vers le reste du monde (FMI, 2012). Ceci est principalement dû au manque de canaux intermédiaires efficaces pour absorber ce capital. Les marchés obligataires serait donc un moyen efficace d'épargner des capitaux.

Troisièmement, la promotion du développement du marché obligataire en Afrique subsaharienne peut améliorer la structure du système financier africain. Le secteur financier africain est dominé par les banques. Le secteur non bancaire et les marchés obligataires, publics et privés, en sont encore très peu développés. Les marchés obligataires et le financement bancaire sont complémentaires plutôt qu'incompatibles. Alors que les banques tendent à être plus adeptes à fournir des capitaux à court terme, les marchés obligataires fournirait des capitaux à plus long terme aux entreprises.

Enfin, des marchés obligataires plus développés permettraient aux banques centrales d'Afrique subsaharienne de mener plus efficacement leur politique monétaire. À l'heure actuelle, de nombreuses banques ont peu d'instruments à utiliser pour la stérilisation, à l'exception de la dette publique à court terme. Des marchés obligataires plus développés offriraient une gamme d'instruments plus large et plus efficace pour la mise en œuvre de la politique monétaire.

3.3.3 Situation du marché obligataire public et privé en Afrique

Les marchés des obligations en monnaie locale dans les pays d'Afrique subsaharienne sont encore à un stade de développement naissant avec une capitalisation boursière des titres gouvernementaux et des obligations d'entreprises nettement inférieures à celles des autres pays en développement, émergents et avancés en pourcentage du PIB. La capitalisation boursière du gouvernement en pourcentage du PIB était de 14,8% en 2010 en Afrique subsaharienne. Néanmoins, il faut noter qu'il existe des disparités entre pays [Yibin Mu, Peter Phelps et Janet G. Stotsky, 2013].

Cette disparité est plus grande pour les obligations d'entreprises. En moyenne, la capitalisation des obligations d'entreprises représentait 1,8% du PIB en 2010 pour ces pays, alors que ce chiffre était généralement beaucoup plus élevé pour les autres économies émergentes et en développement. De plus, le faible niveau de développement du marché obligataire est particulièrement évident quand on fait une comparaison avec la capitalisation des économies plus avancées et, dans le cas du marché des obligations de sociétés, la capitalisation varie de 26,5% du PIB pour le Canada à 98,6% pour le États Unis.

Il est également évident qu'il existe une disparité notable pour l'Afrique subsaharienne en termes d'importance relative des titres publics et des obligations d'entreprises en monnaie locale. Dans cette région, le marché des obligations en monnaie locale est dominé par les titres d'État, avec une part de 89,2% de la capitalisation obligataire totale, contre 10,8% seulement pour les obligations privées en 2010. Cela contraste avec la situation dans d'autres régions du monde.

La capitalisation boursière du gouvernement a eu tendance à diminuer, passant de 18,7% du PIB en 2006 à 14,1% en 2009. Ce n'est qu'en 2010, face à l'aggravation des déficits budgétaires, que la capitalisation moyenne s'est quelque peu accrue pour atteindre 14,8%. En revanche, la capitalisation boursière des obligations de sociétés pour l'Afrique subsaharienne a augmenté en pourcentage du PIB, passant de 1% en 2006 à 1,8% en 2010. Pris ensemble, la part des obligations de sociétés dans le total des obligations a augmenté assez rapidement, passant de seulement 5,1% en 2006 à 10,8% en 2010. De plus, l'importance relative des obligations de sociétés en tant que source de financement est large, car les tendances sont solides dans tous les sous-groupes [Yibin Mu, Peter Phelps, and Janet G. Stotsky, 2013]

Il peut y avoir une hétérogénéité considérable à travers les différentes régions qui constitue l'Afrique subsaharienne. Les pays à faible capitalisation boursière du gouvernement (Securities market capitalization) comprennent l'Angola, le Botswana, le Burundi, le Tchad, le Gabon, la Guinée, le Lesotho, le Mali, le Sénégal et le Swaziland. Les pays dont la capitalisation boursière du gouvernement est historiquement élevée sont : l'Érythrée, l'Éthiopie, la Gambie, Maurice, les Seychelles, l'Afrique du Sud et l'Ouganda. Les pays

connaissant une croissance positive substantielle de la capitalisation boursière des obligations d'État comprennent ; la République centrafricaine, la Guinée-Bissau, Maurice et la Sierra Leone. Les pays connaissant une contraction substantielle de la capitalisation comprennent : la République du Congo, le Nigeria et l'Afrique du Sud, les deux premiers reflétant peut-être des revenus pétroliers solides qui ont réduit le besoin de financement public.

3.4 Le développement financier avec les marchés financiers informels en Afrique.

Il semblerait qu'il est difficile de trouver un pays africain qui n'a pas une activité financière informelle. Les institutions financières informelles acceptent seulement soit les dépôts soit les prêts. C'est seulement ces dernières années que certains ont commencé à accepter les deux.

Les prêts du secteur informel sont tout simplement un moyen de garder les dépôts sécurisés et de les retourner aux déposants dans des délais assez courts. Les collecteurs d'épargne sont plus répandus en Afrique de l'Ouest, dans les pays comme le Nigéria, le Bénin, le Togo et le Ghana. Au Nigéria et au Ghana, ils ont été observés comme étant les plus importants mobilisateurs informels de dépôts en termes de nombre de déposants impliqués et de taille des dépôts (Soyibo, 1996 ; Aryeetey, 1994).

Les dépôts et les prêts se font pour des délais assez courts ce qui rend l'intermédiation financière difficile. Certains collecteurs d'épargne peuvent accorder des « avances » à certains de leurs clients de confiance. Les autres bénéficiaires de prêts comprennent les commerçants sur les marchés locaux qui ont besoin de crédit à court-terme.

Même si les propriétaires, les voisins, les amis et les relations sont collectivement importants en tant que prêteurs, ils prêtent rarement sur une base commerciale. En dépit de cela, de nombreuses enquêtes sur le financement des entreprises en Afrique indiquent que les démarrages de micro-entreprises dans la plupart des pays sont principalement financés par de telles sources (WED, 1993).

Puisque le crédit des prêteurs est souvent le plus cher disponible, il est généralement demandé par des personnes sans autres options. Les prêteurs d'argent demeurent la seule source informelle de crédit qui n'exige pas aux emprunteurs de satisfaire des obligations spécifiques.

Les associations d'épargne et de crédit, notamment les tontines, sont présentes dans la plupart des pays d'Afrique. Ils semblent être les plus communs. Au Sénégal, ils opèrent normalement parmi les salariés (personnes ayant des revenus assez réguliers, tels que les enseignants, les médecins et d'autres employés publics) ainsi que les femmes du marché. Cela rend les tontines plus communes dans les villes que dans les villages. Les déposants utilisent leurs économies à la fois pour l'investissement et la consommation.

3.5 Analyse du niveau de développement du secteur bancaire de quatre pays Sub-Sahariens.

Cette partie consiste à une analyse comparative et évolutive du niveau de développement du secteur bancaire de 4 pays représentatifs de ce qu'on peut observer comme niveau de développement bancaire en Afrique Sub-Saharienne. Ces pays sont le Ghana, le Soudan du

Sud, l'Afrique du sud et la république Centrafricaine. L'analyse se limite au secteur bancaire parce que c'est le secteur le plus développé et pour lequel il est plus aisé de trouver des données.

Le système financier du Soudan du Sud est à un niveau de développement naissant dominé par les banques commerciales. L'inclusion financière est assez limitée avec une concentration des banques dans les zones urbaines. Le système de paiement électronique est pour ainsi dire inexistante avec des distributeurs automatiques de billets et des cartes de débit disponible que chez quelques banques.

Avec un système financier aussi rudimentaire, la compétition dans le secteur est faible et les services financiers offerts sont peu diversifiés. La plupart des prêts faits par les banques sont de court-terme en plus d'être fort limités. En effet, le tableau 6 montre que le crédit intérieur au secteur privé par les banques en pourcentages du PIB était seulement de 2,14% en 2015. La situation se dégrade en 2016 puisque ce crédit n'est plus que de 1,93% du PIB. Ce qui pourrait expliquer pourquoi le secteur informel est le principal fournisseur de crédit pour majorité des soudanais. Le crédit intérieur au secteur privé par les banques fait référence aux ressources financières fournies au secteur privé par les sociétés de dépôts tels que les prêts, des crédits commerciaux et d'autres créances qui nécessitent un remboursement.

Le crédit intérieur fourni par le secteur financier en pourcentage du PIB pour la période 2015 et 2016 est tout de même plus élevé que le premier indicateur. Cet indicateur fait référence à tous les crédits accordés à divers secteurs. Le secteur financier dans ce cas comprend en outre les autorités monétaires et les banques de dépôts. Le nombre était de 33% du PIB en 2015 et s'est réduit à 13% du PIB en 2016. Une raison probable de cette baisse serait le manque d'information concernant le crédit. En effet, l'indice de profondeur de l'information de crédit est de zéro pour le pays tant pour 2015 que pour 2016 comme le montre le tableau 6. Cet indice mesure les règles qui affectent la portée, l'accessibilité et la qualité des informations de crédit disponibles via les registres de crédits publics ou privés. L'indice va de 0 à 8, avec des valeurs proches de 8 indiquant la disponibilité de beaucoup d'informations de crédit, soit d'un registre public ou d'un bureau privé, pour faciliter les décisions de prêt.

Le tableau montre également le nombre de déposant auprès des banques commerciales en 2015 et 2016 sur 1000 adultes. L'indicateur mesure le nombre déclaré de titulaires de comptes de dépôt auprès de banques commerciales. En 2015, seulement 75 adultes sur 1 000 avaient des dépôts auprès de banque commerciale. Le nombre augmente pour 2016 puisqu'il est de 96 adultes sur 1 000.

Le système financier Ghanéen est nettement plus développé que celui du Soudan du Sud et est largement dominé par les banques commerciales. Le tableau 1 montre quelques indicateurs concernant le développement du secteur bancaire Ghanéen. On constate que le crédit intérieur au secteur privé par les banques en pourcentage du PIB n'est que de 19,62% en 2015 et diminue un peu en 2016 pour n'être plus que de 18,56%. Pour 2017, le pourcentage n'est plus que de 16. Le crédit intérieur fourni par le secteur financier en pourcentage du PIB est de 36 en 2015, 34 en 2016 et plus que 30 en 2017. Donc, les banques fournissent tout de même plus de la moitié des crédits.

Ce niveau relativement faible du crédit au secteur privé ne peut s'expliquer par un manque d'information de crédit puisque l'indice de la profondeur de l'information de crédit est assez

élevé pour ce pays. En effet, la valeur est de 6 indiquant qu'il y a assez d'information que pour faciliter les décisions de crédits. Le prêt bancaire non performant assez élevé en comparaison avec celui de l'Afrique du Sud pourrait être une explication. Effectivement, l'indice de prêt bancaire non performant par rapport au total des prêts bruts en pourcent est de 14,67 en 2015 et augmente à 17,29 en 2016. Ces chiffres sont de 3 et de 2 en Afrique du Sud en 2015 et 2016 respectivement.

La pénétration bancaire est relativement élevée dans la mesure où plus de 600 adultes sur 1 000 sont en possession d'un compte bancaire formelle en 2015. Le nombre se réduit légèrement en 2016.

Le système financier en Afrique Centrafricaine est aussi sous développé que celui du Soudan du Sud. Le secteur bancaire est fragile avec une pénétration bancaire assez faible et des crédits généralement de court-terme accordé principalement au secteur public.

La qualité du portefeuille de prêt des banques de ce pays est assez médiocre avec un indicateur des prêts bancaires non performant par rapport au total des prêts bruts en pourcent de 30% en 2015 avec une amélioration pour 2016 vu que le chiffre n'est plus que de 25%. Ce chiffre passe à 23% en 2017 [World Bank database]. Donc, presque la moitié des prêts en 2015 et le quart en 2016-2017 sont non performants.

De plus le crédit intérieur au secteur privé par les banques est faible. Environ 12% du PIB tant en 2015 que en 2016 comme l'indique le tableau 6. Ceci tout comme le niveau assez élevé des prêts non performants peuvent s'expliquer par une information de crédit extrêmement faible dans le pays. En effet, l'indicateur de la profondeur de l'information de crédit est de 0 pour ce pays ce qui rend compliquer les décisions de prêts.

L'Afrique du Sud a le système financier le plus développé parmi cette série de pays et voire même de toute l'Afrique Sub-Saharienne. Le secteur bancaire est fortement concentré avec 4 banques qui détiennent plus de 80% du total des actifs bancaires. L'inclusion financière pour ce pays est fortement élevée comme peut le montre l'indicateur sur le nombre de déposants auprès des banques commerciales par 1000 adultes dans le tableau 6.

La qualité du portefeuille de prêts des banques est bonne avec un indicateur de prêts bancaires non performants par rapport au total des prêts bruts en pourcent inférieur à 4 en 2015, inférieur à 3 en 2016 et 2017. Le crédit intérieur au secteur privé par les banques en pourcentage du PIB et le crédit intérieur fourni par le secteur financier est assez élevé pour ce pays. En effet, l'indicateur du crédit intérieur fourni par le secteur financier en pourcentage du PIB est de plus 170% tant en 2015 qu'en 2016. Ce qui est comparable à ceux des pays développés. Le crédit intérieur au secteur privé par les banques en pourcentage du PIB est de 68, 21 en 2015 mais est en baisse pour 2016 car ce n'est plus que de 66,74. Un niveau de prêt aussi élevé doit avoir été favorisé par la disponibilité de l'information sur le credit. En effet, l'indice de profondeur de l'information de crédit est de 7 tant en 2015 qu'en 2016 et même en 2017.

En somme, le secteur financier en Afrique Sub-Saharienne est dans l'ensemble sous développé et pour la plupart des pays basé sur le secteur bancaire. Le fait que ça soit axé sur le secteur bancaire ne signifie pas que celui-ci est bien développé. En effet, ce secteur est sous développé, inefficent, inaccessible pour une partie assez importante de la population. En ce

qui concerne le problème de l'inclusion financière, l'innovation de la banque mobile a permis de résoudre en partie ce dernier.

En ce qui concerne le secteur non bancaire, le secteur boursier est généralement naissant et sous-développé et illiquide en plus de ne pas être présent dans plus de la moitié des régions des pays africains. Il en est de même pour les marchés obligataires.

Il est important de noter qu'il y a une très grande différence dans le niveau de développement des pays de la région. En effet, il y a certains pays qui ont un niveau de développement financier comparable à ceux des pays développés, à l'exemple des pays comme l'Afrique du Sud ou encore le Nigéria, tandis que d'autres, tels que le Soudan du Sud ou encore la République Centrafricaine ont des systèmes financiers naissant offrant seulement les services financiers les plus basiques, avec peu ou pas d'institutions financières non bancaires ou même de marché de capitaux.

On a vu que le niveau de développement du secteur financier est assez faible en Afrique Sub-Saharienne. La section suivante tente d'identifier les déterminants du développement du secteur bancaire dans cette région. L'analyse se limite au secteur bancaire car comme nous allons vu, c'est le secteur dominant le paysage financier Sub-Saharien en plus d'être le plus développé ce qui rend l'obtention des données un peu plus aisée.

4 Partie empirique sur les déterminants du développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne

Dans cette partie, on essaie de déterminer les éléments du développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne.

4.1 Méthodologie

Modélisation du développement du secteur bancaire

Cette partie a été inspirée de l'article « Understanding the growth of african financial markets » de Mihasonirina Andrianavo et Charles Amo Yartey (2009). Elle consiste à étudier les déterminants du développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne par le biais des techniques de données en panel. La base de données est composée de 17 pays pour une période allant de 1996 à 2016. Tous les pays de l'Afrique Sub-Saharienne n'ont pas été utilisés en raison du manque de disponibilité des données. Les données utilisées proviennent de la base de données de la Banque Mondiale.

Pour l'analyse, seulement 15 pays ont été utilisés. En effet, la Sierra Leone et l'Afrique Centrafricaine ont été enlevés de l'échantillon. Ces deux pays ont été enlevés parce qu'ils ont connu des chocs exogènes très forts à un moment de la période étudiée qui font fortement varier certaines variables et influencent de manière non négligeable les résultats.

Ces chocs sont pour la République Centrafricaine la guerre civile et pour la Sierra Leone le Virus Ebola. Lorsqu'on regarde le PIB réel en différence première pour la Sierra Leone par exemple, on voit une forte chute à partir de 2014 qui peut notamment s'expliquer par le Virus Ebola qui touchait ce pays en cette période.

L'apport de ce papier est qu'en plus de ne pas réellement reproduire de l'article de référence, elle étend la période d'étude. En effet, dans l'article de référence, la période d'étude est 1996 à 2006. L'équation estimée est la suivante :

$$Y_{i,t} = \alpha_0 Y_{i,t-1} + \beta_1 M_{i,t} + \beta_2 L_{i,t} + \varepsilon_{i,t},$$

Où $M_{i,t}$ est le vecteur des variables macroéconomiques tels que le PIB par habitant, l'inflation et la volatilité de l'inflation ; $L_{i,t}$ est le vecteur des variables de libéralisation tels que les réserves obligatoires et l'ouverture commerciale et $Y_{i,t-1}$ est le retard de la variable dépendante.

La variable dépendante

La variable utilisée pour mesurer le développement du secteur bancaire est le crédit intérieur au secteur privé par les banques mesurées en pourcentage du PIB. Cette variable mesure le degré avec lequel les banques à l'exception des banques centrales allouent l'épargne parce que les banques sont plus à même d'identifier les investissements rentables et gérer les risques.

Variables explicatives

Le retard des variables ¹sont utilisés pour résoudre le problème de biais d'endogénéité. Il y a un problème d'endogénéité lorsqu'il y a une corrélation entre les variables explicatives et le terme d'erreur. Ce qui résulte au biais dans l'estimation du coefficient d'intérêt.

Algébriquement on a :

$$E(u_i x_i) \neq 0$$

Où u_i fait référence au terme d'erreur et x_i aux variables explicatives.

On aurait pu avoir un problème de causalité inverse si l'estimation ne se faisait pas avec la valeur retardée des différentes variables. En effet, il pourrait avoir une causalité inverse dans le cas présent entre le PIB réel et la variable dépendante dans la mesure où le crédit intérieur au secteur privé par les banques augmentait parce que le PIB réel par habitant augmente et inversement le PIB réel par habitant augmente parce que le crédit intérieur au secteur privé par les banques augmente.

Répression financière

Les réserves obligatoires sont utilisées pour approximer la répression financière. Les réserves obligatoires sont des fonds que les établissements qui accordent des crédits doivent déposer auprès de leur banque centrale. Le montant des réserves obligatoires dépend de la politique monétaire du pays. Lorsqu'une banque centrale veut restreindre l'accès au crédit, une manière de faire est d'augmenter le pourcentage de réserve obligatoire.

Plus le pourcentage de réserve obligatoire est élevé, moins les banques ont des ressources pour octroyer le crédit. Dès lors, on doit s'attendre à un effet négatif des réserves obligatoires sur le crédit intérieur au secteur privé par les banques.

Le niveau de revenu

L'effet que le revenu a sur le développement du secteur bancaire est testé en utilisation la valeur retardée du PIB réel par habitant mesuré en monnaie locale. En effet, un revenu plus élevé a tendance à être suivi d'une meilleure éducation, d'une meilleure définition des droits de propriétés, d'un meilleur environnement d'affaire. Tous ceux-ci aident au développement du secteur financier.

On a souligné dans la partie consacrée à l'état de lieu du secteur financier en Afrique Sub-Saharienne que le faible développement du système financier trouvait en partie son explication dans le faible niveau d'éducation financière. Dès lors, une augmentation de richesse qui permettrait une amélioration de la compréhension du fonctionnement du système financier aurait un impact positif sur le développement de celui-ci. Dès lors, on s'attend à avoir un effet positif du niveau de revenu sur le développement du secteur bancaire.

La stabilité macroéconomique

Parce que la rentabilité est susceptible de diminuer dans un environnement instable avec des prix qui ont tendance à changer fréquemment et fortement, on s'attend à ce que le retard de l'inflation et de la volatilité de l'inflation ait un impact négatif sur le développement du

¹ Toutes les variables du modèle sont en logarithme sauf l'inflation et la volatilité de l'inflation car celles-ci prenaient des valeurs négatives. Cf : tableau de statistique descriptive en annexe

système bancaire. La volatilité de l'inflation est estimée en prenant la différence première de l'inflation.

L'ouverture commerciale

Pour l'ouverture commerciale, le retard de la variable commerce est utilisé. Cette variable est construite en prenant la somme des importations et des exportations en pourcentage du PIB. On s'attend à un effet positif de cette variable sur la variable dépendante.

4.2 Méthode d'estimation

Etant donné qu'on a des données en panel, les techniques d'analyse de donnée en panel sont utilisées pour l'estimation du modèle de régression. La première méthode d'estimation qu'on aurait pu utiliser est le Pooled OLS. Seulement, vu que la base de données est constituée de plusieurs pays provenant de diverse région d'Afrique avec chacun ses spécificités inobservées qui se retrouveront dans le terme d'erreur, les coefficients du Pooled OLS seront biaisés dans la mesure où les variables explicatives seront probablement corrélées avec le terme d'erreur. Donc, avec un Pooled OLS, on a un problème d'endogénéité.

Un moyen de résoudre ce problème d'endogénéité qui biaise les coefficients du Pooled OLS est d'utiliser le Fixed Effect Estimator. Seulement, la condition de stricte exogénéité qui est nécessaire pour utilisation de cette méthode n'est pas remplie dans le cas présent.

En effet, cette condition est remplie lorsque la composante non observée dans le temps n'est pas corrélée avec les valeurs passées, présentes et futures des variables explicatives. Cette condition exclue dès lors la possibilité d'utiliser les variables retardées dans le modèle. Etant donné que dans le modèle estimé, la variable retardée de la variable dépendante est utilisée, par construction du modèle, la condition de stricte exogénéité est violée et dès lors, on ne peut pas utiliser le Fixed Effect Estimator.

Vu que le Fixed Effect Estimator ne peut pas être utilisé, une autre méthode pour palier à ce problème d'endogénéité lié à la spécificité des pays est d'utiliser la différence première (FD), c'est-à-dire qu'on prend l'ensemble de l'équation à estimer en différence première y compris la variable dépendante. On obtient alors :

$$\Delta Y_{i,t} = \alpha_0 \Delta Y_{i,t-1} + \beta_1 \Delta M_{i,t} + \beta_2 \Delta I_{i,t} + \Delta \varepsilon_{i,t}$$

En faisant cela, c'est-à-dire en prenant la différence première, on introduit un nouveau biais d'endogénéité puisque $\Delta Y_{i,t-1}$ et $\Delta \varepsilon_{i,t}$ sont corrélées dans la mesure où les deux variables ont un terme daté (t-1). C'est ce qu'on appelle dans la littérature le Biais de Nickel.

Pour résoudre ce problème induit par l'utilisation de la différence première, Anderson et Hsiao (1981) proposent l'utilisation de $y_{i,t-2}$ (ou $\Delta y_{i,t-2}$) comme instrument pour $\Delta Y_{i,t-1}$. En effet, $y_{i,t-2}$ (ou $\Delta y_{i,t-2}$) serait un bon instrument puisque $y_{i,t-2}$ n'est pas corrélé avec $\Delta \varepsilon_{i,t}$ et aussi parce que $y_{i,t-2}$ est très probablement corrélé avec $\Delta Y_{i,t-1}$.

L'approche de Anderson et Hsiao n'utilise pas tous les instruments disponibles. Il est possible d'obtenir des estimateurs plus efficaces en utilisation d'autre retard de la variable dépendante comme instrument. Par exemple, $y_{i,t-2}$ and $y_{i,t-3}$ peuvent être utilisées comme instrument pour $\Delta Y_{i,t-1}$.

C'est justement ce que propose le modèle **Arellano et Bond** (AB) qui est le modèle retenu pour cette analyse. Ce modèle propose de ne pas seulement utiliser le deuxième retard de la variable dépendante mais tous les retards disponibles. Ce modèle tout comme celui de Anderson et Hsiao est un modèle d'estimation dynamique des données de panel. Pour l'estimateur des différences, les variables sont mesurées en première différence et leur retard est utilisé comme instruments.

La méthode d'estimation Arellano et Bond est différente de la méthode d'estimation GMM parce qu'avec un GMM, les instruments sont pris en niveau et en différence première. L'idée étant que les retards des variables en niveau sont des faibles instruments pour les variables différenciées lorsque la série est proche d'une marche aléatoire (Blundell et Bond, 1998).

La méthode Arellano et Bond a été choisie et pas la méthode GMM comme dans l'article de référence parce que le niveau du PIB est théoriquement considéré comme un bon instrument. De plus, la méthode GMM a été testée mais les résultats pas reportés. Les coefficients allaient dans le même sens que la méthode AB. Seulement, avec le GMM, la variance était trop élevée. De plus, prendre également le retard des variables en différence première n'était pas vraiment nécessaire puisque les variables utilisées dans le modèle estimé sont toutes stationnaires en différence première.

4.3 Résultats Empiriques

L'analyse empirique menée consiste à examiner les déterminants du développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne. Pour les régressions, le crédit intérieur au secteur privé par les banques en pourcentage du PIB est utilisé comme variable dépendante. Les résultats sont représentés dans le tableau 7. Le premier modèle est le modèle de base qui a le retard de la variable dépendante, le PIB réel par habitant et la volatilité de l'inflation comme variables explicatives. L'analyse montre que le retard de la variable dépendante et le PIB réel par habitant ont un impact positif sur le développement du secteur bancaire tandis que la volatilité de l'inflation aurait un effet négatif.

Donc, il aurait un lien positif entre l'augmentation du revenu l'année précédente et le crédit intérieur au secteur privé par les banques. Cela semble logique dans la mesure où lorsque le revenu augmente, les agents ont tendance à consommer plus, ce qui rend certains investissements plus rentables et dès lors poussent les entreprises à demander plus de crédit à l'investissement. L'idée que l'augmentation du revenu aurait tendance à entraîner une augmentation de la consommation est d'autant plus vraie dans le cas de la plupart des pays de notre échantillon vu que le niveau de PIB réel par habitant de ces pays est à la base relativement faible.

Un autre biais par lequel une augmentation du revenu induirait une augmentation du crédit au secteur privé par les banques c'est que ça réduit le risque de défaut ainsi que les prêts non performants en rendant les agents plus solvables. En effet, on a vu que le niveau des prêts non performants en Afrique Sub-Saharienne est très élevé pour la majorité des pays ce qui rendait les banques réticentes à faire des prêts au secteur privé.

L'influence négative de la volatilité de l'inflation sur le crédit intérieur au secteur privé par les banques peut s'expliquer par le fait qu'une fluctuation très forte des prix, réduit la valeur des actifs bancaires ainsi que l'activité bancaire. En effet, si les banques fonctionnent dans cet

environnement macroéconomique instable avec une politique de taux d'intérêt fixe, elles seront fort réticentes à fournir du crédit dans la mesure où les possibilités de perte sont assez élevées.

Dans le deuxième modèle, on examine l'impact du niveau de l'inflation sur le développement du secteur bancaire. Le résultat est que le niveau de l'inflation tout comme la volatilité de l'inflation a un effet négatif et statistiquement significatif sur le développement du secteur bancaire. Ceci peut s'expliquer par le fait que la plupart des banques centrales Africaines ont comme objectif premier la stabilité des prix. Dès lors, lorsque l'inflation augmente, les banques centrales augmentent leur taux d'intérêt directeur, qui est le taux auquel les banques commerciales peuvent emprunter à la banque centrale. Ainsi faisant, elles réduisent l'emprunt des banques commerciales vu qu'emprunter coûte maintenant plus cher. Les banques commerciales auront donc moins d'argent à octroyer comme crédit au secteur privé.

Dans le troisième modèle, l'impact de l'ouverture commerciale sur le développement du secteur bancaire est étudié. Les résultats montrent que l'ouverture commerciale n'a pas d'effet sur le développement du secteur bancaire dans la mesure où son coefficient est négatif et pas statistiquement significatif. Ceci ne correspond pas aux attentes. En effet, selon la théorie, l'hypothèse d'ouverture simultanée (Baltagi, Demetriades et Law, 2008), une ouverture simultanée du commerce et des comptes financiers serait la clé du succès du développement financier. Dès lors, on aurait tendance à espérer un impact positif et significatif de l'ouverture commerciale sur le développement du secteur bancaire. D'autant plus que la série de pays étudiés ont des économies qui dépendent fortement de l'ouverture commerciale.

Dans le quatrième modèle, l'impact de la répression financière est étudié par le biais des réserves obligatoires. Comme attendu, la répression financière a une influence négative et significative sur le développement du secteur bancaire. Cet impact négatif confirme la thèse de la libéralisation financière selon laquelle les restrictions sur les taux d'intérêt et sur l'allocation du crédit entravent la croissance du secteur bancaire.

En somme, seul le PIB réel par habitant ainsi que la valeur retardée du crédit bancaire au secteur privé aurait un impact positif sur le développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne. L'inflation, la volatilité de l'inflation et les réserves obligatoires auraient un impact négatif et enfin, le commercial aurait un effet non différent de zéro sur le développement du secteur bancaire dans cette région.

5 Conclusion

Il y a un lien positif entre le développement du système financier et la croissance économique. Le développement financier affecte la croissance économique par le biais de 5 canaux développer par Levine (1997, 2002, 2004). En effet, le développement financier permet :

- Une réduction des coûts d'acquisition de l'information sur les investissements
- Facilite le commerce, la diversification et la gestion de risque
- Une meilleure surveillance des investissements et exerce un contrôle sur les entreprises
- Un rassemblement et une mobilisation de l'épargne
- Facilite l'échange de bien et service.

Le développement de la finance a des effets positifs sur la croissance économique et le fait que ce secteur financier soit basé sur les banques ou sur les marchés boursiers n'a pas beaucoup d'importance. De plus, un développement excessif de la finance aurait des effets négatifs sur la croissance. En effet, Arcand, Berkes et Panizza (2012) ont trouvé que l'effet du développement financier sur la croissance de la production devient négatif lorsque le crédit au secteur privé atteint 80 à 100% du PIB.

Bien qu'il ait peu d'étude qui analyse le lien entre la finance et la croissance en Afrique, le résultat des études existantes suggère que le développement financier a un effet positif sur la croissance économique en Afrique. Par exemple, Ndikumana (2000) trouve que le développement de la finance a un effet positif sur l'investissements domestique en Afrique.

Le secteur financier en Afrique Sub-Saharienne est dans l'ensemble sous développé et pour la plupart des pays basé sur le secteur bancaire. Le fait que ça soit axé sur le secteur bancaire ne signifie pas que celui-ci est bien développé. En effet, ce secteur est sous développé, inefficent, inaccessible pour une partie assez importante de la population. En ce qui concerne le problème de l'inclusion financière, l'innovation de la banque mobile a permis de résoudre en partie ce dernier.

En ce qui concerne le secteur non bancaire, le secteur boursier est généralement naissant et sous-développé et illiquide en plus de ne pas être présent dans plus de la moitié des régions des pays africains. Il en est de même pour les marchés obligataires.

Il est important de noter qu'il y a une très grande différence dans le niveau de développement des pays de la région. En effet, il y a certains pays qui ont un niveau de développement financier comparable à ceux des pays développés, à l'exemple des pays comme l'Afrique du Sud ou encore le Nigéria, tandis que d'autres, tels que le Soudan du Sud ou encore la République Centrafricaine ont des systèmes financiers naissant offrant seulement les services financiers les plus basiques, avec peu ou pas d'institutions financières non bancaires ou même de marché de capitaux.

Les résultats de l'analyse empirique sont que le PIB réel par habitant ainsi que la valeur retardée du crédit bancaire au secteur privé ont un impact positif sur le développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne. L'inflation, la volatilité de l'inflation et les réserves obligatoires ont un impact négatif et enfin, le commercial a un effet non différent de zéro sur le développement du secteur bancaire dans cette région.

6 Annexes

Tableau 1 : Profondeur du développement financier en Afrique et inclusion financière

Régions et sous-régions	Crédit intérieur au secteur privée (%PIB)	Part de la population avec un compte bancaire	Comptes bancaires pour 1000 adultes
Afrique Sub-Saharienne	24,4	20,9	334,5
Afrique du Nord	48,1	28,5	565,1
Afrique de l'Est	21,0	21,1	242,2
Afrique de l'Ouest	20,3	13,7	337,3
Afrique de l'Ouest sans le Nigéria	20,3	11,7	252,5
Le Sud de l'Afrique	43,1	36,7	380,7
Le Sud de l'Afrique sans l'Afrique du Sud	31,8	34,9	380,7
L'Amérique Latine et les Caraïbes	45,5	33,7	635,2
Haut revenu : OCDE	134,3	90,1	1456,2

Source : Eugene Bempong Nyantakyi¹ et Mouhamadou Sy ; « The Banking System in Africa : Main Facts and Challenges », AFDB Africa Economic Brief, volume 6, 2015.

Vanessa Fopa « Lien entre la finance et la croissance en Afrique Subsaharienne », Université Catholique de Louvain, 2018.

Tableau 2 : Compétition

Régions et sous-régions	Indice de Lerner de compétition
Afrique Sub-Saharienne	0,26
Afrique du Nord	0,35
Afrique de l'Est	0,34
Afrique de l'Ouest	0,16
Afrique de l'Ouest sans le Nigéria	0,24
Le Sud de l'Afrique	0,33
Le Sud de l'Afrique sans l'Afrique du Sud	0,34
L'Amérique Latine et les Caraïbes	0,27
Haut Revenu : OCDE	0,20

Source : Eugene Bempong Nyantakyi¹ et Mouhamadou Sy ; « The Banking System in Africa : Main Facts and Challenges », AFDB Africa Economic Brief, volume 6, 2015.

Vanessa Fopa « Lien entre la finance et la croissance en Afrique Subsaharienne », Université Catholique de Louvain, 2018.

Tableau 3 : pourcentage de banques par dépôts à court-terme

Région	0% - 75%	76% - 89%	90% - 100%
Afrique Centrale	17.65%	11.76%	70.59%
Afrique de l'Est	28.57%	13.39%	58.04%
Le sud de l'Afrique	29.09%	11.82%	59.09%
Afrique de l'Ouest	50.61%	15.51%	33.88%
Total	41.06%	13.50%	45.44%

Source : Eugene Bempong Nyantakyi1 et Mouhamadou Sy ; « The Banking System in Africa : Main Facts and Challenges », AFDB Africa Economic Brief, volume 6, 2015.

Vanessa Fopa « Lien entre la finance et la croissance en Afrique Subsaharienne », Université Catholique de Louvain, 2018.

Tableau 4 : Pourcentage de banques par durée de prêt

Région	0 – 12 mois	Plus de 60 mois
Afrique Centrale	12.50%	0.00%
Afrique de l'Est	31.58%	5.26%
Le Sud de l'Afrique	34.55%	12.73%
Afrique de l'Ouest	44.63%	5.79%

Source : Eugene Bempong Nyantakyi1 et Mouhamadou Sy ; « The Banking System in Africa : Main Facts and Challenges », AFDB Africa Economic Brief, volume 6, 2015.

Vanessa Fopa « Lien entre la finance et la croissance en Afrique Subsaharienne », Université Catholique de Louvain, 2018.

Tableau 5 : indicateurs du développement des marchés boursiers en Afrique 2016

	Nombre d'entreprises cotées	Capitalisation boursière (en pourcentage du PIB)
Kenya	65	24.318*
Namibie	8	0.009*
Nigéria	169	7.362
Afrique du Sud	303	321.65

(*) : indiquent que les valeurs sont ceux de 2011.

Source : World Bank Development Indicator

Tableau 6 : indicateurs du développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne

Années	Pays	Prêts bancaires non performants par rapport au total des prêts bruts (%)	Indice de profondeur de l'information de crédit	Déposants auprès des banques commerciales (par 1 000adultes)	Crédits intérieurs au secteur privé par les banques (%PIB)	Crédits intérieurs fournis par le secteur Financier (%PIB)
2015	République Centrafricaine	30,86	0	/	12,3	33,01
2015	Ghana	14,67	6	680,77	19,62	35,81
2015	Afrique du Sud	3,12	7	1566,49	68,21	176,56
2015	Soudan du Sud	/	0	74,83	2,14	32,67
2016	République Centrafricaine	25,61	0	/	12,54	30,47
2016	Ghana	17,29	6	640,87	18,56	34,29
2016	Afrique du Sud	2,86	7	1641,35	66,74	176,52
2016	Soudan du Sud	/	0	96,41	1,93	13,37

Source : World Bank database

Tableau 7 : Déterminants du développement du secteur bancaire en Afrique Sub-Saharienne

Système d'estimation : **Arellano et Bond (1991)**

Variable dépendante : Crédit intérieur au secteur privé par les banques (en % du PIB)

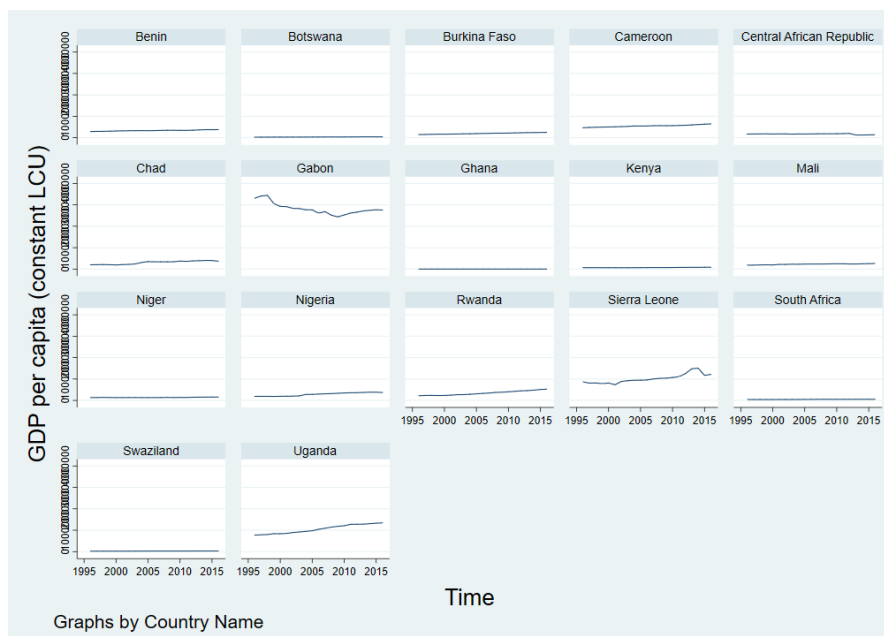
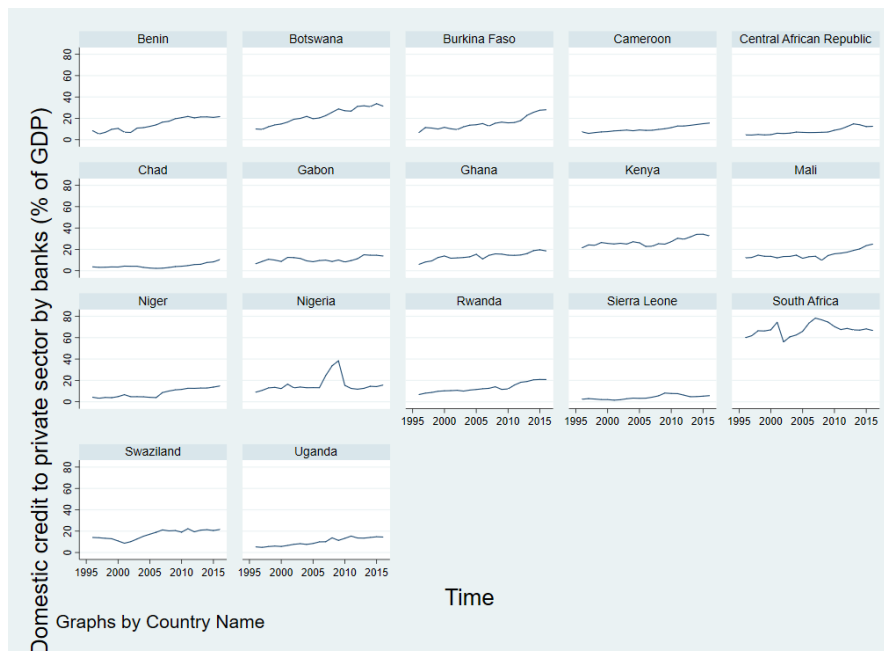
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4
Lag de la variable dépendante	0.636 (0.083) ***	0.641 (0.082) ***	0.632 (0.083) ***	0.573 (0.091) ***
PIB réel par habitant en monnaie locale	0.507 (0.127) ***	0.501 (0.129) ***	0.535 (0.125) ***	0.619 (0.133) ***
Volatilité de l'inflation	-0.003 (0.0001) **		-0.003 (0.001) **	-0.004 (0.002) **
Inflation		-0.005 (0.002) **		
Ouverture commerciale			-0,107 (0.091)	-0.138 (0.095)
Réserve obligatoire				-0,081 (0.038) **
Constante	-5.018 (1.312) ***	-4.936 (1.339) ***	-4,904 (1,334) ***	-5.394 (1.411) ***
Observations	270	285	270	225
Nombre de groupe	15	15	15	15
Sargan (P-value)	0.0450	0.0991	0.0414	0.0253

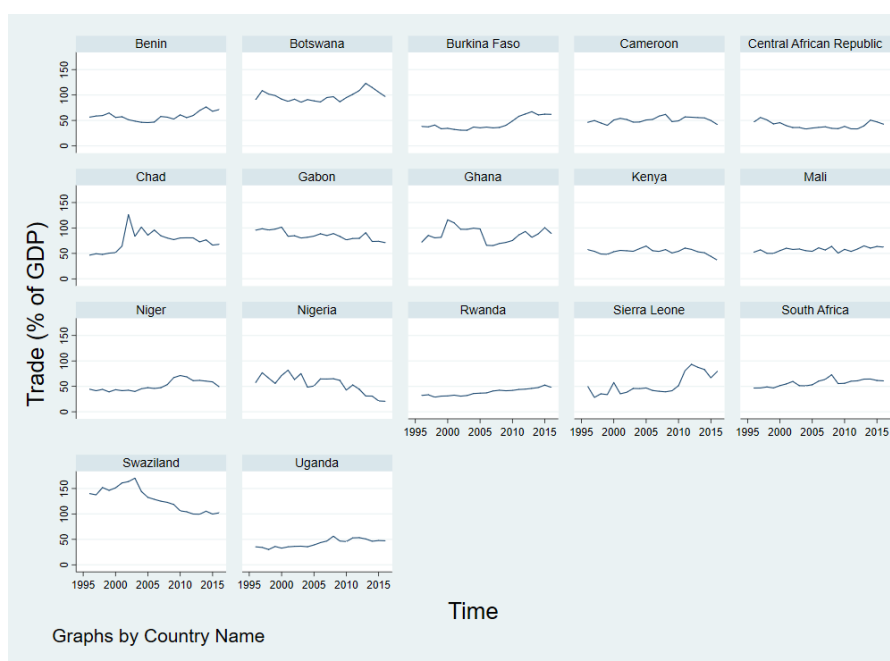
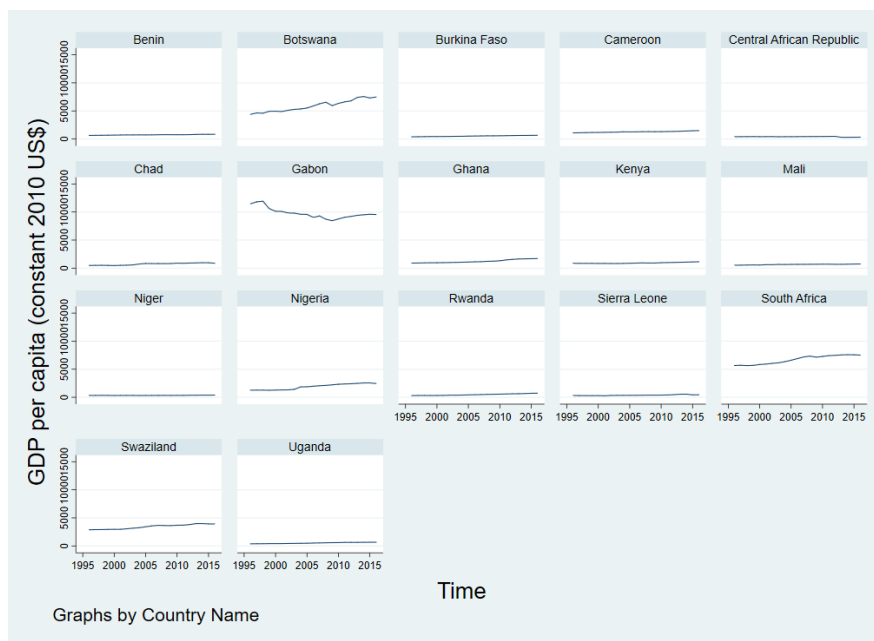
Notes : toutes les régressions comprennent une constante et un effet temps. La variance est entre parenthèse. *, **, et *** signifie que c'est significatif à 10, 5 et 1 pourcent.

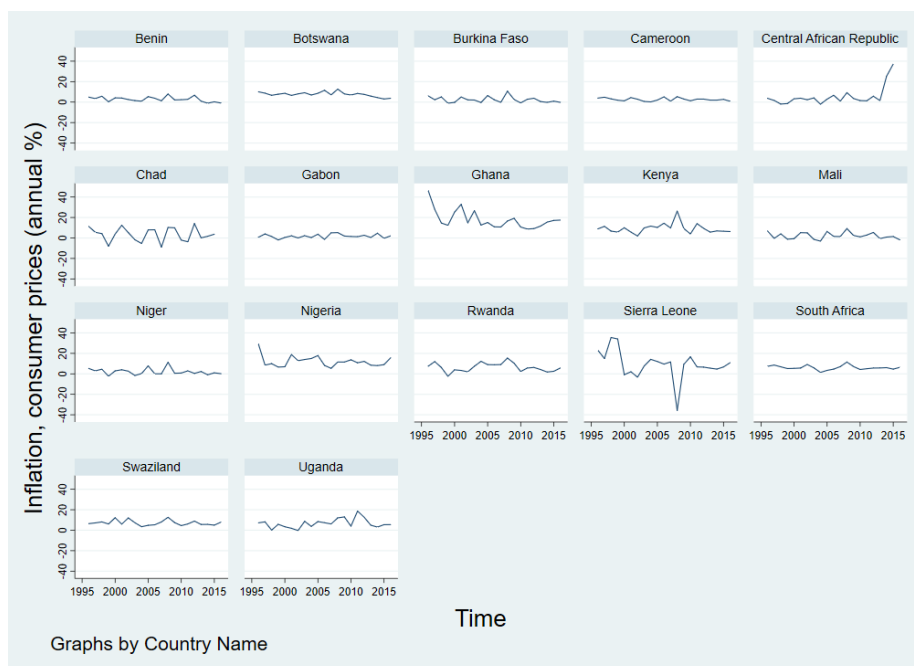
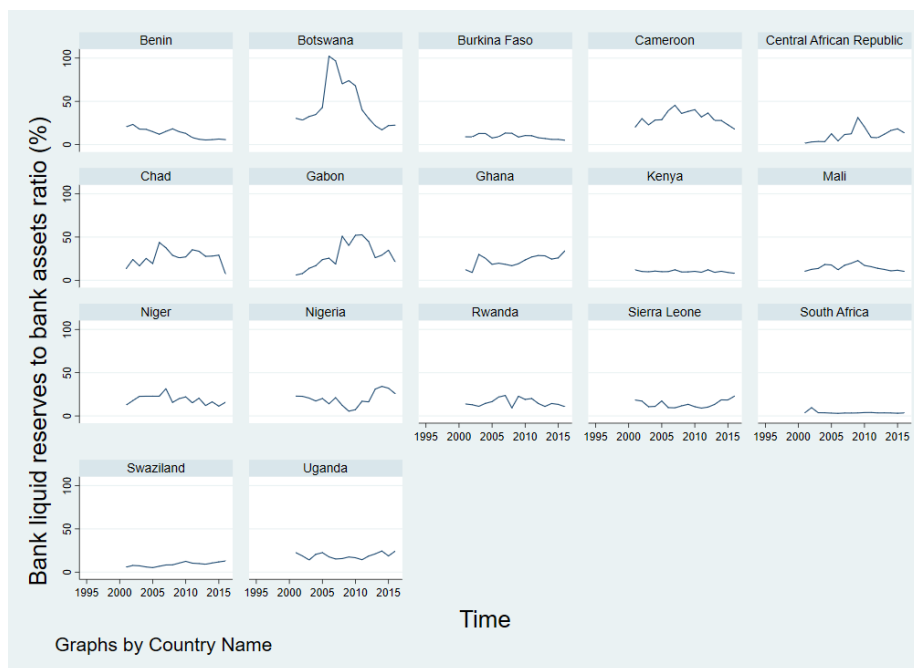
Tableau 8 : Statistiques descriptives des variables utilisées dans le système d'estimation

. xtsum DCTPSBYB GDPCSTUS BLRTAR1 trade inflation1 inflvol						
Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations	
DCTPSBYB overall	16.30706	14.73551	1.522448	78.29413	N =	357
between		14.45013	4.201692	67.64533	n =	17
within		4.47881	3.69702	38.73187	T =	21
GDPCSTUS overall	2110.487	2710.504	273.8509	11925.95	N =	357
between		2755.637	346.5352	9782.003	n =	17
within		424.1412	600.767	4254.438	T =	21
BLRTAR1 overall	18.43837	13.40646	1.638384	102.2785	N =	272
between		10.25816	3.902408	45.87439	n =	17
within		8.962573	-10.36965	74.84244	T =	16
trade overall	63.24246	26.38989	20.72252	170.4072	N =	357
between		24.10298	38.61933	129.0755	n =	17
within		12.17006	29.33517	114.7895	T =	21
inflat~1 overall	6.185081	7.034886	-35.83668	46.56102	N =	355
between		4.291728	1.729236	17.93086	n =	17
within		5.659524	-38.7884	37.8639	T =	20.8824
inflvol overall	-.2029889	6.922588	-47.49282	45.08895	N =	338
between		.6197397	-1.454355	1.758804	n =	17
within		6.897031	-47.08312	45.49865	T =	19.8824
.						

Présentation de l'évolution des variables par pays

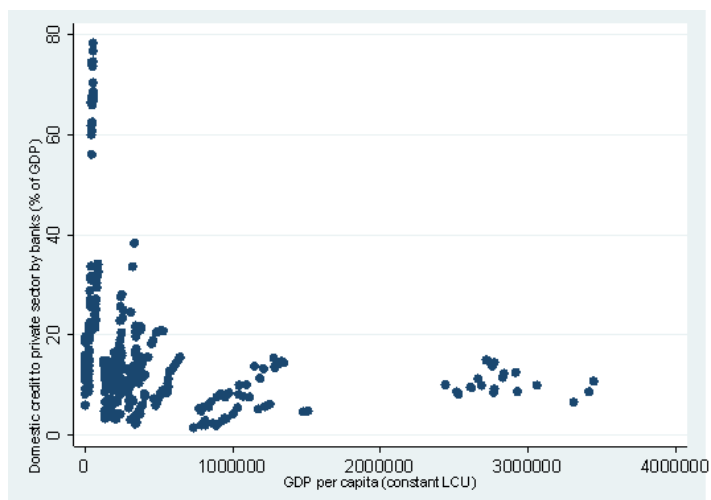


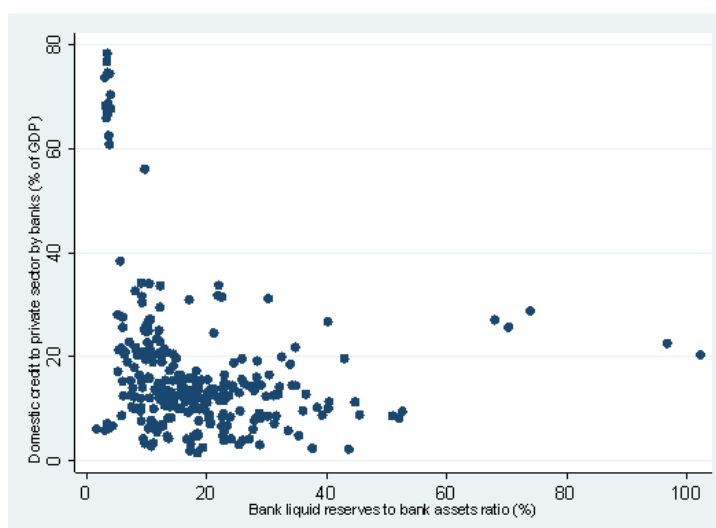
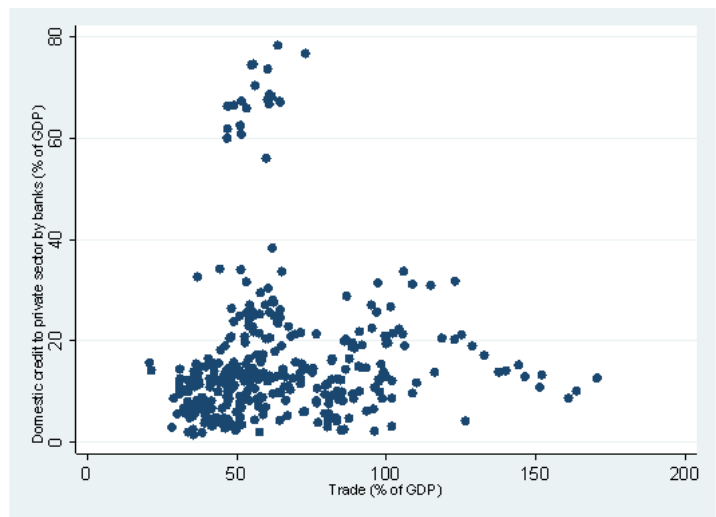
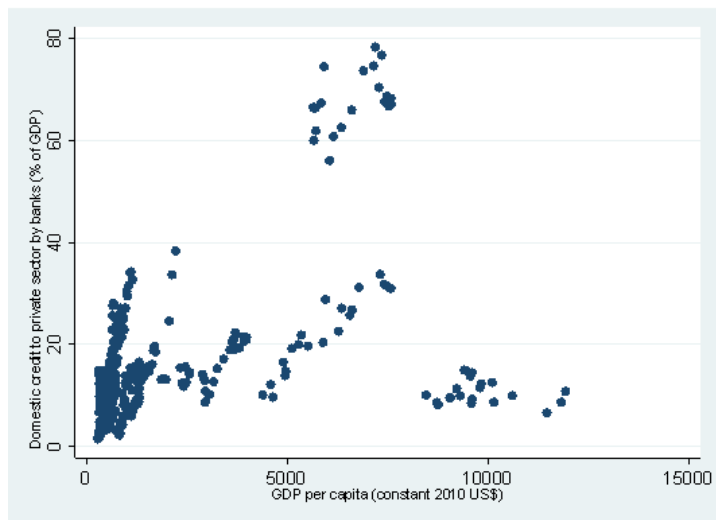


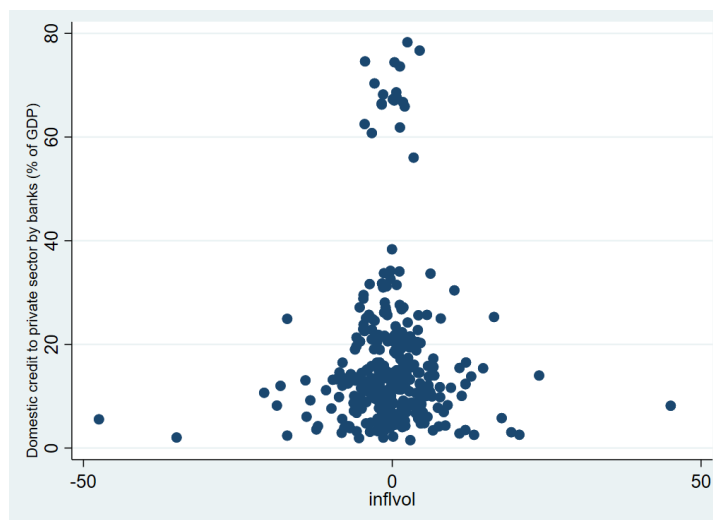
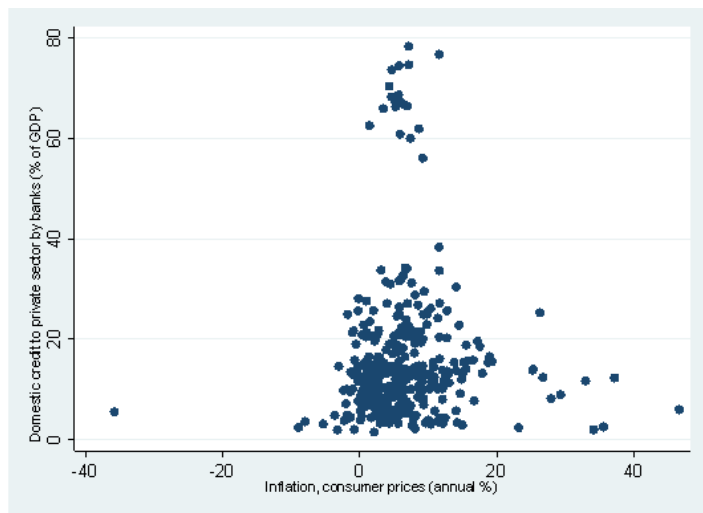




Relation entre la variable dépendante et chaque variable explicative







7 Bibliographie

Levine R, (1997) « Financial Development and economic Growth : Views and Agenda », *Journal of economic Literature* vol.xxxv, pp.688-726.

Arestis, Philip et Demetriades, Panicos (1995) « Finance and Growth : Schumpeter Might Be Right' A Comment on King and Levine » *U. of East London mimeo*.

Levine R, (1996) « Stock Markets : A spur to economic growth », *Finance&Development*.

Thorsten Beck, Asli, Ross Levine and Maksimovic, (2000) « Financial Structure and economic development : firm, Industry, and country evidence » *The World Bank, Development research Group, Finance*, August 2000.

Beck, Thorsten, Levine, Ross, Loayza, Norman, (1999) « Finance and the Sources of Growth, », *world bank*.

King, Robert G. and Levine, Ross, (1993a) « Finance and Growth : Schumpeter Might Be Right », *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717-38.

Levine Ross, (2000b) « Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better? », *University of Minnesota mimeo*.

Levine Ross, (2004) « Finance and Growth : Theory and evidence », *National Bureau Of Economic Research*.

Levine R., Zervos S. (1996), "Stock Market Development and Long-Run Growth", *World Bank Economic Review*, 10(2), 323-339.

Pagano, Marco, (1993) « Financial Markets and Growth : An Overview », *Europ. Econ. Rev*, 37(2-3), pp. 613-22.

Levine Ross, (2002) « More on finance and Growth : More finance, more growth ? » *Departement of finance, Carlson school of management, University of Minnesota*.

Arcand, J.-L., E. Berkes, and U. Panizza, (2012) « Too Much Finance ? » *IMF Working Paper 12/161*, International Monetary Fund, Washington.

Ross Levine, Sara Zervos, (1998) « Stock Markets, Banks, and Economic Growth », *The American economic review*, vol.88, No.3., pp. 537-558.

Thorsten Beck, (2010) « Développement de la finance et croissance économique : banques versus marchés financiers ? » *Secteur Privé&Développement*.

Léonce Ndikumana, (2001) « Financial markets and economic development in africa », *Politique economy research institute*.

Santomero, A.M et J.J. Seater, (2000) « Is There an optimal size for the Financial sector ? », *Journal of Banking and Finance*, Vol. 24, pp. 945-965.

Stulz, R.M, (2000) « Does financial structure matter for economic growth ? A corporate finance perspective », *Mimeo, Ohio State University*.

- Stephen Haber, (2008) « The finance-growth nexus : theory, evidence, and implications for africa », *Stanford University*.
- Agénor, Pierre-Richard et al, (1993) « Informal financial markets in developing countries », *Blackwell Publishers*, Oxford.
- Thorsten Beck and Samuel Munzele Maimbo, « Financial Sector Development in Africa, Opportunities and Challenges »
- Ernest Aryeetey, (2008) « From informal finance to formal finance in sub-saharan africa : lessons from linkage efforts », *Institute of statistical, social and economic research*, University of ghana.
- Asli Demirgüç-Kunt, (2012) « Financial Inclusion in Africa : An Overview », *the world bank development research groups, finance and private sector development team*.
- Mu, Phelps and Stotsky, (2013) « bond markets in africa », *IMF working paper, African Department*.
- Adelegan, O. Janet, and Bozena Radzewicz-Bak, (2009) « What Determines Bond Market Development in Sub-Saharan Africa » *IMF Working Paper No. 09/213*
- Andrianaivo, Mihasonirina, and Charles A. Yartey, (2009) « Understanding the Growth of African Financial Markets » *IMF Working Paper No. 09/182*.
- Kablan, Sandrine, (2010) “Bank Efficiency and Financial Development in Sub-Saharan Africa,” *IMF Working Paper No. 10/136*.
- Yartey, Charles A., and Charles K. Adjasi, (2007) « Stock Market Development in Sub-Saharan Africa : Critical Issues and Challenges », *IMF Working Paper No. 07/209*.
- Montfont Mlachila, « financial development in sub-saharan africa - promoting inclusive and sustainable growth » *IMF, african department*.
- Léonce Ndikumana, (2001) « Financial Markets and Economic Development in Africa », *Political economy research institute*.
- Sophie Vries, (2004) « Financial markets in developing countries », *Seminar financial intermediation*.
- Jacob Oduor, Kethi Ngoka and Maureen Odongo, (2017) « Capital requirement, bank competition and stability in africa », *Scence Direct, Review of development finance*.
- Eugene Bempong Nyantakyi et Mouhamadou Sy, (2015) « The banking system in Africa : Main facts and Challenges », *Africa Economic Brief*.
- Roseline Oluitan, « Bank efficiency in Africa », *The journal of developing areas*, Volume 48, No.2, spring 2014.
- Chuling Chen, (2009) « Bank efficiency in Sub-Saharan African – Middle-Income countries », *IMF wprking paper, African department*.
- Peter Ondiege, (2010) « Mobile banking in Africa : Taking the Bank to the people », *AFDB Africa Economic Brief*, Volume 1.

- Paul A. Popiel, (1990) « Developing financial markets in Sub-Saharan Africa », *Economic Development Institute of the World Bank*.
- Yibin Mu, Peter Phelps, et Janet G. Stotsky, (2013) « Bond markets in Africa », *IMF Working Paper*.
- Sandrine Kablan, (2010) « Banking Efficiency and Financial development in Sub-Saharan Africa », *IMF Working Paper*.
- Samuel Fosu, (2013) « Banking competition in Africa : Sub-regional Comparative Studies », *Working Paper No.13/12*.
- Boyd, J. H. and E. C. Prescott (1986), "Financial Intermediary-Coalitions", *Journal of Economics Theory*, 38 : 211-232.
- Holmstrom, B. and J. Tirole (1993), "Market Liquidity and Performance Monitoring", *Journal of Political Economy*, 101 : 678-709.
- Stiglitz, J. E. (1985), "Credit Markets and the Control of Capital", *Journal of Money, Credit and Banking*, 17 : 133-152
- Morck, R., D. Wolfenzon, and B. Yeung (2005), "Corporate Governance, Economic Entrenchment and Growth," *Journal of Economic Literature*.
- Diamond, D. W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *Review of Economic Studies*, 51 : 393-414.
- Diamond, D. W. and P. H. Dybvig (1983), "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economy*, 91 : 401-419.
- Levine, R. (1991), "Stock Markets, Growth, and Tax Policy", *Journal of Finance*, 46 : 1445-1465.
- Bencivenga, V. R., B. D. Smith and R. M. Starr (1995), « Transactions Costs, Technological Choice, and Endogenous Growth », *Journal of Economic Theory*, 67 : 53-177
- Jacklin, C. (1987), "Demand Deposits, Trading Restrictions, and Risk Sharing, In : Contractual Arrangements for Intertemporal Trade » *University of Minnesota*.
- Gorton, G. and G. Pennacchi, (1990), "Financial Intermediaries and Liquidity Creation", *Journal of Finance*, 45 : 49-71.
- Levhari, D. and T. N. Srinivasan (1969), "Optimal Savings Under Uncertainty", *Review of Economic Studies*, 35 : 153-163.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (1999), "Corporate Ownership Around the World," *Journal of Finance*, 54 : 471-517.
- Rajan, R. G. and L. Zingales (1999), "Which Capitalism? Lessons From the East Asian Crisis", *Journal of Applied Corporate Finance*, 11 : 40-48
- Weinstein, D. E. and Y. Yafeh (1998), "On the Costs of a Bank-Centered Financial System : Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan", *Journal of Finance*, 53 : 635-672.

Dewatripont, M. and E. Maskin (1995), "Credit Efficiency in Centralized and Decentralized Economies", *Review of Economic Studies*, 62 : 541-555.

Loayza, N. And R. Ranciere (2002), "Financial Fragility, Financial Development, and Growth", *World Bank mimeo*.

Demirgüç-Kunt, A. and V. Maksimovic (1996), « Stock Market Development and Firm Financing Choices." *World Bank Economic Review*, 10 : 341-370

Levine, R. and S. Zervos (1998a), "Stock Markets, Banks, and Economic Growth", *American Economic Review*, 88 : 537-558