



Une plus grande part d'un plus gros gâteau

Sarwat Jahan et Brad McDonald

**Le développement
du secteur
financier accélère
la croissance
économique et
peut augmenter
l'égalité des
revenus**

DÉVELOPPEMENT économique et développement financier se renforcent mutuellement : ce n'est pas surprenant. Des services financiers plus variés et accessibles — de la banque à l'assurance et à la bourse — permettent de canaliser davantage d'épargne, avec plus d'efficacité, vers des investissements productifs qui conduisent à une plus forte croissance. Mais, à la surprise de certains, il y a de plus en plus de signes que le développement financier non seulement augmente le revenu global, mais le divise plus également.

Pour les 20 % les moins riches, à peu près 60 % des avantages du développement financier viennent de la croissance et 40 % d'une plus grande égalité des revenus (Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2007).

C'est important pour tous les pays, mais, pour le monde en développement et surtout pour beaucoup de pays à faible revenu, où les indicateurs du développement financier progressent rapidement, cela permet aussi d'espérer une réduction plus rapide de la pauvreté.

Le lien entre égalité et développement financier pose une question aux autorités : comment promouvoir un développement financier qui appuie la croissance et réduise l'inégalité, avec une stabilité financière et économique adéquate? L'expérience donne quelques grandes indications, mais peu de règles précises. Comme pour toutes les réformes économiques, le rythme et les modalités de la libéralisation financière doivent être adaptés à la situation d'un pays et compléter ses politiques dans d'autres domaines. La stabilité macroéconomique ainsi que la flexibilité des échanges et des marchés des produits et du travail peuvent influencer sur le succès d'une stratégie de développement financier. À partir de là, les meilleures stratégies recenseront et supprimeront les obstacles à l'accès à la finance, tels que les mesures qui gênent la concurrence, sans rechercher des résultats particuliers. Elles tiendront aussi compte des dommages qu'inflige l'instabilité financière à

la croissance et surtout aux personnes à bas revenu.

Dans le monde

Le développement financier est très inégal dans le monde (graphique 1). La hausse du niveau des services financiers est souvent appelée financiarisation. Mesurée par le ratio crédit privé/PIB, la financiarisation est en moyenne six fois plus élevée dans les pays à revenu élevé que dans les pays à faible revenu. Il en va de même de l'autre indicateur de financiarisation, le ratio M2/PIB. M2 est une mesure de la masse monétaire qui comprend le numéraire ainsi que les comptes de dépôt et d'épargne. Il est encourageant de voir que, même si la financiarisation est très inférieure dans les pays à faible revenu, elle y progresse beaucoup plus vite que dans ceux à revenu élevé. De 2004 à 2009, la hausse moyenne cumulée du ratio crédit privé/PIB dans les pays à faible revenu a été de 63 %, contre 33 % dans les autres catégories de revenus.

Mais la financiarisation est de faible qualité si les services financiers ne sont à la disposition que d'un petit nombre d'entreprises ou de ménages. L'accès aux services financiers est tout aussi important. Les pays à revenu élevé ont en moyenne douze fois plus d'agences bancaires pour 100.000 adultes que les pays à faible revenu et 30 fois plus de distributeurs de billets. Néanmoins, l'accès aux services financiers progresse dans les pays à faible revenu. Le nombre d'agences bancaires pour 100.000 habitants y a augmenté de 31 % de 2004 à 2009; parallèlement, il a stagné dans les pays à revenu élevé et progressé de 5 % à 20 % dans ceux à revenu moyen inférieur et supérieur.

La financiarisation est aussi très variable dans les pays à niveau de revenu similaire (graphique 2). Dans la catégorie à bas revenu, le pays médian a un ratio crédit privé/PIB de 10 %, tandis que 17 % ont des ratios de 20 % à 35 %. Dans les pays à revenu moyen inférieur et supérieur, les ratios médians sont respectivement de 24 % et 29 %, mais avec

une dispersion significative. Si le pays à revenu élevé médian a un ratio de 62 %, près de 8 % de ces pays ont des ratios de moins de 35 %.

Développement financier et inégalité

Le développement financier permet des investissements plus importants et une allocation plus productive du capital, d'où une croissance supérieure du revenu. Mais, au-delà des investissements, il offre des services d'épargne et de paiement meilleurs et moins chers. Ceux-ci permettent aux entreprises et aux ménages d'éviter le troc ou les transactions en numéraire et réduisent le coût des remises de fonds, tout en rendant possible d'accumuler des actifs et de lisser les revenus. Les services d'assurance aident à faire face aux chocs et réduisent la vulnérabilité, d'où un moindre risque de tomber dans la pauvreté. Des marchés financiers bien développés peuvent modérer les cycles expansion-récession entraînés par l'inter ruption soudaine de flux financiers.

Les imperfections de ces marchés — comme l'asymétrie de l'information (une partie en sait plus sur une transaction que l'autre), les coûts de transaction et d'exécution des contrats — peuvent gêner les entrepreneurs pauvres qui manquent généralement de garanties, d'antécédents de crédit et de relations. Ces contraintes limitent l'affectation de capitaux aux pauvres ayant des projets à rendement élevé. Certains modèles économiques montrent donc que le développement financier réduit la pauvreté et l'inégalité des revenus directement, *en assouplissant disproportionnellement les contraintes de crédit des pauvres*, et indirectement, *en améliorant l'allocation du capital et en accélérant la croissance*.

Selon d'autres modèles, le développement financier pourrait d'abord accentuer l'inégalité, puis finalement la réduire. Comme les pauvres comptent surtout sur le secteur informel pour obtenir des capitaux, l'amélioration du secteur financier officiel aide surtout les riches. Aux premiers stades du développement, ils sont les seuls à obtenir des services financiers et à en profiter, de sorte que le développement financier augmente l'inégalité. À un stade supérieur de progrès économique, il aide une proportion croissante de la société.

Les preuves

Des comparaisons simples montrent que l'inégalité des revenus est moindre dans les pays ayant des marchés financiers plus actifs et accessibles. En utilisant le coefficient de Gini pour mesurer les inégalités, nous constatons qu'avec un système financier plus développé, il y a généralement moins d'inégalité, sous réserve de grandes variations. Le coefficient de Gini va de 0, quand tous les ménages ont le même revenu, à 100, quand un ménage a tous les revenus. Tant la financiarisation, mesurée par le ratio crédit privé/PIB, que l'accès aux services financiers, mesuré par le nombre d'agences bancaires (graphique 3), montrent un avantage initial pour les segments les plus riches de la société, mais, ensuite, le développement financier bénéficie aux pauvres, et quand l'accès augmente, l'inégalité baisse plus fortement.

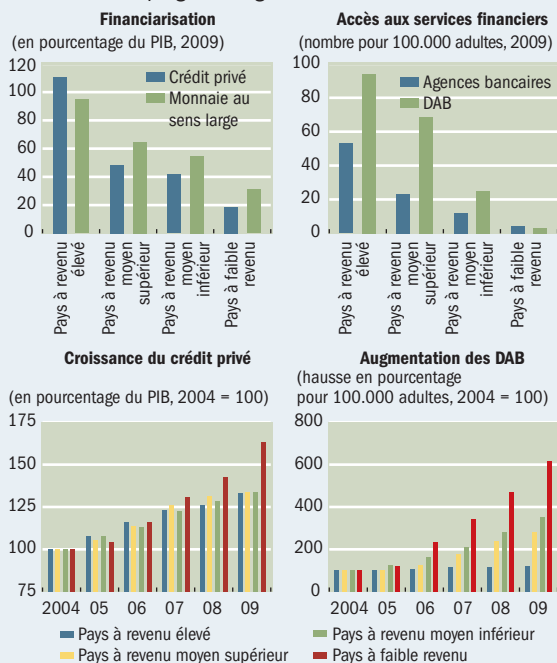
De plus en plus de travaux empiriques valident aussi l'influence du développement financier sur la réduction de

l'inégalité, surtout après avoir éliminé les effets des niveaux de revenu, d'autres caractéristiques nationales et d'une éventuelle causalité inverse (le recul de l'inégalité déclenche le développement financier). L'analyse comparée montre que le coefficient de Gini baisse plus vite dans les pays ayant des

Graphique 1

Des progrès réguliers

Selon diverses mesures, le développement financier des pays à faible revenu progresse régulièrement.



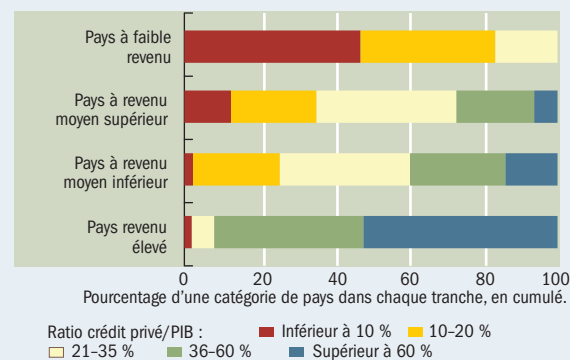
Sources : FMI, *International Financial Statistics* et *Financial Access Survey*; calculs des services du FMI.

Note : La monnaie au sens large (en haut à gauche) comprend les comptes de dépôt et la plupart des comptes d'épargne. Les DAB (en haut à droite, en bas à droite) sont les distributeurs automatiques de billets. Le panneau en bas à droite donne l'augmentation annuelle en pourcentage du nombre de DAB à partir de 2004, année de base.

Graphique 2

Une financiarisation très variable

La financiarisation, mesurée par le ratio crédit privé/PIB, varie beaucoup dans des pays à revenu similaire.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; et calculs des services du FMI. Note : L'échantillon comprend 170 pays en 2008-09.

intermédiaires financiers (comme les banques ou les compagnies d'assurances) plus développés. Dans ce cas, le revenu des 20 % les plus pauvres croît plus vite que la moyenne nationale; de plus, le pourcentage de la population vivant avec moins de 1 ou 2 dollars par jour diminue plus rapidement aux stades supérieurs du développement financier (Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2007).

Les études sur les pays arrivent aux mêmes conclusions. Une étude d'agences bancaires dans l'Inde rurale constate qu'un plus grand accès aux services financiers s'accompagne d'une hausse de la production et d'une baisse de la pauvreté (Burgess et Pande, 2005); une autre montre qu'un accès accru aux agences bancaires diminue l'inégalité des revenus aux États-Unis (Beck, Levine et Levkov, 2010).

Le développement financier a des effets positifs non seulement sur l'égalité des revenus, mais aussi sur d'autres indicateurs de pauvreté. La pauvreté semble moindre au même niveau de revenu national dans les pays dont le système financier est bien développé. Une hausse de 10 points du ratio crédit privé/PIB réduit de 2,5 à 3 points le pourcentage de pauvres (Honohan, 2004) et une hausse de 1 point réduit la prévalence de la malnutrition de 0,2 à 2,5 points (Claessens et Feijen, 2007). Il est avéré aussi que le développement financier améliore la santé, l'éducation et l'égalité des sexes, tout en diminuant le travail des enfants.

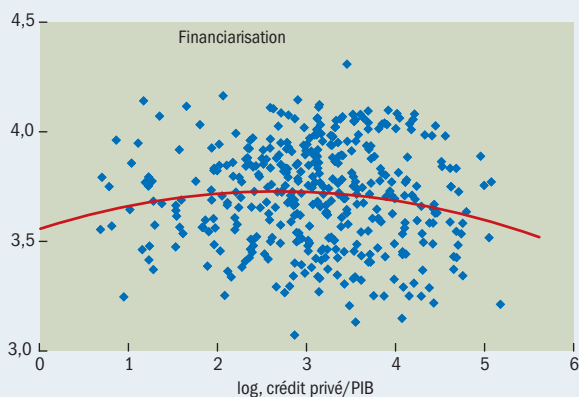
Mais l'inégalité n'est pas toujours réduite, au moins à court terme. Ainsi, une étude de la libéralisation boursière dans les pays émergents montre qu'elle bénéficie surtout aux riches, au détriment de la classe moyenne. De plus, la mondialisation financière, surtout sous forme d'investissements étrangers directs, a été associée à une augmentation des disparités de revenus (FMI, 2007). Plus généralement, de petites élites risquent de contrôler la libéralisation financière, l'orientant dans le sens d'une restriction de l'accès, et non d'un élargissement (Claessens et Perotti, 2007).

Graphique 3

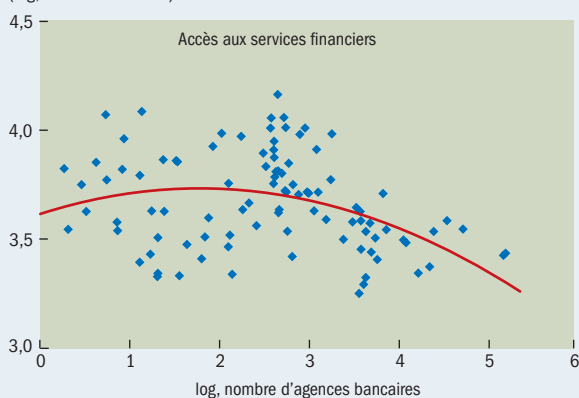
Plus de services financiers : moins d'inégalité

Les couches pauvres de la société bénéficient du développement des marchés financiers, mesuré par l'augmentation du crédit privé et du nombre d'agences bancaires, mais les riches ont un avantage disproportionné pendant les phases initiales.

(log, coefficient de Gini)



(log, coefficient de Gini)



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

Note : Le développement financier est mesuré à la fois par le ratio crédit privé/PIB et par le nombre d'agences bancaires. Les données ont été ajustées automatiquement pour mieux rendre compte du rapport entre les mesures du développement financier et l'inégalité. Plus le nombre est élevé sur l'ordonnée, plus l'inégalité est forte dans le pays. Toutes les données sont mises en moyenne sur cinq ans de 1980 à 2009. Il y a 170 pays dans l'échantillon.

Un excès de développement?

Si un bon fonctionnement du système financier peut soutenir la croissance, un excès de développement comporte éventuellement des risques. Selon des estimations empiriques, le développement financier peut augmenter la volatilité de la croissance quand le crédit au secteur privé dépasse 100 % du PIB (Easterly, Islam et Stiglitz, 2001). Le seuil à ne pas excéder dépend du niveau de développement financier, mais aussi d'autres caractéristiques nationales comme la qualité des institutions, notamment la réglementation et le contrôle du secteur financier. Quand elles sont faibles, l'intégration internationale des marchés financiers peut accroître la volatilité macroéconomique (par exemple de la croissance et de l'emploi).

Les pays en développement sont souvent loin de ces seuils, mais deviennent aussi plus sensibles aux turbulences induites par le secteur financier. La pauvreté tend à augmenter pendant les crises économiques, les dépenses sociales diminuant et l'aide stagnante; les pauvres sont alors tributaires d'une assistance sociale souvent sous-développée.

Dans l'intérêt des pauvres

Le fait que le développement financier alimente la croissance et bénéficie fortement aux couches défavorisées est de bon augure pour la réduction de la pauvreté et l'égalité des revenus. Dans les pays à faible revenu en particulier, la tendance récente du développement financier pourrait annoncer une longue période de croissance solide et progressivement diffusée. Comment l'appuyer? Plusieurs facteurs sont importants :

Stabilité financière et économique : La stabilité macroéconomique attire des investissements nationaux et étrangers; c'est une répercussion essentielle du développement financier sur la croissance. La politique budgétaire et la gestion de la dette peuvent y concourir directement en empêchant un excès d'endettement qui réduirait les fonds disponibles pour l'investissement privé. Et si les périodes d'instabilité finan-

cière semblent toucher disproportionnellement les revenus supérieurs, les pauvres sont mal préparés à faire face à toute baisse de revenu (Honohan, 2005).

Autres réformes structurelles : Du fait de l'interaction des réformes structurelles, celles portant sur les marchés de produits (comme les échanges, l'agriculture et les services intérieurs) facilitent le succès des stratégies de développement financier en permettant une croissance stable. La rentabilité et la solvabilité accrues des entreprises résultant de ces réformes semblent augmenter l'offre de crédit (Ostry, Prati et Spilimbergo, 2008).

Cadre juridique et infrastructures des marchés financiers : Des enquêtes, comme celle de la Banque mondiale sur la pratique des affaires (*Doing Business*), montrent le rôle des droits de propriété et de l'applicabilité des contrats dans le développement financier. Des procédures équilibrées, transparentes et rapides de recouvrement des garanties en cas de non-remboursement d'emprunts encouragent les établissements financiers à prêter à des entreprises plus nombreuses et plus petites, ce qui favorise la compétitivité et le dynamisme

Les pauvres sont mal préparés à faire face à toute baisse de revenu.

du secteur productif. Dans les économies plus grandes et plus développées, il faut privilégier le développement des marchés de capitaux.

Encourager l'accès aux services financiers : Malgré leur récente croissance, les systèmes financiers restent de petite taille dans les régions à bas revenu, notamment l'essentiel de l'Afrique subsaharienne. Dans la banque, principale source de financement dans ces régions, les marges élevées entre taux créditeurs et débiteurs reflètent un manque de concurrence et dissuadent les entreprises de grandir pour tirer parti d'économies d'échelle. Une libéralisation du secteur financier favorisant la concurrence (tout en protégeant la stabilité) stimule l'activité. Le FMI estime que le taux annuel de croissance des pays en développement est supérieur de 1 % environ là où le secteur bancaire est le plus ouvert (Ostry, Prati et Spilimbergo, 2008).

Faciliter l'intégration : L'intégration mondiale et régionale est un moyen d'augmenter la concurrence entre banques et de favoriser l'accès aux services financiers. Ainsi, ouvrir le marché bancaire intérieur à un rythme approprié, avec l'appui de réformes, bénéficie aux économies de toute taille. Dans celles où l'échelle réduite des activités augmente les coûts de fonctionnement, cela a un effet positif sur la concurrence, qui favorise l'accès en faisant baisser les prix et en diversifiant l'offre de services bancaires. On peut réaliser l'ouverture en permettant aux filiales de banques étrangères de devenir des sociétés locales ou en autorisant l'installation de succursales. Les mesures complémentaires en matière d'harmonisation réglementaire et de coopération des autorités de contrôle favorisent aussi la concurrence. Des accords commerciaux aux

niveaux multilatéral et régional ont été conçus pour faciliter ces réformes et leur donner un ancrage externe.

Ces stratégies mettent l'accent sur le développement financier en général, et on voit encore mal quelles actions particulières pourraient réduire davantage la pauvreté. Mais il faut privilégier certains domaines. La pauvreté étant souvent concentrée dans les zones rurales, les autorités de réglementation peuvent veiller à ce que les critères de classement des prêts et les exigences de fonds propres ne défavorisent pas le crédit au secteur agricole, où beaucoup de pauvres travaillent. Dans les pays en développement, l'exploitation des nouvelles technologies peut offrir un accès aux services financiers à ceux qui en étaient privés jusque-là. Ainsi, au Kenya, le programme d'«argent mobile», qui permet aux pauvres d'utiliser les téléphones portables pour effectuer des opérations bancaires, a élargi l'accès aux services financiers tout en réduisant les coûts de transaction et en facilitant le commerce (FMI, 2011). ■

Sarwat Jahan et Brad McDonald sont respectivement économiste et chef d'unité adjoint au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.

Bibliographie :

- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2007, "Finance, Inequality and the Poor," *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, p. 27-49.
- Beck, Thorsten, Ross Levine, and Alexey Levkov, 2010, "Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States," *Journal of Finance*, Vol. 65, No. 5, p. 1637-67.
- Burgess, Robin, and Rohini Pande, 2005, "Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment," *American Economic Review*, Vol. 95, No. 3, p. 780-95.
- Claessens, Stijn, and Erik Feijen, 2007, "Financial Sector Development and the Millennium Development Goals," *World Bank Working Paper No. 89 (Washington: World Bank)*.
- Claessens, Stijn, and Enrico Perotti, 2007, "Finance and Inequality: Channels and Evidence," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 35, No. 4, p. 748-73.
- Easterly, William, Roumeen Islam, and Joseph Stiglitz, 2001, "Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility," in *Annual World Bank Conference on Development Economics*, ed. by Boris Pleskovic and Nicholas Stern (Washington: World Bank).
- Fonds monétaire international (FMI), 2007, *Perspectives de l'économie mondiale (Washington, octobre)*.
- Honohan, Patrick, 2004, "Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?" *Policy Research Working Paper No. 3203 (Washington: World Bank)*.
- , 2005, "Banking Sector Crises and Inequality," *Policy Research Working Paper No. 3659 (Washington: World Bank)*.
- , 2011, «Communauté de l'Afrique de l'Est : décollage imminent?» dans *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne (Washington, avril)*.
- Ostry, Jonathan David, Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, eds., 2008, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries (Washington: International Monetary Fund)*.