

Le Développement Financier Et La Croissance Economique

L'importance du secteur financier dans le processus de croissance économique n'est pas une idée récente. Elle a été soulevée dès 1912 par Schumpeter qui a souligné le rôle des banques comme source de fonds pour financer les innovations technologiques. Bien que quelques études aient été faites sur ce sujet au cours des années 50 et 60, comme Gurley (1955), Goldsmith (1969) c'est surtout à partir des années 70 que les économistes ont analysés la contribution de l'activité financière sur la croissance économique après la publication des travaux de McKinnon (1973) et Shaw (1973) sur la libéralisation financière. La théorie qui existait à cet époque n'a permis d'intégrer le facteur financier dans les modèles de croissance. Le développement de la théorie de la croissance endogène au cours des années 80 a permis de montrer que la croissance peut être influencée par différents facteurs comme le facteur financier.

Cette section s'articule comme suit : premièrement, nous présentons les modèles de Rebelo (1991) et Pagano (1993) concernant la croissance endogène et les systèmes financiers, après nous montrons comment le système financier peut affecter la croissance économique dans le cadre d'un modèle de croissance endogène. Deuxièmement, afin d'explorer les mécanismes du système financier, nous concentrons sur les différentes fonctions financières sur la croissance économique. Troisièmement, nous allons faire une revue théorique et empirique en identifiant les différentes relations existées entre le développement financier et la croissance économique.

1. La Croissance Endogène Et Les Systèmes Financiers :

La théorie de la croissance endogène ou moderne fait valoir que les intermédiaires financiers et les marchés de valeurs mobilières permettent aux entreprises et aux investisseurs d'entreprendre des activités novatrices qui affectent la croissance économique.

La relation entre le développement financier et la croissance à long terme reçoit de nouvelles impulsions de la littérature sur la croissance endogène. Une branche de ce flux a commencé à se concentrer sur la question de savoir si les conditions financières pourraient expliquer une croissance soutenue du PIB par habitant. L'argument central est que le

financement génère un effet externe sur l'efficacité de l'investissement global, ce qui compense la diminution du produit marginal du capital.¹ Certaines études considèrent le rôle exclusivement des marchés boursiers. (Eschenbach, 2004)

Greenwood & Jovanovic(1990) ont développé un modèle dans lequel l'intermédiation financière et la croissance étaient à la fois endogènes. Ils ont supposé qu'il existait une relation de causalité bidirectionnelle positive entre le développement financier et la croissance économique. D'une part, ils soutiennent que les institutions financières collectent et analysent l'information afin de trouver les perspectives d'investissement avec le meilleur rendement possible, ce qui augmente l'efficacité de l'investissement et de la croissance. D'autre part, ils ont soutenu que l'effet de l'intermédiaire financier est double : le revenu que reçoivent les personnes n'est pas seulement le plus important, mais aussi le moins risqué, parce que le système financier est en mesure d'assurer les investisseurs contre le risque des particuliers.

Dans le même contexte, Levine & King (1993) ont développé un modèle Schumpétérien de progrès technologique similaires Romer (1990), avec des inventions de réduction des coûts de l'application d'un produit intermédiaire. Les intermédiaires financiers et les marchés des valeurs mobilières permettent à certains entrepreneurs d'entreprendre des activités inventives, ce qui affecte la croissance économique à travers l'amélioration de la productivité.

1.1 Présentation Du Modèle De Rebelo (1991) Et Pagano (1993) :

Le modèle de croissance endogène implique une relation positive entre le ratio d'investissement et la croissance économique, car le capital d'investissement ne peut pas souffrir d'un taux de rendement décroissant. Rebelo (1991) identifie le modèle de croissance endogène le plus simple $Y = Ak$, suppose un seul facteur de production, le capital k , dont l'évolution est décrite par :²

$$K_{t+1} = I_t + (1 - \delta)K_t$$

Avec I : l'investissement et δ : le taux de dépréciation du capital.

¹ Anjan V., Thakur Stuart I & Green Baum (2007), op, cit. p 3

² Rebelo Sergio T. (1991), "Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth", Journal of Political Economy, 99(3), pp.301-302

Seule la fraction ϕ de l'épargne (S) est consacrée à l'investissement, la partie complémentaire $(1 - \phi)$ étant perdue dans les transactions.

D'où :

$$I_t = \phi S$$

Selon Pagano, il peut y avoir une croissance autonome sans progrès technique exogène, et les préférences, la technologie, la répartition du revenu et les arrangements institutionnels pourraient déterminer le taux de croissance¹.

Pagano (1993) considère le modèle AK comme un modèle de croissance endogène par lequel on peut expliquer les effets potentiels du développement financier sur la croissance. Le modèle AK où la production globale est une fonction linéaire du stock de capital global :²

$$Y_t = AK_t \quad (1)$$

Cette fonction de production peut être considérée comme une forme réduite résultant de l'un des deux cadres de bases. L'une est une économie concurrentielle avec des économies externes comme dans Romer (1989). Où chaque entreprise fait face à une technologie avec des rendements constants à l'échelle, mais la productivité est une fonction croissante du stock de capital agrégé K_t . Par exemple, considérons une économie avec N entreprises identiques, chacun est produisant $Y_t = BK_t^\alpha$ Avec son stock de capital K_t . Supposons que B est considérée comme un paramètre par les entreprises individuelles, mais répond effectivement au stock de capital moyen selon $B = AK_t^{1-\alpha}$. Ensuite, la production globale, $Y_t = Ny_t$ est donné par (1). Alternativement, le modèle AK peut être dérivé en supposant que K est un composé de capital physique et humain.

Pagano suppose que la population est stationnaire et que l'économie produit un bien unique qui peut être investi ou consommé. Et s'il est investi, il se déprécie au taux de δ par période. Alors, l'investissement brut est égal à :

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \quad (2)$$

¹ Hatra Voghouei, M. Azali, and Mohammad Ali Jamali (2011), op.cit, p 4

² Pagano M. (1993), op.cit, p 4

Dans une économie fermée sans gouvernement, l'équilibre du marché des capitaux exige que l'épargne brute S , égale à l'investissement brut I . Pour des raisons qui seront précisées ci-dessous, il est commode de supposer qu'une proportion $(1 - \emptyset)$ du flux d'épargne est perdue dans le processus d'intermédiation financière.

$$\emptyset S_t = I_t \quad (3)$$

De (1), le taux de croissance au temps $t+1$, est $g_{t+1} = Y_{t+1}/Y - 1 = K_{t+1}/K_t - 1$. En utilisant l'équation (2) et la baisse des indices de temps, le taux de croissance à l'état stable peut être écrit comme :

$$g = A \frac{I}{Y} - \delta = A\emptyset S - \delta \quad (4)$$

Où dans la deuxième étape, en utilisant la condition d'équilibre du marché des capitaux (3), et le taux d'épargne brute S/Y par S .

Equation (4) révèle succinctement comment le développement financier peut affecter la croissance ; il peut soulever $\emptyset$, la proportion de l'épargne canalisée à l'investissement. Elle peut augmenter la productivité sociale marginale du capital A , et elle peut influencer le taux de l'épargne privé S .

1.2 Les canaux de transmission entre le développement financier et la croissance économique:

Dans le cadre des modèles théoriques de croissance endogène, pagano(1993) identifie trois principaux canaux par lesquels le développement financier affecte la croissance économique : canalisation des épargnes vers l'investissement, effet sur le taux d'épargne et l'amélioration de l'affectation des ressources

1.2.1 Canalisation Des Epargnes Vers Les Investissements :

Le premier canal par lequel le développement financier peut affecter la croissance est l'efficacité de l'intermédiation, c'est-à-dire la transformation de l'épargne en investissement. Pagano (1993) fait remarquer qu'une amélioration de l'intermédiation financière accroît la fraction de l'épargne consacrée aux investissements, réduit les pertes d'intermédiation et affecte positivement la croissance. Toutefois, Pagano reste peu explicite sur le contenu théorique du

taux d'intermédiation financière. Cette efficacité financière de Pagano (1993) a été désintégrée en trois composantes : l'efficacité dans l'allocation de l'épargne aux entreprises, l'efficacité dans la mobilisation de l'épargne des ménages, et l'efficacité dans la transformation des ressources en investissement par les entreprises.

Pagano (1993) concerne le processus de transformation de l'épargne en investissement, il implique que les intermédiaires financiers absorbent des ressources, de sorte qu'un dollar économisé par les ménages génère moins d'un dollar la valeur de l'investissement, (La fraction $\emptyset$, dans l'équation (3)). La fraction restante $1 - \emptyset$, dirige vers les banques comme l'écart entre les taux de prêt et d'emprunt, et aux courtiers en valeurs mobilières et les courtiers en tant que commissions, frais et autres.

Cette absorption des ressources par le secteur financier est principalement une récompense pour les services fournis, mais il peut aussi refléter l'inefficacité des intermédiaires financiers et de leur pouvoir de marché.¹ Comme Roubini & Sala-i-Martin (1991, 1992) signalent leur activité est souvent soumise à des impôts (sous forme de réserves obligatoires, de taxes de transaction, etc.) et de réglementations restrictives, ce qui se traduit par des marges unitaires plus élevées. Si le développement financier réduit cette fuite de ressources, il augmente également le taux de croissance g .

1.2.2 Effet Sur Le Taux D'épargne :

Les effets favorables du secteur financier sur la croissance ne reposent pas nécessairement sur une hausse induite du taux d'épargne. D'ailleurs le développement du secteur financier exerce des effets ambigus sur le taux d'épargne. Dans certains cas, il peut conduire à une réduction du taux d'épargne et donc du taux de croissance.² Dans ce contexte pagano

Le développement financier peut affecter la croissance par la diversification ou la réduction du risque. Par exemple, à l'aide d'une modélisation à générations imbriquées³, Bencivenga et Smith (1991), et Levine (1991) proposent que les intermédiaires financiers permettent de modifier la composition des portefeuilles en réduisant la fraction de l'épargne

¹ Pagano M. (1993), op. cit., p 615

² Amable B. & Chatelain J.-B. (1995), « L'efficacité des systèmes financiers et le développement économique », Économie Internationale, p 161

³ Jude C. Eggoh (2013), « Récents développements de la littérature sur la finance et la croissance économique », Mondes en développement 2011/3 (n°155), p. 142

consacrée aux actifs liquides improductifs. Ce qui entraîne l'accroissement des investissements productifs, évite le retrait prématuré du capital de la sphère de production, et améliore la croissance économique. D'après, Greenwood et Jovanovic (1990), le rôle des intermédiaires financiers dans l'économie permet un meilleur partage de l'information et une diversification du risque. p

Pagano (1993) implique que les marchés financiers permettent aux gens de partager à la fois les risques de dotation (tels que les dangers pour la santé) et le risque de taux de rendement (comme celui dû à la volatilité des rendements des actions). Pagano considère que dans l'économie où ces marchés viennent d'être introduits, les résultats seront bien connus que les consommateurs économiseront moins si leur fonction d'utilité a une troisième dérivée positive; une condition qui est satisfaite pour les fonctions d'utilité avec l'aversion pour le risque relative constante: l'introduction du marché de l'assurance réduit le besoin d'économie de précaution.

1.2.3 Amélioration De L'allocation Des Ressources :

Bruno Amable & Jean-Bernard Chatelain(1995) implique qu'un secteur financier est supposé permettre une meilleure allocation des ressources disponibles pour l'investissement. Cette efficacité supérieure repose d'une part sur une plus grande capacité à gérer le risque, quelle que soit sa nature (de liquidité ou technologique), et d'autre part sur une meilleure aptitude à la collecte d'information.¹

Dans le cadre modèle proposé par pagano(1993) ci-dessus, les intermédiaires augmentent la productivité du capital A , favorisent ainsi la croissance de deux manières :²

- i. Collecter des informations pour évaluer les projets d'investissements alternatifs :

Le rôle d'information de l'intermédiation financière a été lié à la croissance de la productivité par Greenwood & Jovanovic (1990). Dans leur modèle, ils ont analysé le cas d'une économie soumise à des chocs technologiques. Les particuliers ont le pouvoir de faire le choix entre un investissement sans risque à faible productivité et un investissement risqué à rendement élevé. Les intermédiaires financiers peuvent parfaitement déchiffrer le choc de la productivité globale avec leurs portefeuilles, et donc choisir la technologie. Ainsi, les économies canalisées

¹ Amable B., Chatelain J.-B. (1995), opt cit, p 104

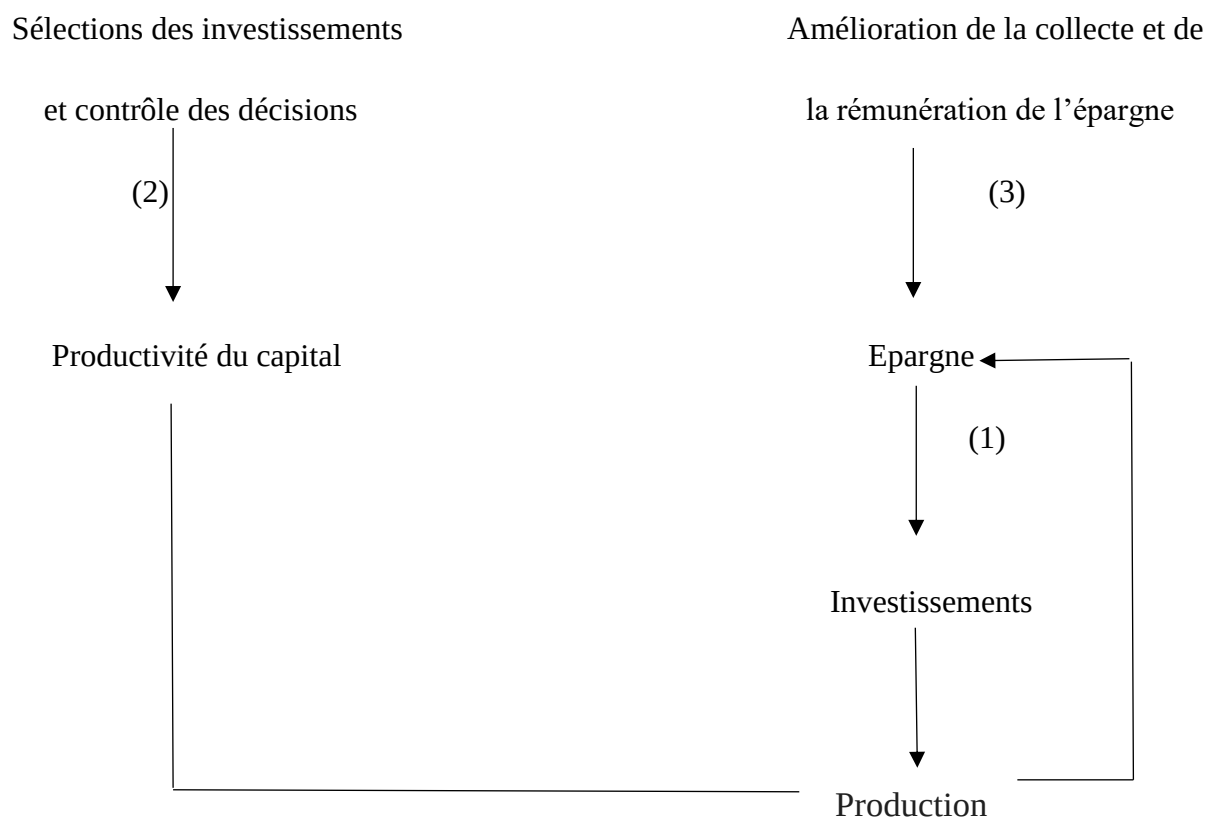
² Pagano, M. (1993), op. cit., p 615

par les intermédiaires financiers sont alloués de manière plus efficace, et l'augmentation de la productivité du capital se traduit par une croissance plus élevée.¹

- ii. Induire les particuliers à investir dans des technologies plus risqués mais plus productifs en fournissant le partage des risques :²

Les intermédiaires financiers ont également permis aux investisseurs de partager les risques. Cela affecte leurs choix d'investissement. Selon Pagano (1993) le rôle de partage des risques n'est pas effectué seulement par les marchés de l'assurance, mais aussi par les banques et les marchés de valeurs mobilières (marchés des titres), qui permettent aux individus de partager le risque non assurable des risques.

Ces effets de l'organisation financière ont pour conséquence d'accroître à la fois, le niveau et la productivité du capital, donc la croissance de l'économie, selon un enchaînement que l'on peut résumer par le schéma suivant :³



¹ Ibid. p 615

² Jude C. Eggoh (2013), op, cit, p 143

³ Jean-Paul Pollin, Pierre Jacquet (2012), op.cit., p 2

Afin d'expliquer ce schéma, Pollin & Jacquet supposent qu'il existe une proportionnalité entre le stock de capital et le niveau de production. Ils parviennent à justifier l'incidence de l'organisation financière sur le taux de croissance de l'économie : une amélioration de l'efficacité du système financier engendre un accroissement du niveau de production (du fait de l'augmentation du niveau et de la productivité du capital) ce qui génère une augmentation de l'épargne, qui accroît à nouveau le stock de capital ... et ainsi de suite. De sorte que le taux de croissance devient endogène aux caractéristiques de l'économie et particulièrement à celles du système financier.

En résumé, le développement financier favorise principalement la croissance économique à travers la réduction et la diversification des risques, l'efficacité du processus d'intermédiation et la réduction des problèmes informationnels.

2. Les Fonctions Financières Sur La Croissance Economique :

Les fonctions de base d'un système financier sont essentiellement les mêmes dans toutes les économies passées et présentes. En Revanche, pour des raisons concernant les différences entre les économies comme la technologie disponible, la taille, la complexité, les différences dans les milieux historiques, politiques et culturels. Les mécanismes institutionnels par lesquels ces fonctions sont effectuées varient considérablement entre ces économies. Pour cette raison, l'approche fonctionnelle du système financier et sa performance économique peut offrir une perspective d'organisation plus utile que l'approche institutionnelle, en particulier dans un environnement de changements technologiques rapides et de mouvement vers des connexions de plus en plus mondiaux entre les marchés financiers.¹

La fonction principale d'un système financier est de faciliter l'allocation et l'affectation des ressources économiques d'une façon efficiente dans l'espace et dans le temps, dans un environnement incertain. Le système financier contient le système de paiement de base par lequel pratiquement toutes les transactions sont claires et les marchés des capitaux qui incluent les marchés de l'argent, des titres à revenu fixe, des actions, des contrats à terme et des options ainsi que les intermédiaires financiers.²

La littérature économique récente rompt avec les hypothèses de la concurrence pure et parfaite. Elle prend en compte l'asymétrie d'information et les coûts de transaction. Ceci permet d'intégrer les différentes fonctions des intermédiaires financiers dans les mécanismes théoriques liant la finance à la croissance. Ainsi, la mobilisation de l'épargne, la transformation des placements liquides en actifs productifs principaux : l'accumulation du capital, le financement de l'innovation et les externalités technologiques. Ce cheminement théorique est synthétisé par un schéma (figure 1) inspiré de Levine (1997).

Dans le contexte de la façon dont les systèmes financiers influencent l'épargne et les décisions d'investissement et par conséquent la croissance. Levine (2005) a concentré sur cinq grandes fonctions fournies par le système financier dans les pays émergents pour faciliter l'information, l'application et les coûts de transaction. En outre (Merton, 1992 ; Merton et Bodie, 1995, 2004) ont développé d'autres façons de classer les fonctions fournies par le

¹ ROBERT C. MERTON "The Financial System and Economic Performance", Journal of Financial Services Research 263-300 (1990), p263

² Ibid., p264

système financier. Levine(2005) déclare que les cinq catégories suivantes sont utiles pour l'organisation d'une revue de la littérature théorique et lier cette littérature à l'histoire de la pensée économique sur le financement et la croissance. En particulier, les systèmes financiers :¹

- La production d'information sur les investissements envisageables et l'allocation de l'épargne.
- Le suivi des investissements en exécution et le contrôle de la gouvernance
- La répartition, la diversification et la gestion du risque
- La mobilisation et la collecte de l'épargne
- La facilitation des échanges de biens et des services.

¹ LEVINE R. [2005], « Finance and Growth: Theory and Evidence », chapitre 12 dans AGHION P. et DURLAUF S. (eds.), Handbook of Economic Growth, Elsevier .p 5

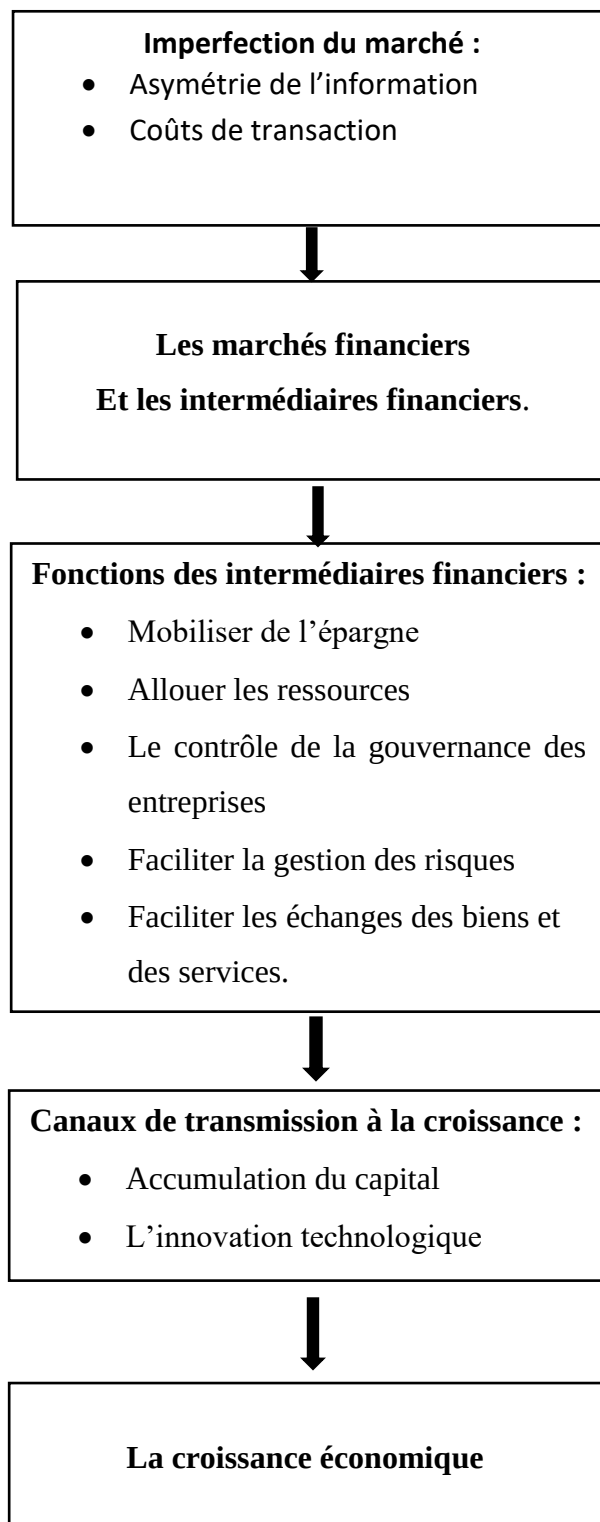


Schéma 1.5 :¹ Cheminement théorique de la relation finance- croissance

¹ Levine R. (1997), op, cit. p 691

2.1 La Facilitation Des Echanges De Biens Et Services :

Adam Smith (1776) a mis l'accent sur le rôle de l'argent dans la réduction des coûts de transaction, ce qui permet une plus grande spécialisation, et de favoriser l'innovation technologique. Les coûts d'information peuvent également motiver l'émergence de l'argent. Puisque l'évaluation des attributs des produits est coûteuse, l'échange de troc est très coûteux. (King et Plosser, 1986 ; Williamson et Wright, 1994) impliquent qu'un milieu facilement reconnaissable de l'échange peut se poser pour faciliter les échanges. Cependant, La baisse des coûts de transaction et d'information ne sont pas nécessairement une chute d'un moment où les économies se déplacent vers l'argent. Donc, les coûts liés aux transactions et aux informations peuvent continuer à diminuer grâce à l'innovation financière.¹

La facilitation des échanges des biens et des services est faite à travers la réduisant des coûts des transactions et l'accès à des informations associés à ces échanges. Le rôle de cette fonction peut être se compare à celui de la monnaie, qu'elle aggrave spécialement en apportant une dimension inter temporelle par l'accès au crédit et en facilitant les paiements. La croissance peut être liée par l'interaction entre le développement des échanges, l'efficacité productive, la spécialisation et l'innovation. Cette relation a été très étudiée par ailleurs dans la littérature économique. Cette interaction se produit à la fois au niveau national et au niveau international. Comme le développement du commerce a contribué à la mobilité du capital, qui à son tour maintient la force du commerce international.²

Dans le même contexte, Greenwood et Smith (1996)³ ont modélisé les liens entre les échanges, la spécialisation et l'innovation. Ils ont trouvé que l'augmentation de la spécialisation nécessite plusieurs opérations. De plus, Puisque chaque opération est coûteuse, les arrangements financiers qui réduisent les coûts de transaction faciliteront une plus grande spécialisation. Par conséquent, les marchés qui favorisent l'échange encouragent les gains de productivité.

¹ Levine (2005), op. cit, p 25

² Jean-Paul Pollin, Pierre Jacquet (2012), op. cit, p 03 <http://www.touteconomie.org/index.php?arc=dc001l>, consulté le 05 -08-2016

³ Greenwood, J. & B. Jovanovic (1990), op.cit.,p 98.

2.2 La Mobilisation De L'épargne Et L'allocation Des Ressources :

Selon la littérature, la mobilisation de l'épargne est la fonction la plus évidente et la plus importante du secteur financier. Selon la théorie classique et monétariste, il suppose que la fourniture d'installations d'épargne ou de comptes bancaires de transaction permet aux ménages de stocker leur argent de manière sécurisée, et permet à ce capital d'être utilisé de manière productive, c'est-à-dire prêter à des particuliers ou des entreprises pour financer des investissements, ainsi encourageant l'accumulation de capital et la promotion du développement du secteur privé. Stuart & al. (2007)

Arnold W (1997) implique qu'une fonction principale du système financier est de faciliter le transfert des ressources des épargnants «unités excédentaires» vers ceux qui ont besoin de fonds («unités déficitaires»). Dans un système financier bien conçu, les ressources sont allouées efficacement.¹

(Wicksell, 1935) implique que le système financier joue un rôle déterminant dans la mobilisation de ressources venant des agents excédentaires. De plus, Il joue un rôle essentiel en diriger les ménages et des investisseurs dans la coordination des décisions d'épargne et d'investissement. Cette intermédiation financière directe et indirecte, premièrement peut facilite aux ménages d'épargner efficacement. Deuxième, elle permet aux entreprises de trouver leurs besoins des fonds suffisamment. Donc, le développement financier se traduit par une mobilisation accumulé de l'épargne pour un financement qui produit une croissance de l'économie.²

La mobilisation implique l'agglomération du capital des épargnants disparates pour l'investissement. En revanche, l'absence d'accès à plusieurs investisseurs, de nombreux processus de production seraient contraints à des échelles économiquement inefficaces. En outre, la mobilisation implique la création de petites coupures d'instruments. Ces instruments offrent des possibilités pour les ménages de détenir des portefeuilles diversifiés, investir dans l'efficacité des entreprises à grande échelle, et d'accroître la liquidité des actifs.³

¹ Arnold W. A. Boot; Anjan V. Thakor (1997), "Financial System Architecture", the Review of Financial Studies, Vol. 10, No. 3, pp. 693-733.

² Mamadou Diang Barry (2012), « Développement financier et croissance économique : études théoriques et applications sur l'UEMOA et la CEDEAO. Economies et finances. Université de Franche- Comité, 2012.

³ Levine R. (2005), op. cit, p 22.

Cette fonction se situe au premier canal de transmission vers la croissance économique noté par Pagano (1993). Elle fonctionne en affectant directement l'accumulation du capital d'une part. Bien que si la disponibilité de grands volumes d'épargne pour financer l'innovation ou les investissements nécessaires pour exploiter les rendements croissants.¹

Les systèmes financiers qui sont plus efficaces la mobilisation et la collecte de l'épargne des particuliers peuvent affecter profondément le développement économique en augmentant l'épargne, l'exploitation les économies d'échelle.² En outre, l'effet direct d'une meilleure mobilisation de l'épargne sur l'accumulation du capital peut améliorer l'allocation des ressources et stimuler l'innovation technologique.

Plusieurs travaux ont élaboré dans ce contexte, comme (Galor et Zeira, 1993) impliquent que les imperfections du marché des capitaux peuvent également influencer sur la croissance en empêchant l'investissement dans le capital humain. En présence d'indivisibilités en matière d'investissement de capital humain et de marchés de capitaux imparfaits, la répartition initiale de la richesse influencera qui peut gagner les ressources pour entreprendre des investissements augmentant le capital humain. Cela implique une répartition sous-optimale des ressources avec des implications potentielles sur la production globale à court et à long terme.³

2.3 Faciliter La Gestion Des Risques :

Les intermédiaires financiers créent et vendent des actifs avec des différentes caractéristiques, qui correspondent aux besoins des épargnants. Puis, ils utilisent l'argent ainsi obtenu pour acheter des actifs éventuellement. Cette procédure permet de partager les risques. Puisque, ils engagent à des dettes moins risquées, ils paient un taux d'intérêt plus bas que celui qu'ils obtiennent sur les actifs qu'ils détiennent. Et parce que leurs coûts de transaction sont faibles, la différence entre les deux taux d'intérêt sera des bénéfices pour les intermédiaires financiers.⁴

Le système financier permet aux individus et aux institutions de s'engager à la fois dans le partage des risques et la réduction des risques. Le partage des risques se produit lorsqu'une

¹ Jean-Paul Pollin, Pierre (2012), op.cit., p 3

² Levine R. (2005), op.cit., p 22

³ Asli Demirgüç-Kunt & Ross Levine (2008), "Finance, Financial Sector Policies, And Long-Run Growth" the Commission on Growth and Development, The World Bank, WORKING PAPER NO. 11, p 5

⁴ Mishkin (2011), op. cit., p 48.

personne ou une institution transfère une exposition au risque à quelqu'un qui accepte ce risque (comme une compagnie d'assurance), alors que la réduction des risques se produit habituellement lorsque nous diversifions notre richesse dans une grande variété d'actifs afin que nos pertes globales soient Susceptibles d'être plus limitées.¹

Les intermédiaires financiers peuvent survenir pour accélérer, la couverture, la négociation et la mutualisation des risques. Levine(2005) a noté trois types de risques : le risque la diversification transversale, le partage des risques inter temporels, et le risque de liquidité.²

La liquidité a été définie par Levine(1997) comme la facilité et la rapidité avec laquelle les agents peuvent convertir des actifs dans le pouvoir d'achat sur des tarifs convenus. Le risque de liquidité survient en raison des incertitudes liées à la conversion des actifs dans un milieu d'échange. L'asymétrie informationnelle et les coûts de transaction peuvent entraver la liquidité et 'intensifier le risque de liquidité. Ces frictions créent des incitations à l'émergence des marchés financiers et les institutions qui augmentent la liquidité.³

En termes de changement technologique, King et Levine (1993b) montrent que la diversification des risques peut stimuler l'activité innovante. Les agents essaient constamment de faire des progrès technologiques pour gagner une niche de marché rentable. Toutefois, l'engagement dans l'innovation est risqué. La capacité de détenir un portefeuille diversifié de projets innovants réduit les risques et favorise l'investissement dans la croissance en renforçant les activités innovantes. Ainsi, les systèmes financiers qui facilitent la diversification des risques peuvent accélérer le changement technologique et la croissance économique.⁴

Les intermédiaires financiers peuvent faciliter la gestion et la diversification des risques à travers la diversification des portefeuilles d'actifs détenues aux épargnants. Ce qui permettre aux agents aversion au risque d'être prêt à engager dans des investissements plus risqués, ou la rentabilité des projets sera plus rentable. Cela peut entraîner un effet bénéfique sur la croissance à long terme. Plus de cet effet de diversification, les systèmes financiers facilitent aussi la gestion des risque à travers la fonction de la liquidité, cela signifie la possibilité de transformer des instruments financiers en pouvoir d'achat prévisible dans des délais brefs. Etant donné les instruments sont liquides, les instruments (actions, obligations, dépôts bancaires) seront détenus

¹ Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace, Peter Rose, p 10

² Levine (1997), op. cit, p 692

³Ibid., p 692

⁴ Asli Demirgüç-Kunt & Ross Levine (2008), op.cit, p P 7

par les investisseurs. Donc même qu'ils servent à financer des investissements risqués à long terme. Les marchés réduisent le risque de liquidité susceptible de rendre les investisseurs plus frileux, en facilitant les transactions sur les instruments financiers.¹

2.4 Le Suivi Des Investissements Et Le Contrôle De La Gouvernance :

Le contrôle de la gouvernance d'entreprise est essentiel pour comprendre la croissance économique en général et le rôle des facteurs financiers en particulier. Dans la mesure où les actionnaires et les créanciers surveillent efficacement les entreprises et incitent les gestionnaires à maximiser la valeur de l'entreprise, ce pourcentage améliorera l'efficacité avec laquelle les entreprises alloueront des ressources et rendront les épargnants plus disposés à financer la production et l'innovation. À son tour, l'absence d'arrangements financiers qui renforcent la gouvernance d'entreprise peut entraver la mobilisation de l'épargne de la part d'agents disparates et aussi empêcher les capitaux de passer à des investissements rentables.²

Le contrôle de la gouvernance des entreprises joue un rôle essentiel dans la croissance. Il est basé sur l'argument suivant : si les actionnaires, investisseurs ou créanciers incitent que les dirigeants d'entreprise à maximiser la valeur de l'entreprise, cela améliorera l'efficacité de l'allocation des ressources et la disposition des épargnants pour le financement et l'innovation des entreprises. Cette fonction est basée sur le traitement de l'information fortement asymétrique : le dirigeant d'entreprise a un accès direct à l'information et il peut contrôler la diffusion, tandis que cet accès implique un investissement de la part des apporteurs de capitaux. Ce phénomène d'asymétrie d'information constitue un obstacle sérieux à la conclusion des opérations de financement parce qu'il crée deux types de difficultés :³

Le premier problème se nomme « sélection adverse ». Il rend la fixation d'un prix d'équilibre de l'offre et la demande de financement difficile. Parce que, si l'on considère que l'apporteur de capitaux ne peut connaître la qualité ou le risque des projets pour lesquels il s'adresse. Alors, il sera demandé une compensation qui dépend de la qualité ou le risque moyen des projets, dont la façon qu'il les désire.

¹ Jean-Paul Pollin & Pierre Jacquet, op.cit. (2012), p 4

² Asli Demirgüç-Kunt & Ross Levine (2008), op.cit, p5

³ Jean-Paul Pollin & Pierre Jacquet (2012), op.cit.,p5

Un problème « d'aléa de moralité » qui hypothèque le respect des clauses du contrat financier. Car il est difficile d'écrire précisément les droits et obligations des coéchangistes dans tous les cas de figure possibles. De ce fait, le demandeur de capitaux peut utiliser sa situation d'information privilégiée pour jouer contre les intérêts du créateur. Il peut, en particulier, choisir un projet plus risqué que prévu, ou le mettre en œuvre selon des modalités différentes, cacher la réalité des résultats obtenus.

En termes des intermédiaires, Diamond (1984) développe un modèle dans lequel un intermédiaire peut améliorer la gouvernance d'entreprise. L'intermédiaire mobilise l'épargne de nombreuses personnes et prête ces ressources aux entreprises. Ce «superviseur délégué» économise sur les coûts globaux de surveillance et élimine le problème du free-rider car l'intermédiaire effectue le suivi pour tous les investisseurs. En outre, à mesure que les intermédiaires financiers et les entreprises développent des relations à long terme, cela peut réduire davantage les coûts d'acquisition de l'information.¹

En termes de croissance à long terme, (Bencivenga et B. Smith, 1993) indique que les arrangements financiers qui améliorent le contrôle des entreprises tendent à favoriser une accumulation et une croissance du capital plus rapide en améliorant l'allocation du capital.²

Sussman (1993) et Harrison, Sussman et Zeira (1999) développent des modèles où les intermédiaires financiers facilitent le flux de ressources des épargnants vers les investisseurs en présence d'asymétries d'information avec des effets de croissance positifs. En se concentrant sur l'activité innovante, De La Fuente et Marin (1996) développent un modèle dans lequel des intermédiaires se lèvent pour entreprendre le processus particulièrement coûteux de suivi des activités innovantes. Cela améliore la répartition du crédit entre les producteurs de technologie concurrents, avec des ramifications positives sur la croissance économique.³

La section ci-dessus a montré une approche des principales fonctions d'un système financier associé au développement économique. Mais il semble être un objectif trop étroit pour évaluer l'influence sur la croissance économique de chaque fonction séparée, de sorte que de nombreux économistes encouragent diverses fonctions dans une compréhension intégrée des fonctions d'un système financier pour aider le développement économique.

¹ Cité dans Levine (2005), op. cit., p 14

² Cité dans Levine (1997), op. cit., p 697

³ Asli Demirgüç-Kunt, Ross Levine (2008), op.cit, p 6