

Banques, Marchés financiers et Développement Economique

Banks, Financial Markets and Economic Development

LAAJOUL Mouna

Doctorante

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales Rabat-Agdal

Université Mohammed V de Rabat-Maroc

Laboratoire d'économie appliquée

m.laajoul@gmail.com

OULHAJ Lahcen

Professeur de l'enseignement supérieur

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales Rabat-Agdal

Université Mohammed V de Rabat-Maroc

Laboratoire d'économie appliquée

lahcen.oulhaj@gmail.com

Date de soumission : 22/02/2022

Date d'acceptation : 08/04/2022

Pour citer cet article :

LAAJOUL. M. & OULHAJ. L. (2022) « Banques, marchés financiers et développement économique », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 3 : Numéro 4 » pp : 39 – 60.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

Les économistes se sont intéressés, depuis longtemps, aux avantages et aux inconvénients de la structure des systèmes financiers, par le biais de comparaisons entre les systèmes basés sur les banques (bank-based) et ceux orientés « marchés » (market-based). Ainsi, cette étude s'intéresse à la structure des systèmes financiers en apportant une attention particulière au secteur bancaire et aux marchés boursiers. Elle établit une comparaison et une classification des systèmes financiers pour un échantillon de pays. Les principaux résultats font ressortir que le financement des entreprises par le biais des marchés s'améliore avec le niveau du PIB par habitant.

Mots clés :

Structure financière ; intermédiation bancaire ; intermédiation par le biais des marchés ; développement économique.

Abstract

Economists have long been interested in the merits and weaknesses of the structure of financial systems, through comparisons between bank-based and market-based systems. Thus, this article examines the structure of financial systems, with particular attention to the banking sector and stock markets. It provides comparisons of financial systems for a sample of countries. The main findings suggest that enterprises' financing through equity markets improves with GDP per capita.

Keywords :

Financial structure ; bank-based systems ; market-based systems ; economic development.

Introduction

Les économistes se sont intéressés, depuis longtemps, aux avantages et aux inconvénients de la structure des systèmes financiers, par le biais de comparaisons entre les systèmes basés sur les banques (bank-based) et ceux orientés « marchés » (market-based). En effet, dans les pays disposant de systèmes financiers basés sur les banques, tels que l'Allemagne et le Japon, les banques jouent un rôle crucial dans la mobilisation de l'épargne, l'allocation des capitaux et l'accompagnement des projets d'investissement. A l'inverse, dans les systèmes financiers orientés marchés tels que celui des Etats-Unis, les marchés des valeurs mobilières permettent et assurent la rencontre entre les agents économiques disposant d'un excédent de liquidités avec ceux présentant un besoin de financement. Ils jouent donc un rôle central dans le financement de l'économie et l'allocation des capitaux.

Les partisans des systèmes financiers bank-based mettent en exergue le rôle déterminant des banques dans le financement de l'économie en général et de l'investissement en particulier. Dans ce sens, Gerschenkron (1962) a insisté sur le rôle important du secteur bancaire dans les économies sous-développées, en précisant que le niveau de développement économique au début du processus d'industrialisation détermine le rôle du secteur bancaire. De même, les banques jouent un rôle déterminant dans la majorité des inventions techniques, en encourageant les investissements à grande échelle (Cameron, 1972). Pour sa part, Stiglitz (1985) affirme que les marchés bien développés révèlent publiquement les informations aux investisseurs, les dissuadant ainsi à chercher et à acquérir les informations permettant d'identifier les projets innovants favorisant la croissance. Selon Rajan et Zingales (1998), les banques puissantes sont plus capables, que les marchés, d'exercer une pression sur les entreprises avec lesquelles elles entretiennent des liens étroits pour rembourser leurs crédits. Dans le même sillage, Allen et Gale (1997, 2000) affirment que les banques offrent de meilleurs services de partage des risques que les marchés, présentant ainsi des effets bénéfiques sur l'allocation des ressources.

Pour leur part, les partisans du système market-based mettent en évidence les problèmes liés aux systèmes disposant de banques puissantes. En effet, les banques jouissant d'un certain pouvoir peuvent tirer une grande part des bénéfices lors du financement de nouveaux investissements ou de renégociation des crédits (Hellwig, 1991), ce qui pourrait réduire l'effort consenti par les entreprises pour entreprendre des projets innovants et rentables (Rajan, 1992). Dans la même veine, les banques ont un penchant inhérent pour la prudence, et pourraient ainsi entraver l'innovation et la croissance des entreprises (Morck et Nakamura, 1999). Rajan et Zingales (2002) ajoutent qu'en réponse à des chocs défavorables affectant l'économie de

manière inégale, les systèmes market-based procèdent plus efficacement à l'identification et à l'isolement des entreprises réellement en difficulté, les empêchant ainsi de nuire à l'économie dans son ensemble.

Par ailleurs, cette étude s'intéresse à la structure des systèmes financiers en apportant une attention particulière au secteur bancaire et aux marchés boursiers. Dans ce sens, elle permet d'apporter des éléments de réponse à la problématique suivante : comment procéder à la classification des systèmes financiers en deux grands groupes : systèmes bank-based versus systèmes market-based ? Ensuite, le financement par le biais des marchés devient-il prépondérant dans les pays à revenu élevé ?

Notre étude est inspirée de celle de Demirguc-Kunt et Levine (1999) portant sur les années 90, et pourrait la compléter avec des données récentes relatives à la période 2012-2017, en écartant celle coïncidant avec la crise financière. Ainsi, l'analyse est basée sur les données relatives à 134 pays répartis en fonction de leur niveau de revenu : revenu faible, revenu intermédiaire de la tranche inférieure et de la tranche supérieure, et revenu élevé, avec à peu près le même nombre de pays dans chaque groupe. Ces derniers ont été choisis moyennant la technique d'échantillonnage non probabiliste par quotas. La classification adoptée des pays en fonction de leur revenu est celle de la Banque Mondiale, relative à l'année 2017. Les données ont été obtenues à partir des deux bases de données « Financial Development and Structure Dataset » (FDSD) et « Global Financial Development Database » (GFDD) de la Banque Mondiale.

L'article est structuré en deux parties. La première s'intéresse à la structure des systèmes financiers. Elle présente une classification des systèmes financiers en deux groupes : systèmes bank-based versus systèmes market-based, en tenant compte de leur degré de développement. Pour ce qui est de la deuxième partie, elle traite de l'importance du financement par le biais des marchés financiers selon le niveau de développement des pays. En dernier lieu figure la conclusion qui récapitule les principaux résultats de l'étude.

1. Structure des systèmes financiers

1.1. Classification des pays selon le degré de développement de leurs systèmes financiers

Nous avons réalisé une classification des pays selon la structure de leurs systèmes financiers tenant compte de leur degré de développement. Ainsi, et à l'instar de Levine (2002), le système financier d'un pays est considéré sous-développé lorsque les ratios du crédit bancaire destiné au secteur privé, de la capitalisation boursière et de la valeur totale échangée sont tous inférieurs à la médiane de l'échantillon de chaque indicateur pris séparément. Nous avons ajouté une

condition supplémentaire aux pays de l'échantillon à revenu élevé afin de faire ressortir ceux disposant de systèmes financiers plus développés. Dans ce sens, les pays dont les valeurs des trois indicateurs sont supérieures à la médiane de chaque indicateur, calculée pour les pays à revenu élevé, ont des systèmes financiers très développés. Les résultats sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau N°1 : Classification des pays de l'échantillon selon le degré de développement de leurs systèmes financiers

Pays	Revenu	Système financier
Malawi	Faible	Sous-développé
Népal	Faible	Sous-développé
Tanzanie	Faible	Sous-développé
Ouganda	Faible	Sous-développé
Bangladesh	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Bolivie	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Côte d'Ivoire	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Egypte	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé
Salvador	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé
Géorgie	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Ghana	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Inde	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé
Indonésie	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé
Kenya	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Mongolie	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Maroc	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé
Nigéria	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Pakistan	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Philippines	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé
Sri Lanka	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Tunisie	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé
Ukraine	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Vietnam	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé
Zambie	Intermédiaire-tranche inférieure	Sous-développé
Arménie	Intermédiaire-tranche supérieure	Sous-développé
Botswana	Intermédiaire-tranche supérieure	Sous-développé
Brésil	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Bulgarie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Chine	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Colombie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Costa Rica	Intermédiaire-tranche supérieure	Sous-développé
Equateur	Intermédiaire-tranche supérieure	Sous-développé
Fidji	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Jamaïque	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Jordanie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Kazakhstan	Intermédiaire-tranche supérieure	Sous-développé

Liban	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Malaisie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Ile Maurice	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Mexique	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Monténégro	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Namibie	Intermédiaire-tranche supérieure	Sous-développé
Paraguay	Intermédiaire-tranche supérieure	Sous-développé
Pérou	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Russie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Serbie	Intermédiaire-tranche supérieure	Sous-développé
Afrique du Sud	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Thaïlande	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Turquie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé
Argentine	Elevé	Sous-développé
Australie	Elevé	Très-développé
Autriche	Elevé	Développé
Belgique	Elevé	Très-développé
Chili	Elevé	Très-développé
Croatie	Elevé	Développé
République tchèque	Elevé	Développé
Danemark	Elevé	Très-développé
Estonie	Elevé	Développé
Finlande	Elevé	Très-développé
France	Elevé	Très-développé
Allemagne	Elevé	Très-développé
Grèce	Elevé	Très-développé
Hong Kong	Elevé	Très-développé
Hongrie	Elevé	Développé
Irlande	Elevé	Développé
Italie	Elevé	Très-développé
Japon	Elevé	Très-développé
Corée du Sud	Elevé	Très-développé
Luxembourg	Elevé	Très-développé
Malte	Elevé	Développé
Pays-Bas	Elevé	Très-développé
Nouvelle-Zélande	Elevé	Très-développé
Norvège	Elevé	Très-développé
Oman	Elevé	Développé
Pologne	Elevé	Développé
Portugal	Elevé	Très-développé
Arabie saoudite	Elevé	Très-développé
Singapour	Elevé	Très-développé
Slovénie	Elevé	Développé
Espagne	Elevé	Très-développé
Suède	Elevé	Très-développé
Suisse	Elevé	Très-développé

Émirats arabes unis	Elevé	Développé
Royaume-Uni	Elevé	Très-développé
États-Unis	Elevé	Très-développé

Source : Banque mondiale et calculs auteurs.

Les résultats font ressortir que certains pays ayant un revenu intermédiaire de la tranche inférieure disposent de systèmes financiers développés. Il s'agit de l'Égypte, du Salvador, de l'Inde, de l'Indonésie, du Maroc, des Philippines, de la Tunisie et du Vietnam. Si nous prenons le Salvador à titre d'exemple, ses ratios du crédit au secteur privé (47,3%), de la capitalisation boursière (34,1%) et de la valeur totale échangée (0,3%) sont comparables à ceux de la Hongrie (40%), de la Nouvelle-Zélande (36,3%) et de Malte (0,6%) respectivement.

En revanche, des pays dont le revenu appartient à la classe intermédiaire de la tranche supérieure ont des systèmes financiers sous-développés. Il s'agit de l'Arménie, du Botswana, du Costa Rica, de l'Équateur, du Kazakhstan, de la Namibie, du Paraguay et de la Serbie. Pour sa part, l'Argentine fait l'exception parmi les pays à revenu élevé, disposant d'un système financier sous-développé. En effet, son ratio du crédit au secteur privé (14,3%), ceux de la capitalisation boursière (9%) et de la valeur totale échangée (0,5%) sont tous inférieurs à la médiane de chacun des indicateurs considérés (58,1%, 34,1% et 5,2% respectivement). A titre comparatif, les ratios du crédit bancaire au secteur privé, de la capitalisation boursière et de la valeur totale échangée de l'Argentine représentent à peine 7%, 1% et 0,1% respectivement de ceux de Hong Kong.

1.2. Classification des pays selon la structure de leurs systèmes financiers

Nous avons réalisé une classification des pays selon la structure de leurs systèmes financiers, en s'inspirant de celle de Levine (2002). Il s'agit de classer les pays en deux groupes : pays dont le système financier est basé sur les banques (bank-based) et ceux dont le système financier est basé sur les marchés financiers (market-based). Le premier indicateur retenu est le logarithme de la valeur totale échangée rapportée au crédit destiné au secteur privé. Nous considérons qu'un pays est market-based (bank-based) lorsque l'indicateur en question est strictement positif (négatif). Les résultats font ressortir que l'ensemble des pays sont bank-based à l'exception de 4 pays : l'Afrique du Sud, Hong Kong, l'Arabie Saoudite et les États-Unis. Par ailleurs, en dépit de la valeur négative enregistrée par le Royaume-Uni, nous considérons son système financier comme étant market-based, étant donné que la capitalisation boursière et la valeur totale échangée rapportées au PIB et le ratio de rotation sont élevés par rapport aux autres pays de l'échantillon (112,1%, 82% et 84,9% respectivement).

Tableau N°2 : Classification des pays selon le premier indicateur

Pays	Revenu	Système financier	Premier indicateur	Système financier
Egypte	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-1,7	Bank-based
Salvador	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-5,2	Bank-based
Inde	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-0,4	Bank-based
Indonésie	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-1,2	Bank-based
Maroc	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-3,1	Bank-based
Philippines	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-1,1	Bank-based
Tunisie	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-3,5	Bank-based
Vietnam	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-2,3	Bank-based
Brésil	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-0,8	Bank-based
Bulgarie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-4,2	Bank-based
Chine	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	0	Bank-based
Colombie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-2,1	Bank-based
Fidji	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-5,9	Bank-based
Jamaïque	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-2,7	Bank-based
Jordanie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-2,1	Bank-based
Liban	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-4,5	Bank-based
Malaisie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-1,1	Bank-based
Ile Maurice	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-3,5	Bank-based
Mexique	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-0,9	Bank-based
Monténégro	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-3,6	Bank-based
Pérou	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-3,1	Bank-based
Russie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-1,5	Bank-based

Afrique du Sud	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	0,2	Market-based
Thaïlande	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-0,5	Bank-based
Turquie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-0,5	Bank-based
Australie	Elevé	Très-développé	-0,8	Bank-based
Autriche	Elevé	Développé	-2,5	Bank-based
Belgique	Elevé	Très-développé	-1,1	Bank-based
Chili	Elevé	Très-développé	-1,8	Bank-based
Croatie	Elevé	Développé	-4,3	Bank-based
République tchèque	Elevé	Développé	-2	Bank-based
Danemark	Elevé	Très-développé	-1,5	Bank-based
Estonie	Elevé	Développé	-4,3	Bank-based
Finlande	Elevé	Très-développé	-0,5	Bank-based
France	Elevé	Très-développé	-0,9	Bank-based
Allemagne	Elevé	Très-développé	-0,8	Bank-based
Grèce	Elevé	Très-développé	-2,5	Bank-based
Hong Kong	Elevé	Très-développé	0,9	Market-based
Hongrie	Elevé	Développé	-1,7	Bank-based
Irlande	Elevé	Développé	-2,5	Bank-based
Italie	Elevé	Très-développé	-0,6	Bank-based
Japon	Elevé	Très-développé	0	Bank-based
Corée du Sud	Elevé	Très-développé	-0,1	Bank-based
Luxembourg	Elevé	Très-développé	-6,3	Bank-based
Malte	Elevé	Développé	-5	Bank-based
Pays-Bas	Elevé	Très-développé	-0,8	Bank-based
Nouvelle-Zélande	Elevé	Très-développé	-3,5	Bank-based
Norvège	Elevé	Très-développé	-1,5	Bank-based
Oman	Elevé	Développé	-2,4	Bank-based

Pologne	Elevé	Développé	-1,5	Bank-based
Portugal	Elevé	Très-développé	-2,1	Bank-based
Arabie saoudite	Elevé	Très-développé	0,2	Market-based
Singapour	Elevé	Très-développé	-0,5	Bank-based
Slovénie	Elevé	Développé	-4,1	Bank-based
Espagne	Elevé	Très-développé	-0,7	Bank-based
Suède	Elevé	Très-développé	-0,5	Bank-based
Suisse	Elevé	Très-développé	-0,4	Bank-based
Émirats arabes unis	Elevé	Développé	-1,5	Bank-based
Royaume-Uni	Elevé	Très-développé	-0,5	Market-based
États-Unis	Elevé	Très-développé	1,4	Market-based

Source : Banque mondiale et calculs auteurs.

En ce qui concerne le deuxième indicateur, il correspond au logarithme de la capitalisation boursière rapportée au crédit destiné au secteur privé. A l'instar du premier indicateur, nous considérons qu'un pays est market-based lorsque l'indicateur calculé est strictement positif. Globalement, la classification réalisée sur la base de cet indicateur fournit de bons résultats. En effet, 70% des pays disposant de systèmes financiers développés sont classés bank-based. Par ailleurs, les pays considérés market-based selon le critère relatif au premier indicateur le sont également en se basant sur le deuxième indicateur. Il s'agit de l'Afrique du Sud, de Hong Kong, de l'Arabie Saoudite et des Etats-Unis. En particulier, l'Arabie Saoudite affiche un ratio de la capitalisation boursière supérieur à celui du crédit destiné au secteur privé (61,8% contre 48,1%). De même, le ratio de la valeur totale échangée et celui de rotation sont élevés (58,8% et 93,9%). D'autres pays considérés comme étant bank-based selon le premier indicateur, ont été classés market-based selon le deuxième. C'est le cas de la Malaisie, du Chili, de la Belgique, de la Suisse, de l'Inde, de l'Indonésie, de la Jamaïque, du Mexique, de Monténégro, de Singapour, des Philippines et du Luxembourg. Concernant ce dernier pays, il affiche un ratio de capitalisation boursière (105,4%) légèrement supérieur à celui du crédit destiné au secteur privé (94,6%). Toutefois, le ratio de la valeur totale échangée et celui de rotation sont faibles (0,2% chacun). Par conséquent, nous considérons que le système financier du Luxembourg est bank-based. Pour sa part, le Royaume-Uni affiche une valeur négative du logarithme de la

capitalisation boursière rapportée au crédit destiné au secteur privé. Cependant, son système financier est considéré comme étant market-based du moment que les ratios de la capitalisation boursière et du crédit au secteur privé se situent à des niveaux comparables (112,1% et 140,4% respectivement). En outre, la capitalisation boursière et la valeur totale échangée rapportées au PIB et le ratio de rotation sont élevés par rapport aux autres pays de l'échantillon (112,1%, 82% et 84,9% respectivement).

Tableau N°3 : Classification des pays selon le deuxième indicateur

Pays	Revenu	Système financier	Deuxième indicateur	Système financier
Egypte	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-0,5	Bank-based
Salvador	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-0,3	Bank-based
Inde	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	0,3	Market-based
Indonésie	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	0,3	Market-based
Maroc	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-0,3	Bank-based
Philippines	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	0,7	Market-based
Tunisie	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-1,2	Bank-based
Vietnam	Intermédiaire-tranche inférieure	Développé	-1,3	Bank-based
Brésil	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-0,5	Bank-based
Bulgarie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-1,4	Bank-based
Chine	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-1	Bank-based
Colombie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	0	Bank-based
Fidji	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-1,7	Bank-based
Jamaïque	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	0,4	Market-based
Jordanie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	0	Bank-based
Liban	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-1,5	Bank-based
Malaisie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	0,1	Market-based

Ile Maurice	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-0,4	Bank-based
Mexique	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	0,4	Market-based
Monténégro	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	0,5	Market-based
Pérou	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	0	Bank-based
Russie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-0,4	Bank-based
Afrique du Sud	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	1,3	Market-based
Thaïlande	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-0,2	Bank-based
Turquie	Intermédiaire-tranche supérieure	Développé	-1	Bank-based
Australie	Elevé	Très-développé	-0,4	Bank-based
Autriche	Elevé	Développé	-1,2	Bank-based
Belgique	Elevé	Très-développé	0,2	Market-based
Chili	Elevé	Très-développé	0,2	Market-based
Croatie	Elevé	Développé	-0,6	Bank-based
République tchèque	Elevé	Développé	-1	Bank-based
Danemark	Elevé	Très-développé	-1	Bank-based
Estonie	Elevé	Développé	-2,1	Bank-based
Finlande	Elevé	Très-développé	-0,5	Bank-based
France	Elevé	Très-développé	-0,2	Bank-based
Allemagne	Elevé	Très-développé	-0,5	Bank-based
Grèce	Elevé	Très-développé	-1,6	Bank-based
Hong Kong	Elevé	Très-développé	1,6	Market-based
Hongrie	Elevé	Développé	-1	Bank-based
Irlande	Elevé	Développé	-0,4	Bank-based
Italie	Elevé	Très-développé	-1,2	Bank-based
Japon	Elevé	Très-développé	-0,1	Bank-based
Corée du Sud	Elevé	Très-développé	-0,4	Bank-based

Luxembourg	Elevé	Très-développé	0,1	Bank-based
Malte	Elevé	Développé	-0,9	Bank-based
Pays-Bas	Elevé	Très-développé	-0,2	Bank-based
Nouvelle-Zélande	Elevé	Très-développé	-1,4	Bank-based
Norvège	Elevé	Très-développé	-0,8	Bank-based
Oman	Elevé	Développé	-0,3	Bank-based
Pologne	Elevé	Développé	-0,5	Bank-based
Portugal	Elevé	Très-développé	-1,5	Bank-based
Arabie saoudite	Elevé	Très-développé	0,2	Market-based
Singapour	Elevé	Très-développé	0,6	Market-based
Slovénie	Elevé	Développé	-1,4	Bank-based
Espagne	Elevé	Très-développé	-0,6	Bank-based
Suède	Elevé	Très-développé	-0,3	Bank-based
Suisse	Elevé	Très-développé	0,2	Market-based
Émirats arabes unis	Elevé	Développé	-0,4	Bank-based
Royaume-Uni	Elevé	Très-développé	-0,2	Market-based
États-Unis	Elevé	Très-développé	1	Market-based

Source : Banque mondiale et calculs auteurs.

2. Financement par le biais des marchés financiers

2.1. Importance relative des marchés financiers dans le financement global des entreprises

Nous nous sommes intéressés à l'importance relative des banques et des marchés boursiers dans le financement des entreprises. Ainsi, nous avons calculé le ratio de la capitalisation boursière rapportée au total du crédit destiné au secteur privé et de la capitalisation boursière. Ce ratio sert de proxy pour appréhender l'importance relative des banques et des marchés boursiers dans le financement. Plus ce ratio est élevé, plus le système financier d'un pays repose sur les marchés et, par conséquent, moins il se base sur les banques. Gambacorta et al. (2014) ont utilisé un ratio similaire pour évaluer l'importance des banques et des marchés boursiers dans le financement. Il s'agit du ratio du crédit bancaire par rapport à la somme du crédit bancaire et

de la capitalisation des marchés des actions et des obligations. A l'inverse, plus ce ratio est élevé, plus le système financier d'un pays s'appuie sur les banques et, en conséquence, moins il repose sur les marchés. Les résultats font ressortir que l'importance des marchés boursiers dans le financement des entreprises varie sensiblement selon les pays. En effet, la part des marchés dans le financement varie entre 11% en Estonie et 83,3% à Hong Kong, comme présenté dans le tableau ci -après :

Tableau N°4 : Ratio de la capitalisation boursière (CB) par rapport à la somme de la CB et du crédit destiné au secteur privé (CP) (en %)

Pays	Ratio de la CB rapportée au total de la CB et du CP
Egypte	38,6
Salvador	41,9
Inde	56,6
Indonésie	56,7
Maroc	43,5
Philippines	67,7
Tunisie	23,1
Vietnam	20,9
Brésil	38,1
Bulgarie	19
Chine	27,4
Colombie	50,7
Fidji	14,8
Jamaïque	59,3
Jordanie	50,4
Liban	18,9
Malaisie	52,8
Ile Maurice	39,3
Mexique	60,6
Monténégro	62,7
Pérou	50,4
Russie	39,3
Afrique du Sud	79,2
Thaïlande	45,6
Turquie	27,9
Australie	40,9
Autriche	22,9
Belgique	55,1
Chili	54,3
Croatie	36,3

République tchèque	25,9
Danemark	26,3
Estonie	11
Finlande	38,1
France	44,9
Allemagne	37
Grèce	16,7
Hong Kong	83,3
Hongrie	27,2
Irlande	39,7
Italie	22,4
Japon	46,5
Corée du Sud	40,7
Luxembourg	52,7
Malte	28,6
Pays-Bas	44,7
Nouvelle-Zélande	20,3
Norvège	31
Oman	42,9
Pologne	37,9
Portugal	18,9
Arabie saoudite	56,2
Singapour	64,7
Slovénie	19,3
Espagne	35
Suède	41,8
Suisse	55,9
Émirats arabes unis	40,7
Royaume-Uni	44,4
États-Unis	72,8

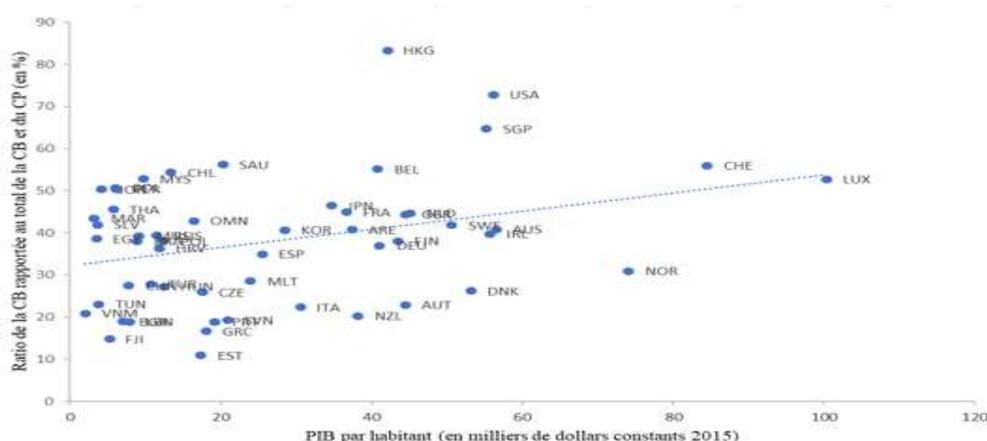
Source : Banque mondiale et calculs auteurs.

2.2. Relation entre le financement par le biais des marchés financiers et le niveau de développement

Une attention particulière a été portée à la relation entre le financement par le biais des marchés financiers et le niveau de développement des pays. Dans ce sens, nous avons analysé la relation entre le ratio correspondant à la part du financement par le biais des marchés boursiers dans le financement global, et le PIB par habitant, sans tenir compte de 7 pays : l'Inde, l'Indonésie, les Philippines, la Jamaïque, le Mexique, Monténégro et l'Afrique du Sud. En effet, ces derniers ont des niveaux bas de PIB par habitant et des valeurs du ratio considéré extrêmement élevées en comparaison avec les pays de l'échantillon. Ainsi, l'allure du nuage de points indique qu'il

existe une corrélation positive entre le PIB par habitant et la part du financement par le biais des marchés dans le financement des entreprises. En d'autres termes, plus un pays est développé, plus les marchés occupent une place importante dans le financement des entreprises.

Figure N°2 : Financement des entreprises par le biais des marchés boursiers en fonction du PIB par habitant



Source : Banque mondiale et calculs auteurs.

De nombreux facteurs peuvent expliquer l'amélioration du financement par le biais des marchés boursiers avec le niveau du PIB par habitant. Allen et Gale (2000) évoquent dans ce sens l'amélioration des connaissances financières des ménages et des entreprises avec le développement économique. Gambacorta et al. (2014) ont présenté des explications supplémentaires. Tout d'abord, la structure financière ou l'importance des banques et des marchés boursiers dans le financement des entreprises peut changer selon les secteurs de l'économie. De par leur nature, les différentes branches d'activité sont plus adaptées à différents types d'intermédiation. En effet, les secteurs disposant d'un capital tangible et transférable (tel que l'agriculture), ainsi que ceux où la production est plus facile à considérer comme collatéral (tels que la construction), se prêtent davantage au financement par emprunt bancaire. En revanche, les secteurs qui s'appuient fortement sur le capital humain, ou ceux où la production est difficile à considérer comme collatéral auront tendance à recourir davantage aux marchés. En outre, la taille des entreprises influe également sur la structure de financement. Dans ce sens, les petites entreprises se financent via les banques en raison des coûts fixes liés au recours aux marchés des capitaux. Pour sa part, le troisième facteur se rapporte à l'origine du cadre juridique

des pays. Ainsi, les entreprises dans les pays ayant adopté le système du « Common Law »¹ ont tendance à recourir davantage au marché des actions que celles opérant dans les pays ayant des systèmes basés sur le droit civil français. Les conclusions de Demirguc-Kunt et Levine (1999) vont dans le même sens et indiquent que les pays dont le cadre juridique repose sur la Common Law sont plus susceptibles d'avoir des systèmes financiers basés sur le marché que ceux ayant adopté des cadres juridiques d'origine différente. Les auteurs ont ajouté que les pays dont le code juridique protège rigoureusement les droits des actionnaires minoritaires ont tendance à avoir des systèmes financiers orientés vers le marché.

Conclusion

Cette étude a porté sur la structure des systèmes financiers en s'intéressant particulièrement au secteur bancaire et aux marchés boursiers. Ainsi, nous avons utilisé les données récentes relatives à 134 pays répartis selon leur niveau de revenu, afin d'analyser les systèmes financiers à travers le monde. Dans ce sens, nous avons procédé à la classification des pays de l'échantillon en deux groupes : pays dont le système financier est basé sur les banques (bank-based) et ceux dont le système financier est basé sur les marchés (market-based). Ainsi, le système financier d'un pays est considéré « market-based » lorsque le logarithme de la capitalisation boursière rapportée au crédit destiné au secteur privé est strictement positif. Nous avons également établi une distinction entre les pays selon le degré de développement de leurs systèmes financiers. Ainsi, le système financier d'un pays est considéré sous-développé lorsque les ratios du crédit bancaire destiné au secteur privé, de la capitalisation boursière et de la valeur totale échangée sont tous inférieurs à la médiane de l'échantillon de chaque indicateur pris séparément. Nous avons ajouté une condition supplémentaire aux pays de l'échantillon à revenu élevé afin de faire ressortir ceux disposant de systèmes financiers plus développés. Par conséquent, les pays dont les valeurs des trois indicateurs sont supérieures à la médiane de chaque indicateur, calculée pour les pays à revenu élevé, ont des systèmes financiers très développés. Par ailleurs, nous nous sommes intéressés à l'importance relative des banques et des marchés boursiers dans le financement des entreprises. L'indicateur utilisé correspond au ratio de la capitalisation boursière rapportée au total du crédit destiné au secteur privé et de la capitalisation boursière. En particulier, nous avons examiné la relation entre le financement par le biais des marchés et le niveau de développement des pays. Les résultats indiquent que plus

¹Désigne un système juridique dont les règles sont principalement promulguées par les tribunaux sur la base des décisions individuelles prononcées. Les systèmes qui reposent sur le droit civil se basent sur le droit codifié.

un pays est développé, plus les marchés boursiers occupent une place importante dans le financement des entreprises.

ANNEXES

Tableau N°1 : PIB par habitant (moyenne sur la période 2012-2017 en dollars constants de l'année 2015)

Pays	Revenu	PIB par habitant
Bénin	Faible	1070,0
Burkina Faso	Faible	654,8
Burundi	Faible	309,8
République centrafricaine	Faible	412,9
Tchad	Faible	735,9
Comores	Faible	1254,5
République démocratique du Congo	Faible	475,4
Érythrée	Faible	
Éthiopie	Faible	620,2
Gambie	Faible	667,3
Guinée	Faible	789,6
Guinée-Bissau	Faible	606,8
Haïti	Faible	1379,1
Libéria	Faible	707,7
Madagascar	Faible	468,6
Malawi	Faible	376,3
Mali	Faible	741,2
Mozambique	Faible	570,2
Népal	Faible	874,5
Niger	Faible	481,8
Rwanda	Faible	728,6
Sénégal	Faible	1210,6
Sierra Leone	Faible	657,7
Tadjikistan	Faible	963,8
Tanzanie	Faible	860,9
Togo	Faible	561,1
Ouganda	Faible	835,1
Yémen	Faible	1877,1
Zimbabwe	Faible	1444,8
Angola	Intermédiaire/tranche inférieure	4090,5
Bangladesh	Intermédiaire/tranche inférieure	1228,0
Bhoutan	Intermédiaire/tranche inférieure	2721,2
Bolivie	Intermédiaire/tranche inférieure	2970,1

Cambodge	Intermédiaire/tranche inférieure	1136,1
Cameroun	Intermédiaire/tranche inférieure	1301,4
Côte d'Ivoire	Intermédiaire/tranche inférieure	1908,4
Djibouti	Intermédiaire/tranche inférieure	2647,9
Égypte	Intermédiaire/tranche inférieure	3557,5
El Salvador	Intermédiaire/tranche inférieure	3681,7
Eswatini	Intermédiaire/tranche inférieure	3643,5
Géorgie	Intermédiaire/tranche inférieure	3951,5
Ghana	Intermédiaire/tranche inférieure	1713,6
Honduras	Intermédiaire/tranche inférieure	2294,7
Inde	Intermédiaire/tranche inférieure	1567,9
Indonésie	Intermédiaire/tranche inférieure	3280,1
Kenya	Intermédiaire/tranche inférieure	1319,3
Kosovo	Intermédiaire/tranche inférieure	3554,3
Lesotho	Intermédiaire/tranche inférieure	1130,3
Mauritanie	Intermédiaire/tranche inférieure	1491,0
Moldova	Intermédiaire/tranche inférieure	2729,0
Mongolie	Intermédiaire/tranche inférieure	3799,5
Maroc	Intermédiaire/tranche inférieure	3158,1
Myanmar	Intermédiaire/tranche inférieure	1106,3
Nicaragua	Intermédiaire/tranche inférieure	2016,7
Nigéria	Intermédiaire/tranche inférieure	2596,4
Pakistan	Intermédiaire/tranche inférieure	1347,3
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Intermédiaire/tranche inférieure	2566,2
Philippines	Intermédiaire/tranche inférieure	2954,2
Sao Tomé-et-Principe	Intermédiaire/tranche inférieure	1557,0
Sri Lanka	Intermédiaire/tranche inférieure	3765,6
Tunisie	Intermédiaire/tranche inférieure	3831,6
Ukraine	Intermédiaire/tranche inférieure	3026,5
Vietnam	Intermédiaire/tranche inférieure	2043,0
Zambie	Intermédiaire/tranche inférieure	1333,4
Albanie	Intermédiaire/tranche supérieure	3944,3
Arménie	Intermédiaire/tranche supérieure	3550,0
Azerbaïdjan	Intermédiaire/tranche supérieure	5354,9
Bélarus	Intermédiaire/tranche supérieure	6001,6
Bosnie-Herzégovine	Intermédiaire/tranche supérieure	4655,2
Botswana	Intermédiaire/tranche supérieure	6806,3
Brésil	Intermédiaire/tranche supérieure	8881,1
Bulgarie	Intermédiaire/tranche supérieure	6994,7
Chine	Intermédiaire/tranche supérieure	7837,9
Colombie	Intermédiaire/tranche supérieure	6028,5

Costa Rica	Intermédiaire/tranche supérieure	11569,0
Équateur	Intermédiaire/tranche supérieure	6040,1
Fidji	Intermédiaire/tranche supérieure	5234,3
Gabon	Intermédiaire/tranche supérieure	7279,8
Guatemala	Intermédiaire/tranche supérieure	3926,2
Jamaïque	Intermédiaire/tranche supérieure	4915,5
Jordanie	Intermédiaire/tranche supérieure	4211,9
Kazakhstan	Intermédiaire/tranche supérieure	10395,4
Liban	Intermédiaire/tranche supérieure	7890,0
Malaisie	Intermédiaire/tranche supérieure	9765,0
Maurice	Intermédiaire/tranche supérieure	9137,1
Mexique	Intermédiaire/tranche supérieure	9533,4
Monténégro	Intermédiaire/tranche supérieure	6458,9
Namibie	Intermédiaire/tranche supérieure	4694,5
Paraguay	Intermédiaire/tranche supérieure	5335,0
Pérou	Intermédiaire/tranche supérieure	6155,0
Roumanie	Intermédiaire/tranche supérieure	8937,1
Fédération de Russie	Intermédiaire/tranche supérieure	11526,0
Serbie	Intermédiaire/tranche supérieure	5614,3
Afrique du Sud	Intermédiaire/tranche supérieure	5711,2
Suriname	Intermédiaire/tranche supérieure	9207,0
Thaïlande	Intermédiaire/tranche supérieure	5829,5
Turquie	Intermédiaire/tranche supérieure	10731,8
Argentine	Elevé	13713,2
Australie	Elevé	56563,2
Autriche	Elevé	44519,5
Belgique	Elevé	40737,0
Canada	Elevé	43375,9
Chili	Elevé	13415,0
Croatie	Elevé	11857,2
République tchèque	Elevé	17561,4
Danemark	Elevé	53225,0
Estonie	Elevé	17362,7
Finlande	Elevé	43523,8
France	Elevé	36663,8
Allemagne	Elevé	41063,5
Grèce	Elevé	18048,2
Hong Kong	Elevé	42090,9
Hongrie	Elevé	12445,2
Irlande	Elevé	55703,7
Italie	Elevé	30586,8

Japon	Elevé	34714,2
Corée du Sud	Elevé	28444,4
Luxembourg	Elevé	100310,5
Malte	Elevé	23921,1
Pays-Bas	Elevé	45140,1
Nouvelle-Zélande	Elevé	38225,7
Norvège	Elevé	74055,9
Oman	Elevé	16406,5
Pologne	Elevé	12399,6
Portugal	Elevé	19236,4
Arabie saoudite	Elevé	20305,2
Singapour	Elevé	55218,1
Slovénie	Elevé	20913,0
Espagne	Elevé	25529,0
Suède	Elevé	50644,6
Suisse	Elevé	84493,1
Émirats arabes unis	Elevé	37407,7
Royaume-Uni	Elevé	44504,9
États-Unis	Elevé	56139,6

Source : Banque mondiale et calculs auteurs.

BIBLIOGRAPHIE

Allen, F. & Gale, D. (1997). Financial Markets, Intermediaries, and Intertemporal Smoothing. *Journal of Political Economy*, 105, 523-546.

Allen, F. & Gale, D. (2000). Comparing Financial Systems, Cambridge, MA: MIT Press.

Cameron, R.E. (1972). Banking and Economic Development: Some Lessons of History. New York: Oxford University Press.

Demirguc-Kunt, A. & Levine, R. (1999). Bank-based and market-based financial systems - cross-country comparisons. Policy Research Working Paper Series 2143, The World Bank.

Gambacorta, L., Yang, J. & Tsatsaronis, K. (2014). Financial structure and growth. *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, March.

Gerschenkron, A. (1962). Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays. Cambridge: Harvard University Press.

Hellwig, M. F. (1991). Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance. In A. Giovanni & C. Mayer (Eds.), *European Financial Integration* (pp. 35–63). Cambridge, Cambridge University Press.

Levine, R. (2002). Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better? *Journal of Financial Intermediation*, Elsevier, 11(4), 398-428.

Morck, R. & Nakamura, M. (1999). Banks and Corporate Control in Japan. *Journal of Finance*, 54, 319-340.

Rajan, R. G. (1992). Insiders and Outsiders: The Choice Between Informed and Arms Length Debt, *Journal of Finance*, 47, 1367-1400.

Rajan, R. G. & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88, 559-586.

Rajan, R. G. & Zingales, L. (2002). Banks and Markets: the Changing Character of European Finance. Second ECB Central Banking Conference: The Transformation of the European Financial System, Frankfurt.

Stiglitz, J. E. (1985). Credit Markets and the Control of Capital. *Journal of Money, Credit and Banking*, 17, 133-152.