

## **Le Développement Du Système Financier**

Dans toutes les économies il y a deux secteurs majeurs : un secteur réel et un secteur financier. Concernant le secteur réel, il comprend le gouvernement, les individus, les entreprises non-financières, les non-résidents. Le secteur financier est constitué d'institutions financières et de marchés financiers. Les principales institutions financières sont les banques à charte, les caisses d'épargne et de crédit, les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurances et les sociétés de courtage en valeurs mobilières. Le rôle fondamental du secteur financier est de recueillir et d'allouer l'épargne financière.

Le développement du système financier revêt une importance toute particulière dans les efforts de développement et de croissance pour les différentes économies du monde, quels que soient l'emplacement géographique, le cadre temporel et le degré d'industrialisation. C'est un constat que de nombreux économistes s'accordent à admettre, en se basant sur des études aussi bien théoriques qu'empiriques qui confirment l'existence d'un lien étroit entre le degré de développement financier et la croissance économique.

Les auteurs s'accordent du moins sur le plan théorique qu'un bon fonctionnement du système financier exerce un effet favorable sur la croissance économique. Mais avant d'étudier la relation entre le développement financier et la croissance économique, il y a préalable qui de savoir ce détermine le développement financier .Dans un premier temps, nous tentons de déterminer le système financier et les principaux intermédiaires qui les composent. Ensuite, nous nous intéressons aux contributions majeures qui ont permis de définir et de préciser les différents concepts liés au développement financier et ses déterminants qui pourraient expliquer les différences de développement des systèmes financiers des pays.

### **1. Les Systèmes Financiers :**

Ce que l'on désigne par le terme générique « systèmes financiers » regroupe les acteurs de la finance (institutions, marchés) ainsi que leurs opérations et pratiques. Le système financier occupe une place essentielle dans toutes les économies qui se respecte et ce grâce aux multiples services qu'il assure tels que la réduction des coûts de prêts et des emprunts, la minimisation des risques encourus, la collecte de l'épargne et la garantie d'une meilleur allocation des ressources.

## 1.1 Définition Du Système Financier :

Un système financier peut être défini comme un ensemble très complexe d'institutions, de procédures, d'usages et de règles déterminant les voies à suivre afin de collecter l'épargne auprès des ménages, de l'état et des entreprises. Ensuite l'épargne est investie pour la création des richesses. Le système financier compte sur toutes les institutions ayant pour un rôle essentiel de mobiliser l'épargne des ménages et des entreprises dont les revenus sont supérieures aux dépenses pour transférer ensuite vers les ménages et les entreprises aux capacités d'autofinancement insuffisant.<sup>1</sup>

Un système financier est un réseau densément interconnecté des intermédiaires, des animateurs et des marchés qui répond à trois objectifs principaux : la répartition du capital, en partageant les risques, et de faciliter tous les types de commerce, y compris l'échange inter temporelle.<sup>2</sup>

Le système financier est complexe ; il inclut différents types d'institutions financières du secteur privé, en particulier les banques, les compagnies d'assurances, les fonds collectifs d'investissement, les sociétés financières et les banques d'affaires, tous strictement réglementés par les états.<sup>3</sup>

Le système financier englobe les marchés, les intermédiaires, les sociétés de services, et toutes les autres institutions qui mettent en œuvre les décisions financières des ménages, des entreprises et des gouvernements. Parfois, le marché d'un instrument financier donné est situé en un lieu précis. Cela dit, souvent, n'a pas une localisation spécifique : tel est le cas pour les marchés de gré à gré, en actions, obligations, et en devises, qui sont constitués uniquement d'ordinateurs et de réseaux de télécommunications liant les traders et leurs clients.<sup>4</sup>

Un bon fonctionnement du système financier bien organisé et efficace est une composante importante de l'économie moderne. Le système financier fournit un mécanisme par lequel une entreprise ou un ménage qui est un prêteur net peut commodément mettre des fonds à la disposition des emprunteurs nets qui en ont tendance à dépenser plus que leur revenu actuel.

---

<sup>1</sup> Stiglitz J.E., Walsh C.E. (2004), « Principes d'économie moderne », traduction française par : Florence Mayer, Edition De Boeck & Larcier, 2 ème Ed, p 568

<sup>2</sup> Robert E. Wright (2011) " Finance, Banking, and Money" Sioux Falls, S.D., 2 ème éd, p 19.

<sup>3</sup> Frederick Mishkin (2011), « Monnaie, banque et marchés financiers » traduction- adaptation française par : Christian Bordes, Dominique Lacoue-Labrth, Nicolas Leboisne, & Jean-Christophe Poutineau, 10 ème éd, p 9

<sup>4</sup> Zvi Bodie, Robert Merton (2007), "finance", Edition française dirigée par Christophe Thiberge, préface de Paul Samuelson, 2 ème éd., p 27

Le système financier se compose des marchés financiers et des institutions financières. Les institutions financières sont les entreprises qui fournissent des services financiers à des prêteurs nets et des emprunteurs nets. Les institutions financières les plus importantes sont des intermédiaires financiers différents telles que les banques, les associations d'épargne et de prêt, et les coopératives de crédit qui servent de reliaison entre les prêteurs nets et les emprunteurs.<sup>1</sup>

Philipp Hartmann & al. (2003) définissent le système financier par l'ensemble des institutions (marchés et intermédiaires) à travers laquelle les ménages, les entreprises et les gouvernements obtiennent des fonds pour leurs activités et investissent leur épargne. Dans un système financier donné, le mélange des marchés financiers et des intermédiaires dans l'économie définit la structure financière de ce système.

Un système financier se compose des unités institutionnelles et des marchés qui interagissent généralement de manière complexe, dans le but de mobiliser des fonds pour l'investissement et la fourniture d'installations, y compris les systèmes de paiement pour le financement de l'activité commerciale. Le rôle des institutions financières au sein du système est avant tout d'intermédiaire entre ceux qui fournissent des fonds et ceux qui ont besoin de fonds, et implique généralement la transformation et la gestion des risques.<sup>2</sup>

Le système financier inclut différents types d'institutions financières publique et privé. En particulier les banques, les compagnies d'assurances, les fonds commun de placement, les sociétés financières et les banques d'affaires, tous strictement réglementés par les pouvoirs publics. Si un particulier accepte de prêter de l'argent à une entreprise, il ne le fera en général pas directement. Il va lui prêter indirectement, via des intermédiaires financiers, c'est-à-dire des institutions qui empruntent des fonds aux personnes qui ont épargné et qui prêtent à celles qui ont besoin d'argent.

## **1.2 Les Intermédiaires Financiers :**

Les intermédiaires financiers sont des entités qui intermédiaires entre les fournisseurs et les utilisateurs de capital financier. Les intermédiaires financiers ont généralement des multiples

---

<sup>1</sup> Maureen Burton, Bruce Brown (2015), "the financial system and the economy: principals of money and banking", Routledge New York, 5<sup>ème</sup> éd., p 8.

<sup>2</sup> Financial soundness indicators: compilation guide—Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2006, p 11.

facettes et activités qui peuvent être comprises à partir d'un point de vue divers. Par exemple, contrairement aux entreprises non financières les intermédiaires financiers détiennent des quantités relativement importantes de créances financières comme des actifs. Alors que l'entreprise de fabrication détient les stocks, les machines et les brevets comme des actifs. Les intermédiaires financiers détiennent des contrats de l'endettement de leurs clients comme des actifs. Les intermédiaires financiers ont tendance à détenir des créances financières à titre d'actifs, tandis que d'autres sont plus attachés à des actifs physiques.<sup>1</sup>

Les intermédiaires financiers sont définis comme des entreprises dont l'activité principale consiste à fournir des services et des produits financiers. Leurs produits incluent les compagnies financières et les compagnies d'assurances. Leurs produits incluent les comptes bancaires, des prêts commerciaux, des prêts immobiliers, des Sicav (société d'investissement à capital variable) et FCP (fonds commun de placement), ainsi qu'une grande variété de contrats d'assurances.<sup>2</sup>

Les intermédiaires financiers comprennent la plupart des unités relevant de la classification des entreprises financières, mais ne sont pas identiques avec eux. Les intermédiaires financiers sont pris pour inclure toutes les ressources financières, à l'exception de deux types :<sup>3</sup>

- les unités dont l'actif est composé principalement par des titres émis ou des réclamations qui sont détenues en propriété exclusive ou filiales majoritairement (holdings) ;
- des unités appartenant à un petit groupe d'individus, ou par des sociétés ou des organisations à but non lucratif. Si elles ne font pas une utilisation importante des fonds extérieurs ; à savoir des entreprises identiques ou similaires à ce que l'on appelle habituellement les sociétés de portefeuille personnelles.

Goldsmith(1969) distingue deux types des intermédiaires financiers : les intermédiaires financiers primaires et les intermédiaires financiers secondaires. Les intermédiaires financiers primaires sont ceux qui tirent leurs fonds auprès des ménages, des entreprises ou le gouvernement et les rendre disponibles à son tour aux mêmes groupes. Les intermédiaires financiers secondaires comptés pour la plupart de leurs fonds sur les intermédiaires financiers

---

<sup>1</sup> Anjan V., Thakur Stuart I & Green Baum (2007), "Contemporary Financial Intermediation" published by Academic Press is an imprint of Elsevier, p 25.

<sup>2</sup> Zvi Bodie & Robert,(2007) op.cit., p 28

<sup>3</sup> Raymond W. Goldsmith (1969), "Financial intermediaries in the American economy since 1900" Princeton University Press, p 51

primaires. Ils utilisent leurs propres fonds principalement pour acquérir les titres de créances ou contre les intermédiaires financiers primaires.

D'un point de vue économique, on a l'habitude de retenir 5 types d'intermédiaires financiers :

### **1.2.1 Les Banques Commerciales :**

Les banques sont aujourd'hui les plus anciens et les plus gros intermédiaires financiers (en termes d'actifs gérés). Les premières banques sont apparues il y a des siècles, pendant la renaissance en Italie. Leur objectif principal était d'assurer le règlement des paiements pour faciliter le commerce des biens et services qui commençaient à se développer à cette époque en Italie. Le concept de la banque est issu des bureaux de change. Le mot banque vient en effet de *banca*, mot italien désignant le banc sur lequel les agents changeaient l'argent. Aujourd'hui, la plupart des banques ont au moins deux fonctions : elles prennent de l'argent en dépôt et consentent des prêts. On les appelle des banques commerciales (on parle aussi de banques à guichets, ou banques en réseau).<sup>1</sup>

Les banques sont des intermédiaires entre les déposants (qui leur prêtent de l'argent) et les emprunteurs (à qui elles en prêtent). On qualifie d'intérêt la rémunération des dépôts par les banques et ce qu'elles perçoivent en contrepartie de leurs prêts. La principale fonction des banques est de rapprocher créanciers et emprunteurs, mais elles sont aussi indispensables au système national et international des paiements, et elles créent de la monnaie.<sup>2</sup>

Les banques sont des institutions financières qui acceptent les dépôts et qui font des crédits sont incluses sous le terme de banques, les banques commerciales, les sociétés de crédit immobilier et les caisses d'épargne. Les banques sont les intermédiaires financiers avec lequel un particulier est le plus souvent en relation. Une personne ayant besoin d'un prêt pour acheter une maison ou une voiture l'obtient généralement d'une agence bancaire. Dans les pays riches, la quasi-totalité de la population a aujourd'hui au moins un compte en banque, et la plupart des gens conservent une partie de leur richesse financière dans les banques, sous la forme de comptes bancaires, de comptes d'épargne, ou d'autres types de dépôts bancaires. Comme les banques sont les intermédiaires financiers les plus importants, elles méritent la plus grande

---

<sup>1</sup> Zvi Bodie & Robert Merton (2007), *op.cit.*, p 60

<sup>2</sup> Jeanne Gobat (2012), « Le rôle des banques : Rapprocher épargnants et emprunteurs contribue au bon fonctionnement des économies », *Finances & Développement*, Mars 2012, p 38

attention. Mais les banques ne sont pas les seules institutions financières importantes. Ces dernières années, d'autres institutions financières comme les compagnies d'assurances, les sociétés financières, les fonds de pension, les fonds commun de placement et les banques d'affaires ont grand souvent aux dépens des banques.<sup>1</sup>

Les banques commerciales existent en raison des différents services qu'ils fournissent aux secteurs de l'économie par exemple les services d'information, les services de liquidité, les services des coûts de transaction, les services de maturité d'intermédiation, la transmission de la masse monétaire, les services d'allocation de crédit, et les services de paiement.<sup>2</sup>

### **1.2.2 La Banque Centrale :**

Les banques centrales sont des intermédiaires financiers dont la fonction principale est de réaliser les objectifs de la politique publique en jouant sur des paramètres comme l'offre de monnaie. Dans certains pays, la banque centrale est directement sous le contrôle du gouvernement ; dans d'autres pays, elle bénéficie d'une certaine autonomie. Dans la plupart des pays, la banque centrale est identifiable par son nom : la banque de France, la banque d'Angleterre, la banque du Japon, etc. Une banque centrale est normalement au cœur du système de paiement d'un pays. Elle fournit l'offre de la monnaie et gère les systèmes de paiement et de compensation entre banques. Or, un système de paiement pour être efficace, il demande souvent la stabilité monétaire. C'est pourquoi les banques centrales considèrent souvent que la stabilité monétaire est leur principal objectif. Mais les banques centrales doivent aussi se préoccuper de la politique d'emploi et de la croissance économique. Dans ce cas, elles doivent arbitrer entre des politiques potentiellement contradictoires de la stabilité des prix et de plein d'emploi.<sup>3</sup>

Une banque centrale est une banque de un certain degré de contrôle du gouvernement qui est généralement chargé de :<sup>4</sup>

- le contrôle de la masse monétaire (à un degré plus ou moins) ;
- assurer la stabilité des prix (influencer le niveau des prix) ;

---

<sup>1</sup> Frederick Mishkin (2011), op. cit. p 10.

<sup>2</sup> Marcia M. Cornett, Hassan Tehranian (2004), "An overview of commercial banks: performance, regulation, and market value" Review of Financial Economics, p 2.

<sup>3</sup> Zvi Bodie & Robert Merton (2007), op.cit. p 64.

<sup>4</sup> Robert E. Wright (2011), op.cit, p 296.

- la réalisation des objectifs de production et d'emploi économiques ;
- la réglementation des banques commerciales (et peut-être autre dépositaire et les institutions financières de dépôts sont) ;
- stabiliser la macroéconomie (de manière proactive et / ou en agissant en tant que prêteur en dernier ressort lors des crises financières) ;
- fournir un système de paiement (compensation des chèques et des paiements à longue distance).

Depuis ce temps, les banques centrales ont vu leurs fonctions évoluer considérablement, cependant, cette évolution n'a pas été unanime. Si on compare les banques centrales actuelles, on trouve qu'elles n'ont pas toutes la même importance, pas les mêmes fonctions et probablement pas la même structure, mais on peut considérer quelques fonctions que la plupart des banques centrales tendent à remplir :<sup>1</sup>

- Elle est considérée comme la banque de l'état ; elle centralise les opérations des comptes du Trésor, elle effectue les encaissements et les virements de l'Etat, elle avance des fonds non rémunérés au gouvernement, elle détient les réserves d'or et de devises étrangères, et gère les opérations de change. En plus de ces opérations, la banque centrale est le premier conseiller du gouvernement en matière de politiques économiques ;
- faciliter les transferts entre circuits monétaires, les banques commerciales ont opté pour la centralisation des règlements interbancaires multilatéraux à la chambre de compensation tenue par la banque centrale, ces règlements s'effectuent par mouvement de leurs comptes ouverts dans cette institution. Après chaque séance (sauf pour les systèmes très développés où la télé-compensation se fait instantanément), un solde global se dégage pour chaque banque qui sera incorporé à son compte (en atteignant un certain seuil, la banque peut- être invitée à alimenter son compte), les règlements se font donc au montant du solde et non pas à la totalité des montants transférés ;
- En cas de besoin de liquidité, les banques commerciales peuvent s'en procurer de différentes manières (vente d'effets détenus, marché monétaire), mais c'est possible qu'elles soient obligées à faire appel au refinancement par la banque centrale, cette

---

<sup>1</sup> Diatkine S (1996), "Institutions et Mécanismes Monétaires" Armand Colin, « Coursus », Paris, 2ème éd., pp 52-64.

dernière est alors considérée comme prêteur ultime. Durant les crises de liquidité, même si son statut d'institution indépendante lui donne le droit de refuser un financement qu'elle juge inapproprié, la banque centrale est tenue de garantir la disponibilité de la liquidité dans le but de rassurer les épargnants et éviter d'aggraver la situation ;

- Une autre procédure utilisée dans le but de garder un bon niveau de confiance de la population dans le système financier est l'assurance des dépôts. Les banques commerciales payent une cotisation à un organisme relié à la banque centrale, en contrepartie cet organisme se porte garant des dépôts en cas de retraits massifs ou de risques de faillite. Ce mécanisme a été initié aux Etats Unis, et s'est répandu dans plusieurs pays dans le monde ; on estime qu'il a permis d'éviter certaines crises, et d'atténuer l'intensité d'autres.

### **1.2.3 Les Compagnies D'assurances :**

Les compagnies d'assurances sont des intermédiaires financiers dont la première fonction est de proposer des contrats (ou polices) d'assurances aux entreprises et aux ménages. Ces contrats d'assurances réduisent le risque des contractants, car ceux-ci savent qu'ils seront dédommagés si certains sinistres spécifiques leur arrivent. On peut citer les assurances vie, les assurances automobiles, les assurances invalidités, les assurances incendie, etc.<sup>1</sup>

### **1.2.4 Les Autres Institutions De Dépôt :**

Les institutions de dépôt (ou banque) collectent des fonds en acceptant des dépôts à vue (ou comptes- chèques) des agents économiques, en ouvrant des comptes d'épargne (les dépôts peuvent faire l'objet de retraits, mais les titulaires n'ont pas le droit de tirer des chèques) et des dépôts à terme (qui sont bloqués pour une durée déterminé, un mois, trois mois, etc.). Les banques utilisent ces fonds pour distribuer aux consommateurs des prêts commerciaux ou des crédits hypothécaires, et pour acquérir des obligations du trésor et d'autres titres publics.<sup>2</sup>

Elles collectent l'épargne des ménages au même titre que les banques de dépôt, rémunèrent les dépôts, et octroient des prêts aux ménages (prêts immobiliers, prêts à la

---

<sup>1</sup> Zvi Bodie & Robert Merton (2007), op.cit. p 6.

<sup>2</sup> Frederick Mishkin (2011),, op.cit., p 52

consommation) : elles sont donc en compétition avec les banques commerciales. Suivant les pays, ces institutions diffèrent dans leur mission et leur dénomination.<sup>1</sup>

### **1.2.5 Les Banques D'affaires :**

Les banques d'affaires ou investment Banks sont des institutions qui ne reçoivent pas de dépôts et ne sont pas vraiment des intermédiaires financiers. Elles aident les entreprises à émettre des titres, d'une part en les conseillant sur le type d'opération à réaliser, ensuite en garantissant les émissions et en organisent leurs placement dans le public. Elles aident aussi les entreprises à préparer les fusions et les acquisitions.<sup>2</sup>

## **2. Le Concept De Développement Financier :**

Les premiers écrits sur le développement financier (McKinnon 1973 ; Shaw 1973) mettent l'accent sur les interventions gouvernementales mal conçues, comme plafonds du taux d'intérêt, les exigences élevées des réserves et des programmes de crédit directs, comme la principale source du sous-développement financier.

La définition du concept de développement financier a été beaucoup évoluée dans le temps. Shaw (1973) définit le développement financier comme " l'accumulation des actifs financiers à un rythme plus rapide que l'accumulation des actifs non financiers "

Levine (2005) a donné une définition plus complète « Le développement financier se produit lorsque les instruments financiers, les marchés et les intermédiaires améliorent, sans nécessairement les éliminer, les coûts d'obtention de l'information, les coûts l'exécution des contrats et les couts de transaction et par conséquent, font un meilleur travail en offrant cinq fonctions financières.

Les cinq fonctions principales identifiées par Levine et dont l'amélioration implique un développement financier sont (i) la production d'informations ex -ante sur les investissements possibles, (ii) le suivi des investissements et la mise en œuvre de la gouvernance d'entreprise, (iii) la négociation, la diversification et la gestion du risque, (iv) la mobilisation et de mise en commun de l'épargne, et (v) l'échange de biens et services.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Zvi Bodie & Robert (2007), op.cit, p 60

<sup>2</sup> Frederic Mishkin(2011) ,op., cit., p 52

<sup>3</sup> Ross Levine (2005), "Finance and Growth: Theory and Evidence "in P. Aghion and S. Durlauf (eds.), Handbook of Economic Growth, Amsterdam : North-Holland,pp. 4-5.

Le développement financier est la capacité d'un pays à canaliser l'épargne vers l'investissement efficace et efficiente au sein de ses propres frontières en raison de (i) la qualité de son cadre institutionnel et réglementaire, (ii) la taille de son financière marchés, la diversité de ses instruments financiers et de la facilité d'accès à eux et (iii) les marchés financiers "la performance des agents privés par exemple, en termes d'efficacité et de liquidité (Dorrucci & al. 2009).

Lynch (1996) implique que le développement du secteur financier peut être défini comme l'unification des marchés financiers fragmentés, il est un processus continu pour les pays en développement et développés. L'unification est représentée dans un ensemble de prix cohérent sur tous les marchés financiers.

Chinn & Ito (2005) « Le développement financier est mesuré comme l'activité du marché boursier, il apparaît dépendre l'ouverture du compte du capital individuellement et en interaction avec le niveau de développement juridique ».

De même, Hartmann & al. (2007) définissent le développement financier comme le processus de l'innovation financière, ainsi que les améliorations institutionnelles et organisationnelles dans un système financier, ce qui réduit l'asymétrie d'information, d'accroître l'exhaustivité des marchés, ajouter des possibilités pour les agents de se livrer à des transactions financières à travers (explicite ou implicite) contrats, et à réduire les coûts de transaction et d'accroître la concurrence. La portée du développement financier comprend des améliorations (innovations) dans les produits, les institutions et les organisations dans le secteur bancaire, les structures financières non-bancaires et des marchés de capitaux.

Mendoza & al. (2007) « Le développement financier est caractérisé par la mesure dans laquelle les contrats financiers sont applicables »

Le développement financier est un processus multidimensionnel par lequel un système financier gagne en accessibilité, profondeur, efficacité, rentabilité, stabilité, qualité institutionnelle, propose une plus grande diversité d'institutions et d'instruments aux agents économiques et s'ouvre aux flux internationaux de capitaux. Cette définition met l'accent sur sept dimensions fondamentales mais qui ne doivent pas être considérées de manière exclusive dans la mesure où elles interagissent entre elles pour concourir au développement financier d'un pays :<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Jean-Paul MVOGO "Les politiques de développement financier en Afrique subsaharienne" thèse pour l'obtention du titre de Docteur de l'Université Paris Dauphine en Sciences économiques, p 80

- La profondeur du système financier ;
- L'accessibilité des agents économiques au système ;
- L'existence d'institutions d'appui permettant son bon fonctionnement ;
- La rentabilité et la stabilité des institutions et du système dans son ensemble ;
- L'efficacité des intermédiaires financiers ;
- La complétude ou diversité du système financier ;
- L'ouverture du système financier.

Une définition plus large du développement financier : un système financier se développe lorsqu'il se produit :

- a) une accumulation des actifs financiers
- b) une augmentation de la gamme des instruments financiers (autrement dit une diversification des actifs financiers) et un accroissement de la diversité des institutions financières.
- c) une amélioration de l'efficacité et de la concurrence dans le secteur financier, et (d) un accroissement de l'accès de la population aux services financiers.

Stuart & Thakor (2007) consistent qu'il existe de nombreuses façon pour dire que le secteur financier est développé, par exemple :

- L'amélioration de l'efficacité et la compétitivité du secteur ;
- L'augmentation de la gamme de services financiers disponibles ;
- L'augmentation de la diversité des institutions qui opèrent dans le secteur financier ;
- L'augmentation du capital intermédiaire par le secteur financier ;
- L'amélioration de la réglementation et la stabilité du secteur financier ;
- particulièrement l'important dans une perspective la réduction de la pauvreté, plus la population peut avoir accès aux services financiers.

Le développement financier s'articule principalement autour de trois axes :<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Marc Surchat (2013), « L'approfondissement et le développement financiers vont de pair » La Vie économique Revue de politique économique, p 59

- L'extension des domaines d'intermédiation financière, qui se définit par le nombre de catégories de capital faisant l'objet de transactions financières : cela va de la dette publique au financement des innovations les plus risquées.
- L'approfondissement financier se définit pour chaque domaine par l'étendue des instruments utilisés, depuis les dettes bancaires à court terme jusqu'aux actifs contingents (produits dérivés) les plus sophistiqués.
- Le troisième axe du développement financier se définit en fonction du type des agents économiques impliqué. Une nomenclature pourrait comprendre : a) la banque centrale, b) l'État, c) les entreprises (dont les PME), d) les ménages (en incluant les couches les plus défavorisées), e) les banques, f) les autres institutions financières comme les caisses de pension (intermédiaires financiers informels y compris), g) les investisseurs étrangers (même dans le domaine agricole).

Dernières années ont vu en plein essor des recherches sur les déterminants potentiels du développement financier. Cette section décrit les principaux déterminants possibles de développement financier, y compris les facteurs institutionnels, les facteurs macroéconomiques, et autres qui ont été étudiés dans la littérature.

### **3. Les Déterminants Du Développement Financier :**

Etant donné l'importance de l'identification des déterminants du développement financier, il y a eu un approfondissement des recherches sur les facteurs fondamentaux permettant un bon fonctionnement des systèmes financiers. Les facteurs qui pourraient expliquer les différences de développement financier sont devenus un sujet de recherche de plus en plus important au cours des dernières années. Les chercheurs ont mis en évidence un grand nombre de facteurs exogènes et endogènes qui pourraient expliquer ces différences. Dans la littérature, cinq catégories de déterminants du développement financier sont identifiées : (1) les institutions ; (2) les facteurs de la politique économique (3) la libéralisation financière ; (4) le cadre juridique (5) autres variables.

#### **3.1 Les Institutions :**

Le développement économique dans le développement général et financier en particulier repose sur la bonne gouvernance. Les systèmes financiers doivent être bien

réglementés et supervisés pour veiller à ce que la confiance de l'économiseur ne soit pas compromise par des défaillances bancaires et que les économies sont acheminées vers les investissements les plus productifs plutôt que dans les poches des individus connectés, ou perdu au jeu sur des projets à haut risque.<sup>1</sup>

Dernièrement, le rôle des institutions dans le développement financier a également retenu l'attention dans la littérature. En fait, selon cette littérature, dans les pays avec un environnement institutionnel moins développé, les réformes financières peuvent avoir des effets adverses sur les systèmes financiers avec des crises bancaires systémiques dans certains cas.

La Porta et al. (1997b, 1998) par exemple, ont trouvé que leurs indices institutionnels construits sur la base des droits de propriété et la protection des créiteurs sont significativement corrélés avec la taille du marché financier.<sup>2</sup>

Levine (1998) a étudié l'effet des variables institutionnelles telles que l'origine légale, l'application de la loi et les droits de propriété sur le développement financier et la performance économique et il a trouvé des corrélations significatives dans les régressions effectuées.

Acemoglu et al. (2001) font valoir que la volonté des colons européens à développer des institutions durables qui peuvent aider à promouvoir la croissance économique dépendait "de la maladie" de l'environnement s'ils ont rencontré. Les colons étaient beaucoup plus disposés à investir dans le développement des institutions qui pourraient améliorer la croissance à long terme dans les pays ou les régions où le taux de mortalité était faible ; dans des endroits où le taux de mortalité élevés, ils étaient beaucoup plus susceptibles de mettre en place des institutions extractives. En général, les marchés financiers ont besoin d'un environnement juridique et réglementaire dans lequel contrats peuvent être exécutés et les banquiers sont fortement incités à se comporter honnêtement.

Rodrik & Subramanian (2003) ont soutenu l'idée que les politiques et les dispositifs institutionnels jouent un rôle déterminant dans la relation entre finance et croissance ; la qualité

---

<sup>1</sup> Hatra Voghouei, M. Azali, and Mohammad Ali Jamali (2011), "A survey of the determinants of Financial development" Journal compilation, Crawford School of Economics and Government, The Australian National University and Blackwell Publishing Asia Pty Ltd., p 6

<sup>2</sup> Cité dans Bousrih Lobna, Trabelsi Mohamed (2005), « Libéralisation financière, développement financier et crises bancaires : le rôle du capital social ». In : Revue d'économie financière, n°81, Fonctionnement des systèmes bancaires et financiers.

des institutions peut même être définie comme le premier déterminant du développement financier et économique.

Rajan & Zingales (2003) mettent l'accent sur le rôle des groupes d'intérêt, et surtout les entreprises industrielles titulaires et le secteur financier national dans le processus de développement financier. Ils soutiennent que la politique entraînés par des groupes d'intérêts spéciaux représentant les entreprises établies peut expliquer l'évolution inégale des marchés des capitaux. Ils proposent un «groupe d'intérêt» la théorie du développement financier où les opérateurs historiques opposent développement financier parce qu'elle produit moins d'avantages pour eux que pour les concurrents potentiels.

Demetriades et Law (2006) ont trouvé dans leur étude qui concerne la relation entre le développement financier et les indicateurs de la qualité institutionnelle pour un échantillon de 72 pays portant sur une période allant de 1978-2000 que l'effet positif du développement financier est plus large lorsque le système financier est intégré dans un cadre institutionnel sain et solide. De plus, ils montrent que la qualité institutionnelle dans les pays à faible revenu semble être un déterminant fondamental du développement économique et l'effet positif du développement financier sur la croissance sera affaibli sans l'existence de bonnes institutions.

De manière générale, les institutions pourraient avoir un impact profond sur le côté de l'offre de développement financier. Le niveau de développement institutionnel dans un pays dans une certaine mesure détermine la sophistication du système financier.

### **3.2 Les Facteurs De La Politique Economique :**

Les facteurs de la politique économique sont quelques-uns des facteurs importants pour déterminer le développement financier. Haber & al. (2008) résumant la littérature récente sur la politique économique du développement financier et ont conclu que le pouvoir politique sans contrainte sape l'accumulation financière. Même si le rôle du gouvernement est limitée, les institutions responsables conduisent à la capture réglementaire, soutenir les intérêts des titulaires connectés, et compromettre l'accès financier et de l'entrée. Ils notent également que les choix politiques, que ce soit sous la forme d'opportunisme autocratique, la capture oligopolistique, ou corporatisme démocratique, affectent profondément le développement et le fonctionnement du système financier.

Le déterminant politique inclut l'importance de certaines politiques macroéconomiques, l'ouverture des marchés des biens et de la libéralisation financière dans la promotion du développement financier. L'effet significatif de la politique sur le développement financier pourrait être de travail, soit par son côté de la demande ou de son côté de l'offre.<sup>1</sup>

Les gouvernements des économies capitalistes considèrent la régulation sélective du crédit comme l'un des instruments les plus puissants pour influencer les résultats économiques Zysman(1983).

La répression financière est un choix politique parce que les privilèges de répression financière d'un groupe spécial avec l'accès aux capitaux d'investissement, contrôle des entreprises, et les licences de change. En outre, en contrôlant les ressources financières, la politique groupe empêche l'entrée et compétition.

Acemoglu et Robinson (2002) ont également discuté de l'effet du remplacement politique. Autrement dit, les élites politiques qui croient que les changements dans les institutions vont déstabiliser le système existant et entraîner une diminution de la puissance politique et les futurs loyers vont bloquer les changements économiques et institutionnels.

John H. Boyd et al. (2000) indique qu'il existe une relation négative significative et économiquement importante entre l'inflation et le développement du secteur bancaire et l'activité du marché des actions, et concluent que les économies avec des taux d'inflation plus élevés sont susceptibles d'avoir des banques plus petites, moins actifs et moins efficaces.

Certains travaux récents ont soutenu que les politiques qui encouragent l'ouverture du commerce extérieur ont tendance à stimuler le développement financier comme Rajane & Zingales (2003 a). Ils mettent en évidence le rôle de l'offre des groupes d'intérêt, en particulier les intérêts des industriels historiques et les intermédiaires financiers. Dans cette perspective, les opérateurs historiques ont des motivations fortes pour résister le développement financier parce qu'ils sont préoccupés par la menace de nouveaux entrants sur le marché. En fait, si un pays devient plus ouvert à la concurrence étrangère ou des flux internationaux de capitaux, ces incitations sont affaiblies. En effet, les systèmes politiques fermés sont plus susceptibles d'entraver le développement des systèmes financiers qui favorisent la concurrence et menacent les pouvoirs retranchés que les systèmes politiques ouverts.

---

<sup>1</sup> Hatra Voghouei, M. Azali, and Mohammad Ali Jamali (2011), op.cit., p 9

En termes d'ouverture commerciale, Saleryd & Vlachos (2002) constatent que l'ouverture peut causer le développement financier et ils ne trouvent pas de preuve dans la direction opposée. Do & Levchenko (2004) constatent que l'ouverture des échanges est associée à un développement financier plus rapide dans les pays riches, et un développement financier plus lent dans les pays pauvres. Huang & Temple (2005) soulignent que l'augmentation de l'ouverture des marchés est généralement suivie par une augmentation soutenue de la profondeur financière. D'un autre côté, Beck (2003) montre que les pays avec des systèmes financiers développés ont des parts plus élevées des exportations des produits manufacturés au PIB et aux exportations totales des marchandises.

Zghidi Nahed & Abida Zoheir (2014) ont trouvé la preuve que l'ouverture commerciale semble fonctionner comme un complément au développement financier, et que l'effet de l'ouverture commerciale est plus prononcé en présence de la variable de développement financier.

### **3.3 La Libéralisation Financière :**

L'intervention du gouvernement dans le secteur financier peut être placée dans deux catégories :<sup>1</sup> (1) la répression financière à travers les plafonds de taux d'intérêt, les exigences élevées de réserve, et les allocations de crédit ciblé peut être considéré comme la principale source de sous-développement financier (McKinnon, 1973 ; Shaw 1973). Bien que ces politiques ont parfois un rôle stabilisateur, ce qui libère le système financier de telles distorsions induites par le gouvernement peut être crucial pour le développement financier, (2) la propriété du gouvernement des banques, ce qui donne aux politiciens une méthode efficace de contrôle de l'allocation des crédits. Privatiser les banques de l'état empêche l'attribution du crédit aux entreprises qui existent seulement pour promouvoir les intérêts politiques, tout en attirant des fonds dans le système bancaire et favorisant ainsi le développement financier.

En outre, des recherches ont été menées pour étudier les effets de la libéralisation financière sur le développement financier au cours des trois dernières décennies, en suivant le modèle McKinnon-Shaw (McKinnon, 1973 ; Shaw, 1973) qui concluent que la répression

---

<sup>1</sup> Ibid., p7

financière réduit la quantité et la qualité de l'investissement global, la libéralisation financière peut stimuler la croissance économique en augmentant l'investissement et sa productivité.

McKinnon (1973) voit que la libéralisation des taux d'intérêt conduit à une monétarisation de l'économie dans la mesure où une augmentation du taux d'intérêt incite les gens à renoncer l'argent contre les contrats de dépôts, ce comportement conduit à une expansion du marché des fonds prêtables. Shaw (1973) a postulé que la libéralisation des taux d'intérêts conduit à l'approfondissement financier lequel stimulerait énormément le développement économique. Le lien positif entre la libéralisation financière interne et le développement financier est étayée par des preuves comme Levine & Zervos (1996), ils montrent que les résultats de la libéralisation dans une augmentation de la liquidité du marché boursier. Une liquidité accrue mène à la poursuite du développement du marché sous-jacent, les investisseurs sont assurés d'entrer et de sortir d'une position sans trop de difficulté.

M. Fry(1997) a montré que la politique de plafonnement des taux d'intérêt encourage les investissements les moins rentables ce qui nuit la croissance économique. Par contre la libéralisation des taux d'intérêt améliore la qualité des investissements et par conséquent la croissance économique et le volume de l'épargne.

Levine (2001) estime que la libéralisation des restrictions sur le portefeuille des flux internationaux tend à accroître la liquidité du marché boursier, et de permettre une plus grande présence des banques étrangères tend à améliorer l'efficacité du système bancaire national. Chinn et Ito (2002) montrent qu'il existe une forte relation entre le contrôle des capitaux et le développement financier. Leur conclusion est valable pour les pays moins développés en termes de valeur de marché des actions négociées, et plus encore pour les économies des marchés émergentes.

Les principales composantes de la libéralisation financière sont la suppression des contrôles de crédit, la déréglementation des taux d'intérêt, l'indépendance du système bancaire, l'entrée libre dans le secteur bancaire, et la privatisation du secteur bancaire. La libéralisation des marchés financiers permet au marché de déterminer l'allocation du crédit, de sorte que le taux d'intérêt réel ajuste à son niveau d'équilibre, les projets à faible rendement ne sont pas financés, et l'efficacité des investissements est renforcée. Arestis (2005)

Les adversaires de la libéralisation affirment qu'elle augmente le risque d'attaques spéculatives et accroît l'exposition d'un pays aux chocs internationaux et la fuite des capitaux.

Selon Gridlow (2001) le directeur du Collège South Africain Reserve Bank "Les pays en développement dans les années 1980 et au début des années 1990 avait été amenés à croire que l'investissement étranger sous forme des actions et des obligations négociés sur les marchés locaux était plus long terme dans la nature que les prêts de la banque étrangère, ils ont attiré dans les années 1970. Par conséquent, une énorme fuite des capitaux a été reprise à travers des marchés émergents ces dernières années. Ailleurs, Baldacci, De Mello & Inchauste Comboni (2002) observent une augmentation des cas de crises financières après la libéralisation au Mexique.

Les défenseurs de la libéralisation financière considèrent les réserves obligatoires de liquidité comme une taxe sur l'intermédiation financière, provoquant l'écart entre les dépôts et les intérêts du prêt taux d'élargir et de réduire la taille du secteur financier (Fry, 1995). Par conséquent, le retrait des réserves obligatoires peut entraîner le développement financier, car il permettra d'accroître la taille de l'intermédiation financière et annule les effets de distorsion de la taxe. En outre, Arestis (2005) explique en abaissant les réserves obligatoires les effets des économies plus élevées sur la fourniture de prêts bancaires à renforcer, tout en annulant des programmes orientés le crédit vers des secteurs spécifiques devraient conduire à une répartition plus efficace du crédit et ainsi stimuler la productivité moyenne du capital.<sup>1</sup>

### **3.4 Le Cadre Juridique :**

Un système financier est avant tout une affaire de contrats. Donc on doit considérer que la qualité du cadre juridique est nécessaire à la réalisation des opérations financières. C'est un facteur essentiel pour que les apporteurs de capitaux soient en mesure de faire respecter leurs intérêts en cas de conflits avec les utilisateurs de ces capitaux, disons les entreprises, ou en cas de défaillance de celles-ci. Dès lors, la lettre et les conditions d'exécution des contrats, ainsi que la réglementation des intermédiaires et des marchés apparaissent comme des déterminants majeurs du développement financier. Pollin et Jacquet(2012)

Le plus en évidence, La Porta et al. (1997) ont fait valoir que les origines du code juridique influencent sensiblement le traitement des créanciers et des actionnaires, et l'efficacité de l'exécution des contrats. Ils documentent que les pays ayant un code juridique comme Common Law ont tendance à protéger les propriétaires privés, tandis que les pays avec un code

---

<sup>1</sup> Hatra Voghouei, M. Azali, and Mohammad Ali Jamali (2011), op.cit, p

juridique comme droit civil français ont tendance à se préoccuper davantage sur les droits de l'État et moins sur les droits des masses. Pays de droit civil français sont dit d'avoir l'application relativement inefficace du contrat et de la corruption élevé, et des systèmes financiers moins développés, tandis que les pays ayant une origine juridique britannique à atteindre des niveaux plus élevés de développement financier.

En outre, La porta et al. (1998) dans leur théorie « la loi et la finance » ont attribué au système juridique un rôle important dans la réaction d'un secteur financier favorisant la croissance, dans lequel les droits et les mécanismes d'application peuvent faciliter les marchés et les intermédiaires. Les traditions juridiques diffèrent en fonction de la priorité donnée à la protection des droits des investisseurs privés et publics, et ces différences influencent sur le traitement des créanciers et des actionnaires et l'exécution des contrats, qui sont des facteurs essentiels dans le développement financier.

Wurgler (2000) constate que les pays avec des droits de propriété élevés tendent à avoir des systèmes financiers plus développés avec une allocation de crédit plus efficace en comparaison avec les pays où le cadre réglementaire est moins développé.

La porta & al. (1998) représentent deux types de traditions juridiques : le droit civil et la loi commune (civil Law and Common Law). Concernant le droit civil, il existe trois familles ordinaires : français, allemand, et scandinaves. La protection des actionnaires est plus forte dans les pays qui appliquent la loi commune. Au sein du groupe de droit civil, les pays de droit civil français offrent une protection juridique plus pauvre aux actionnaires et créanciers. La protection des droits des investisseurs dans les pays appliqués la loi commune est meilleurs que dans les pays où le droit civil, en particulier ceux qui une tradition de droit civil français. La qualité de l'application de la loi dans les pays de droit civil Allemand et Scandinave est meilleure que dans les pays de droit civil français. Pays de droit civil français ont l'exécution des contrats relativement inefficace et le taux de corruption élevé.

Les variations dans le développement financier au cours des 100 dernières années ne peuvent pas être expliquées par la nature statique de cette approche catégorielle. Beck et al. (2001) ont développé la vue dynamique de la loi et la finance et ont souligné les traditions juridiques qui adaptent rapidement pour minimiser l'écart entre les besoins de l'économie et les capacités du système juridique sera plus efficace de favoriser le développement financier que les traditions juridiques plus strictes.

Le point de vue dynamique de la loi et de la finance souligne qu'un système juridique adapté à la capacité de répondre aux exigences commerciales et financières et de combler l'écart entre eux. La capacité d'adaptation des systèmes juridiques pourrait aussi expliquer le niveau actuel de développement des institutions financières. Ainsi, la loi commune est fondamentalement dynamique, il peut combler l'écart entre les besoins de la société et la loi, donc elle est efficace pour soutenir les institutions financières et le développement financier. (Hatra & al.2011)<sup>1</sup>.

### **3.5 Les Autres Variables :**

Les facteurs macroéconomiques tels que l'inflation, l'investissement, le revenu et la croissance économique, ont été documentés comme la promotion du développement financier. Il y a aussi d'autres variables qui pourraient être considérés comme déterminants du développement financier. Culture et la géographie sont deux de ces facteurs, mais moins de travail a été fait sur la relation entre eux et le développement financier.<sup>2</sup>

La croissance économique, le niveau de revenu, le niveau de la population et religieuse, les caractéristiques linguistiques et ethniques, etc. ont considéré comme des déterminants du développement financier. Greenwood & Jovanovic (1990) document que l'économie croît, les coûts de la diminution de l'intermédiation financière en raison de la concurrence intensive, ce qui induit une plus grande échelle des fonds disponibles pour l'investissement productif.

L'importance des niveaux de revenu pour le développement financier a été abordée dans Levine (1997, 2003, 2005). En examinant le développement du secteur bancaire dans 23 pays en transition, Jaffee & Levonian (2001) démontrent que le niveau du PIB par habitant et le taux d'épargne ont des effets positifs sur la structure du système bancaire tel que mesuré par les actifs des banques, les chiffres, les branches et les employés

Stulz & Williamson (2003) insistent sur l'impact des différences en matière de culture et de religion sur les niveaux du développement financier, ces différences se reflètent généralement sur l'application des contrats et la protection des droits individuels. Néanmoins, ils pointent du doigt l'impact de la colonisation sur cette relation ; ils citent l'exemple des pays musulmans qui, pour la plupart d'entre eux, payent des intérêts sur les dépôts pourtant prohibés

---

<sup>1</sup> Hatra Voghouei, M.azali, & Mohammed Ali Jamali (2011), opt.cit, p 17.

<sup>2</sup> Hatra Voghouei, M. Azali, and Mohammad Ali Jamali, op.cit (2011), p 10

dans le Coran, la raison derrière ceci est que leurs constitutions sont largement influencées par celles de leurs ex-colonisateurs.

Bien que les effets de la géographie sur le développement financier aient reçu peu d'attention de la recherche, la géographie peut affecter le système financier par le biais des institutions et du commerce. Acemoglu et al. (2001) ont affirmé que la latitude pourrait être une cause initiale des institutions extractives car régions tropicales qui étaient des environnements de maladies inhospitalières ne sont pas favorables à la colonisation européenne et conduit à les former institutions extractives. Easterly et Levine (2003)<sup>1</sup> ont également fait valoir que la combinaison de dotation naturelle des tropiques, les germes et les cultures tropicales ont eu une influence sur la formation des institutions.

Le rôle de la confiance ou du capital social<sup>2</sup>, considéré comme complément au développement institutionnel dans les marchés financiers et dans l'allocation du capital a été à peine explorée. Que le succès de l'opération de financement dépendra, non seulement des aspects institutionnels (applicabilité de loi, qualité de la bureaucratie), mais aussi du degré de confiance régnant entre les partenaires. En d'autres termes, le respect du contrat financier, établi entre celui qui finance et celui qui est financé, dépend largement de l'attitude des individus pour se faire confiance mutuellement. Peu de travaux se sont intéressés au rôle de la confiance dans le développement des marchés financiers. En effet, Guiso & al. (2000) ont trouvé que les mesures de la confiance et les mesures du développement financier sont fortement corrélées. En effet, leur étude sur le nord et le sud de l'Italie a montré que dans les régions avec des niveaux élevés de confiance, les individus ont beaucoup plus d'accès aux crédits, participent plus au marché financier et font moins de recours aux sources de finance informelles. Calderón & al. (2001) ont prolongé l'analyse empirique à un ensemble de pays et ont trouvé une association significative entre les niveaux élevés de confiance, l'approfondissement financier et le développement du marché boursier.

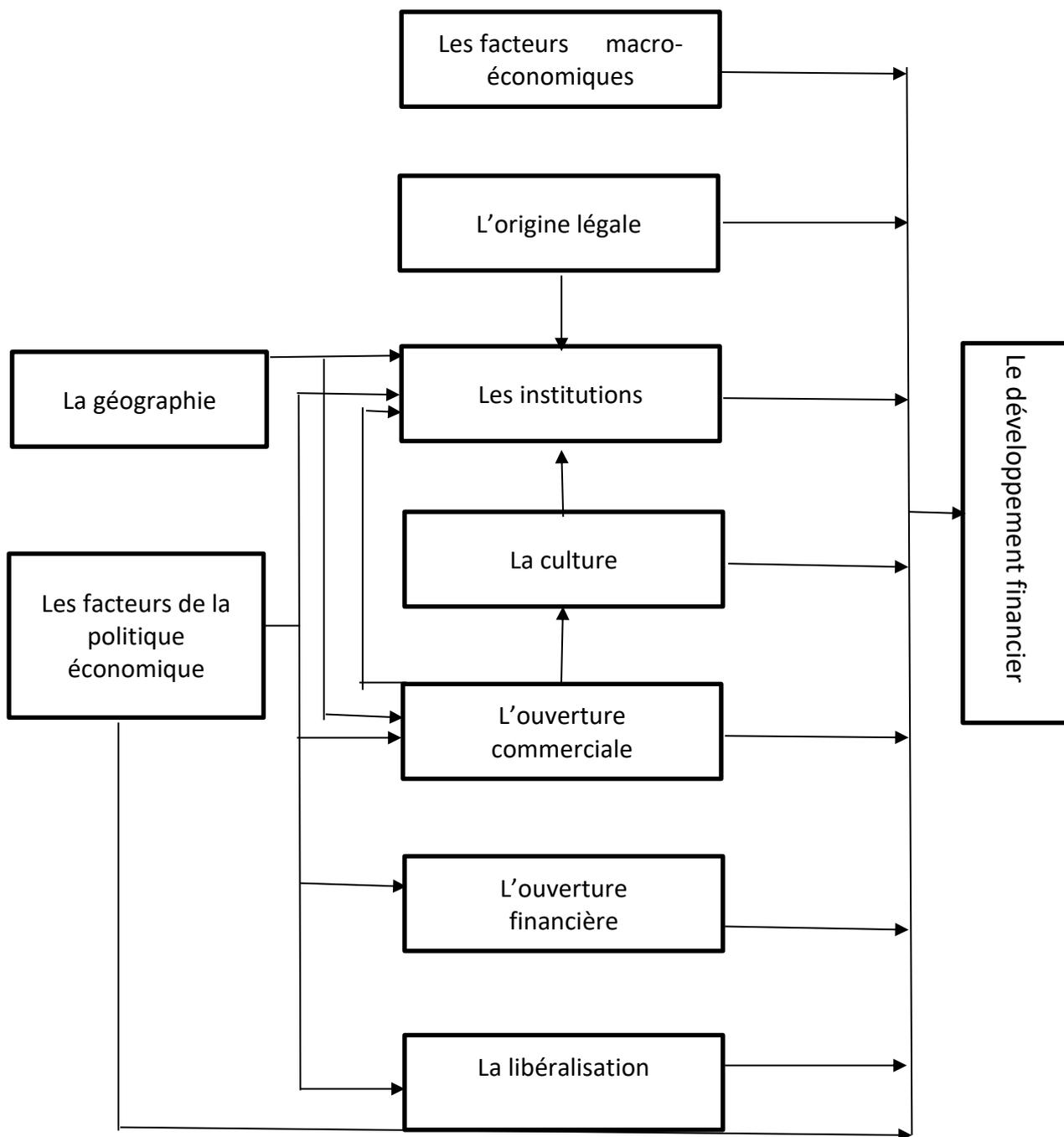
Lobna Bousrih (2005) trouve que le niveau de la confiance est de nature à influencer, non seulement le développement du marché financier, mais également la fragilité financière, toutes choses étant égales par ailleurs. En effet, le non-respect des contrats financiers par les

---

<sup>1</sup> Easterly, W. and Levine, R. (2003), "Tropics, germs, and crops: how endowments influence economic development", *Journal of Monetary Economics*.

<sup>2</sup> Le terme du capital social est un terme qui relève initialement de la sociologie et se rapporte aux avantages acquis par les individus à travers leur adhésion aux associations et communautés (Bourdieu, 1985).

partenaires est susceptible d'augmenter l'insolvabilité des agents et la réticence des institutions bancaires quant au financement de l'accumulation du capital. En d'autres termes, des niveaux faibles du capital social peuvent également être responsables de l'insolvabilité des agents et de la détresse financière qui peut se produire dans une économie.



**Schéma 1.1<sup>1</sup> : Diagramme des déterminants du développement financier**

<sup>1</sup> Hatra Voghouei, M.azali, et Mohammed Ali Jamali (2011) "a survey of the determinants of financial development" op.cit, p 12

D'après les études empiriques on peut conclure que les institutions offrent des effets positifs sur le développement financier. En outre, l'origine légale l'origine légale qui fonctionne bien a été reconnue comme un instrument approprié pour promouvoir le développement financier. De plus, les études montrent des résultats différents au sujet de l'effet de l'ouverture simultanée dans le commerce et de la finance sur le développement financier. Il y a un certain niveau d'ouverture financière légal et institutionnel fournit effet positif sur le développement financier.

Les effets positifs du développement financier sur la croissance économique ont encouragé les chercheurs à étudier les déterminants du développement financier. Sur la base des études théoriques et empiriques entrepris, les institutions, l'ouverture commerciale, la tradition juridique et la politique économique sont identifiés comme des facteurs favorisant le système financier. Parmi ceux-ci, les facteurs de la politique économique, qui peuvent avoir des effets directs et indirects par d'autres déterminants, pourraient être considérés comme les facteurs les plus influents dans le développement financier. Les variations de la politique économique des pays pourraient bien expliquer les variations de leur développement financier. Bien que des études montrent les effets importants de ces déterminants sur le développement financier, D'autres recherches sont nécessaires pour évaluer l'impact de chaque déterminant Et les politiques qui pourraient favoriser le développement financier.

Le système financier représente un des secteurs les plus importants et les plus innovants dans une économie. Il est constitué d'un ensemble d'institutions et d'instruments formant un réseau vital par lequel les décisions d'épargne des individus sont orientées vers les entreprises. La définition du concept de développement financier a été beaucoup évoluée dans le temps. Levine (2005) a donné une définition plus complète « Le développement financier se produit lorsque les instruments financiers, les marchés et les intermédiaires améliorent, sans nécessairement les éliminer, les coûts d'obtention de l'information, les coûts l'exécution des contrats et les couts de transaction et par conséquent, font un meilleur travail en offrant cinq fonctions financières. En somme, il y a plusieurs facteurs qui ont des effets sur le développement financier comme la politique économique, l'ouverture commerciale et financière, les institutions, l'ouverture financière et commerciale, la libéralisation financière et d'autre facteurs comme le capital social, la géographie et la culture. Parmi ces facteurs, les facteurs d'économie politique qui peuvent avoir des effets directs et indirects par le biais d'autres

déterminants, ils peuvent être considérés comme les facteurs les plus influents dans le développement financier. En effet, les variations de la politique économique des pays pourraient expliquer les variations observées dans leur développement financier.