

Déterminants du développement financier dans la région du MENA (1996-2011): Évidence d'un Panel

Financial Development Determinants in MENA Region (1996-2011): Evidence from Panel data analyses

Yasmina GHANEM (*) & Mohamed ACHOUCHE (**)
Laboratoire Économie et Développement
Université A. Mira, Bejaia; Algérie

Résumé : Dans le présent article, sur un panel de 21 pays de la région MENA, nous avons examiné les facteurs macroéconomiques et institutionnels explicatifs du développement financier. Nos résultats par la méthode des Moindres carrés généralisés réalisables (MCGR) établissent l'importance déterminante relative des variables institutionnelles pour le développement financier. Nos résultats étalent également le rôle déterminant de l'ouverture financière dans l'explication du développement bancaire dans la région MENA, en particulier dans les pays pétroliers.

Mots clés : Développement financier, Déterminants, Panel, MENA.

Jel Classification Codes : G20, O53, O55.

Abstract: Using a panel of 21 MENA countries, this paper investigates and examines macroeconomic and institutional determinants of financial development in this region. The foremost results of panel data technique highlight the critical importance of the institutional variables, as captured by the capacity of government to formulate and implement sound policies and the respect of institutions by both citizens and the states. Other main results focus the important position of the financial openness in determining the banking development in MENA region, particularly in petroleum countries.

Keywords: Financial Development, Determinants, Panel Data, MENA Countries.

Jel Classification Codes : G20, O53, O55.

I- Introduction:

Depuis plus de deux décennies, une littérature abondante accentue le rôle du développement financier dans la relance de la croissance économique [King et Levine (1993a, b)¹; Levine (1997),...]. Cependant, des divergences considérables sont observables entre les pays, certains ont des systèmes financiers très développés alors que d'autres ont, relativement, des systèmes financiers plus faibles. Étant donnée cette divergence, l'identification des déterminants du développement financier s'avère d'une importance cruciale. C'est dans cette lignée d'idée que s'est développé un courant de recherche, ayant pour principal objet l'examen des facteurs explicatifs du développement financier [La Porta et al. (1997); Beck et Levine (2003); Chinn et Ito (2002, 2006); Love et Mylenko (2003); Djankov et al. (2007); Baltagi et al. (2009); Law et Azman-Saini (2008); Yartey (2008); Cherif et Gazdar (2010); Gazdar (2011); Beji (2009)].

La présente contribution s'inscrit dans le contexte de la littérature sur les déterminants du développement financier, et s'assigne comme objectif de s'interroger sur les principaux facteurs macroéconomiques et institutionnels déterminants du développement financier dans les pays de la région du Moyen Orient et Afrique du Nord (MENA) pris dans leur ensemble ainsi que dans ces deux sous échantillons, pays pétroliers

eMail : (*) : Ghanemyasmina@yahoo.fr & (**): Achouchemohamed@yahoo.fr

et non pétroliers. Un examen qui permet la compréhension du rôle du développement financier dans les économies de la région. De plus, cet examen devra nous permettre de discerner une explication au retard pris par les systèmes financiers de la région, qui demeurent au dessous des pays de l'OCDE, des pays Américains et même des pays Asiatiques.

Sur un Panel de 21 pays de la région MENA, en utilisant la méthode des moindres carrés généralisés réalisables, nous analyserons le poids des différents facteurs macroéconomiques et institutionnels dans l'explication du développement financier. Néanmoins, l'absence des marchés financiers actifs dans la majorité des pays de la région, nous a contraint à ne prendre en considération que les indicateurs du développement du secteur bancaire, à la fois en terme de mobilisation et d'attraction de l'épargne et en terme d'allocation des ressources.

La seconde section présente une brève revue de littérature, une troisième présente l'état du développement financier dans la région MENA avec un classement des pays qui en découle. La quatrième section présente le modèle économétrique, les données et la méthodologie. Une cinquième, rapporte les résultats et leur interprétation. Le texte se termine par une conclusion et des recommandations visant l'amélioration du développement financier dans la région MENA.

II. Revue de littérature:

Les pistes de recherche, sur ce sujet, présentent une grande diversité. Vers la fin des années quatre vingt dix, certains des travaux traitant des déterminants du développement financier se sont focalisés sur des aspects historiques, relatifs à la colonisation notamment. Dans ce contexte, on distingue deux principales théories. Une première théorie du droit et de la finance qui accentue le rôle des différences, à l'origine, des systèmes juridiques dans l'explication de l'hétérogénéité des niveaux de développement financier. Elle considère, l'identité du colonisateur comme origine des systèmes judiciaires des pays [La Porta et al. (1996, 1997)², Beck et Levine (2003)³]. La seconde théorie est celle des dotations initiales développée par Acemoglu et al. (2001)⁴. Elle explore le rôle de l'environnement sanitaire et des facteurs géographiques que rencontrent les colons dans les pays colonisés et ceux dans la détermination des institutions actuelles. Ils soulignent que les dotations initiales définissent le type de stratégie de colonisation à adopter, une stratégie d'extraction ou une stratégie de peuplement, qui influence la formation et la définition de l'efficacité des institutions actuelles y compris les institutions financières. À la différence de la théorie du droit et de la finance, la théorie des dotations initiales ne réserve aucune importance à l'identité du colonisateur. Néanmoins, ces deux théories se basent sur des facteurs structurels, dont l'importance s'évanouit avec le temps, pour l'explication des divergences du développement financier.

En critiquant, principalement, la première théorie du droit et de la finance, Rajan et Zingales (2003)⁵ développent une théorie des structures politiques qui accentuent le rôle des forces politiques en tant que des facteurs variables pouvant exercer un impact considérable sur les institutions, y compris les institutions financières⁶.

Cependant, ces facteurs historiques et politiques ne suffisent pas à eux seuls à l'explication de l'hétérogénéité dans le développement financier entre les pays. À cet effet, des travaux empiriques ont été développés, intégrant en plus de l'origine légale, d'autres

facteurs macroéconomiques et institutionnels, variables dans le temps, pouvant exercer une influence sur le développement financier.

La vérification empirique, de l'apport de la théorie du droit et de la finance, par La Porta et al. (1997), est opérée à travers une exploration des déterminants juridiques du financement externe des entreprises, sur un échantillon de 49 pays. Ils ont établi que les pays, au Droit Civil français, ont à la fois de faible protection des investisseurs et des marchés financiers les moins développés, notamment comparativement aux pays de la Common Law⁷. Par conséquent, l'origine du droit et la qualité d'exécution des lois sont des déterminants importants du développement financier.

En explorant l'impact de la qualité des textes de lois et de l'efficacité de leur application sur la possibilité de lever des fonds externes par les entreprises, Pistor et al. (2000)⁸ confirment le résultat de La Porta et al. (1997). Ils trouvent que l'une des contraintes au développement financier est l'absence d'institutions légales efficaces. L'efficacité juridique possède un pouvoir explicatif important du ratio des crédits au secteur privé et du ratio de capitalisation boursière, comme mesures du financement externe.

En plus de ces variables juridiques, l'ouverture financière et l'ouverture commerciale jouent aussi un rôle crucial dans la détermination du développement financier. La libéralisation financière a constitué, pendant longtemps, l'objet de prédilection de débats économiques fervents. L'importance de son rôle dans le développement financier a été discutée initialement par McKinnon (1973) et Shaw (1973), qui sont d'ailleurs les fondateurs de la théorie de la libéralisation financière. Dès lors, la libéralisation financière ou l'ouverture financière constitue une variable déterminante du développement financier [Chinn et Ito (2002); Baltagi et al. (2007, 2009)].

Toutefois, Rajan et Zingales (2003) suggèrent que l'ouverture financière ne sera bénéfique au développement financier que si elle est couplée à une ouverture commerciale. Ils stipulent que les groupes d'intérêt, en particulier, les entreprises industrielles et financières déjà établies s'opposent au développement financier dans la mesure que ce dernier crée des opportunités pour l'établissement de nouvelles entreprises qui érodent les rentes des entreprises en place et sont particulièrement une source de concurrence accrue. Pour remédier à ces oppositions, Rajan et Zingales (2003) suggèrent l'ouverture simultanée du commerce et du système financier, une condition rejetée par de nombreux auteurs. Chinn et Ito (2006)⁹ sur un panel de 108 pays couvrant la période de 1980 à 2002, trouvent que l'ouverture financière est positivement corrélée au développement financier, mesuré par les crédits au secteur privé en pourcentage du PIB, et ce indépendamment de l'ouverture commerciale, sous condition d'un développement légal et institutionnel.

Dans le même sens, Baltagi et al. (2007)¹⁰, suggère que l'ouverture simultanée pourrait même être néfaste au développement financier. Sur un panel de pays en développement, les auteurs ont exploré la relation entre le développement financier, les institutions, l'ouverture commerciale et la libéralisation financière. Dans le but de vérifier l'hypothèse de Rajan et Zingales, ils ont introduit deux variables mesurant l'ouverture commerciale et l'ouverture financière ainsi qu'une troisième variable interagissant ces deux premières. Les résultats d'estimation, par la méthode des moments généralisés sur panel dynamique, montrent que l'ouverture financière ainsi que l'ouverture commerciale sont positivement ajustées au développement bancaire et au développement du marché financier dans les pays en développement. En revanche, la variable d'interaction n'exerce pas d'effets significatifs, rejetant ainsi l'hypothèse de la nécessité d'ouverture simultanée du

commerce et des systèmes financiers. Ils montrent que les deux ouvertures sont des substituts. Un résultat confirmé par Baltagi et al. (2009)¹¹.

Lorsqu'on considère les pays du MENA, l'effet des deux ouvertures, financière et commerciale, ne semble pas totalement conforme aux résultats de Baltagi et al. (2007). En effet, Gazdar (2011)¹² trouve que l'ouverture financière est plus bénéfique pour le développement bancaire, alors que l'ouverture commerciale n'exerce d'effet positif et significatif que sur le développement des marchés financiers.

Outre ces facteurs macroéconomiques, la disponibilité de l'information sur le crédit, reflétée par la présence des registres de crédits publics ou privés, joue un rôle déterminant dans la relance du développement financier, en particulier le financement bancaire du secteur privé [Love et Mylenko (2003) et Djankov et al. (2007)]. En effet, ces agences sont définies comme étant des bases de données de propriété publique ou privée dont la vocation est de collecter des informations sur la situation financière des emprunteurs auprès du secteur bancaire. Leur rôle principal est l'échange d'informations entre les banques et les institutions financières¹³.

Via une analyse couvrant un échantillon de 129 pays, Djankov et al. (2007) trouvent que la présence des registres de crédits semble plus importante pour le développement financier mesuré par les crédits au secteur privé dans les pays à faible revenu comparativement à la qualité d'exécution juridique qui exerce un rôle déterminant dans les pays les plus riches

Plus récemment, un courant de recherche empirique, sur les déterminants du développement financier, s'est développé autour de l'idée selon laquelle la présence préalable d'une infrastructure institutionnelle de qualité est un facteur déclencheur du développement financier. Ce courant ne se limite pas aux seules institutions légales, mais prend en considération l'ensemble des institutions politiques, légales et administratives du pays [Baltagi et al. (2007); Law et Azman-Saini (2008); Yartey (2008); Cherif et Gazdar (2010); Gazdar (2011) et Beji (2009)].

Law et Azman-Saini (2008)¹⁴ en explorant un panel de 63 pays sur la période 1996-2004 et en utilisant la méthode des moments généralisées sur panel dynamique, établissent que la qualité institutionnelle -mesurée par les six indicateurs de gouvernance de Kaufmann, qui par la suite ont été reconstruits en deux indices synthétiques- exerce un impact positif sur le développement bancaire tandis qu'elle n'est d'aucune importance pour le développement du marché financier. Aussi, ils soutiennent que les degrés de stabilité politique, de respect des lois et d'efficacité de la gouvernance sont plus significativement corrélés au niveau du développement financier. Ainsi, leurs résultats viennent en confirmation de ceux de La Porta et al. (1997) et de Pistor et al. (2000), ayant trouvé que la qualité des textes de lois joue un rôle déterminant du développement financier.

Yartey(2008)¹⁵, dans le but d'apprécier la qualité institutionnelle, étudie l'impact du développement institutionnel¹⁶ sur le développement du marché financier, en utilisant des indicateurs institutionnels de la base de données International Country Risk Guide (ICRG). Ses résultats montrent que la qualité institutionnelle affecte positivement et significativement le développement des marchés financiers. En revanche, Cherif et Gazdar (2010)¹⁷ trouvent que la qualité institutionnelle n'exerce pas d'effet significatif sur le développement des marchés financiers dans la région MENA. Néanmoins, elle demeure un déterminant significatif du développement bancaire [Gazdar (2011)], rejoignant de ce fait le résultat de Law et Azman-Saini (2008).

Baltagi et al. (2007), trouvent que la qualité institutionnelle exerce une influence positive sur le développement bancaire- mesuré par les crédits au secteur privé- et le développement du marché financier- mesuré par le nombre de sociétés cotées- dans les pays en développement et ceux indépendamment de l'ouverture financière et commerciale.

Malgré le rôle, vraisemblablement important, de la qualité institutionnelle dans l'explication des divergences dans le développement financier, Beji (2009)¹⁸ ne trouve pas de fondement statistique pour ce résultat. Sur un échantillon des pays du Sud de la Méditerranée, il trouve que la relation entre le développement financier et le développement institutionnel est statistiquement non significative. Cependant, la comparaison des classements de ces pays, en matière de développement institutionnel et de développement financier, confirme que ces deux critères vont parfaitement de pair.

En résumé, l'essentiel de ces travaux accentuent, principalement, le rôle déterminant de la qualité institutionnelle, de l'ouverture financière et de l'ouverture commerciale dans le développement financier.

III. Développement financier dans la région MENA:

Empiriquement, l'appréciation du développement financier dans la région MENA et la compréhension des divergences entre ses différents pays, nous suggèrent le choix de quatre indicateurs du développement financier, en particulier bancaire, agrégés par la suite en un seul indice synthétique¹⁹. Ce dernier devra nous informer sur le niveau global du développement financier dans les pays de la région. Ces indicateurs reflètent, d'une manière générale, le niveau du développement des systèmes financiers à travers leurs deux principales fonctions de mobilisation et d'allocation des ressources, via le secteur bancaire.

Le premier indicateur est le taux de liquidité de l'économie que mesure le rapport de la masse monétaire (M2) au PIB, indiquant la part des actifs liquides dans l'économie. Il mesure le degré de monétisation de l'économie ou la taille du système financier. Le second indicateur est la quasi monnaie (QM) rapportée au PIB, indiquant le degré d'attraction de l'épargne de long terme par le secteur bancaire. Ces deux premiers indicateurs ne concernent que la fonction de mobilisation des ressources par les institutions financières.

Quant à la fonction d'allocation des crédits, elle est mesurée également par deux indicateurs, les crédits intérieurs à l'économie (DC) en pourcentage du PIB et les crédits au secteur privé (PC) en pourcentage du PIB.

Les 21 pays de la région²⁰ présentent des disparités considérables en matière de développement financier. Le taux moyen de liquidité de l'économie dans la région MENA est de 71,44% avec un écart-type de 43,51%. Son niveau le plus faible de 10,45% est enregistré en Iran en 2011, contre un taux de 247,82% du PIB enregistré au Liban en 2010, représentant le taux de liquidité de l'économie le plus élevé de l'échantillon.

Le niveau moyen de mobilisation de l'épargne, par le secteur bancaire, est de 47,03% du PIB avec un écart-type de 43,55%. Le plus faible taux est enregistré en Irak en 2000, qui est de 0,025%, alors que le taux le plus élevé est de 237,58% enregistré au Liban en 2010. Indiquant l'existence des divergences importantes en matière de mobilisation des ressources par les systèmes financiers de l'échantillon.

Les mêmes divergences, aussi marquées, apparaissent en matière d'allocation des crédits par les secteurs bancaires. Les crédits intérieurs à l'économie représentent en moyenne dans la région MENA, entre 1996 et 2011, 53,30% du PIB avec un écart-type de 45,42%. Ce ratio est parfois de signe négatif pour certains pays: Algérie, Irak, Arabie

Saoudite et Libye, indiquant une demande de crédits négative, i.e que le secteur bancaire capte systématiquement des dépôts nets, du fait de l'aisance financière dont jouissent ces pays, essentiellement exportateurs de pétrole. À cet effet, le plus faible niveau des crédits bancaires à l'économie est enregistré en Libye en 2011, soit (-102,81%) du PIB, contre un taux de plus de 191% du PIB enregistré au Liban en 2001.

Une appréciation du degré de développement financier, quant à sa fonction d'allocation des ressources, devient plus évidente à travers la péréquation des crédits bancaires par secteur d'activité. En effet, les crédits bancaires consentis au secteur privé représentent en moyenne 43,86% du PIB, avec un écart-type de 29,22%. Le plus faible niveau est enregistré en Irak, alors que le secteur privé en Malte est le moins contraint en termes d'accès au crédit bancaire avec un ratio en pourcentage du PIB de 133,65%.

Le niveau global du développement financier de chaque pays est reflété par un indice synthétique (FDI), calculé par la méthode d'analyse en composantes principales sur la base des quatre indicateurs précédents. Nous avons, par la suite, centré et réduit l'indice synthétique par rapport à la moyenne et à l'écart type de l'échantillon.

Pour l'ensemble de l'échantillon étudié, l'indice synthétique calculé FDI affiche 131 scores supérieurs à zéro (une moyenne de l'indice normalisé) et 205 scores négatifs. La valeur la plus élevée de l'indice, par pays, est de 3,41, qu'enregistre le système financier du Liban en 2010, contre un niveau le plus faible enregistré en Libye en 2006, soit une valeur négative de 1,61.

Entre les deux extrémités, on retrouve les systèmes standards²¹, qui sont ceux qui enregistrent des niveaux moyens de développement financier, donc un indice égal à zéro ou aux alentours de zéro. Le système financier tunisien est celui qui se rapproche le plus de ce standard en 2002 avec un indice de 0,0034.

Suivant l'indice global moyen du développement financier par pays, nous distinguons cinq groupes de pays (voir la figure n°1). Un premier comprenant les pays financièrement les plus développés de la région MENA, avec un indice moyen entre (+1) et (+2,8). Ce groupe n'est composé que de trois pays non pétroliers, avec en première position le Liban (+2,743), suivi par Malte (+1,93), puis par la Jordanie (+1,062). Le second groupe est celui des pays financièrement développés dont l'indice moyen se situe entre (+0,1) et (+0,99). On retrouve en première position, Israël avec un indice de (+0,86) suivi respectivement par l'Égypte, le Koweït, le Maroc et le Bahreïn.

Au niveau moyen de développement financier où, les systèmes financiers sont communément qualifiés de standard, se trouve exclusivement la Tunisie avec un score moyen de 0,00058.

Les pays financièrement les moins développés constituent le quatrième groupe avec des indices compris entre (-0,1) et (-0,6). Ce groupe de pays est le plus large, comprenant en première position le Qatar avec un indice de (-0,231) suivi respectivement des Émirats Arabes Unis, Djibouti, Turquie, Oman, Syrie et Arabie Saoudite.

Alors que le dernier groupe, comprend les pays qui sont financièrement sous développés de l'échantillon dont les indices moyens sont compris entre (-0,61) et (-1,22). L'Irak occupe la première position dans ce groupe avec un indice moyen de (-0,693), suivi respectivement par l'Algérie avec un indice de (-0,812), la Libye, le Yémen et l'Irak.

Cette divergence des niveaux de développement financier pourrait être expliquée par de nombreux facteurs. La section suivante est alors consacrée à l'examen des déterminants

du développement financier dans la région MENA, à travers un modèle économétrique visant l'explication des divergences dans le développement financier.

IV. Présentation du modèle économétrique: données et méthodologie

Le modèle concerne un panel de 21 pays de la région MENA, et couvre la période allant de 1996 à 2011. Outre la prise en compte de l'échantillon complet des pays de la région, nous avons, aussi, décomposé cet échantillon en deux groupes, celui des « pays pétroliers »²² du MENA et celui des « pays non pétroliers »²³ et ceux sur la même période d'analyse. L'objectif visé à travers cette décomposition est de vérifier si les déterminants du développement financier dans les pays pétroliers diffèrent comparativement à ceux des pays non pétroliers du MENA.

IV.1. Nomenclature du modèle empirique: présentation des variables et des données

La variable du **développement financier (FD)** est la variable dépendante, elle est représentée par cinq variantes, soit par l'indice synthétique du développement financier (FDI), soit par l'un des quatre indicateurs désagrégés²⁴. Les données relatives à ces indicateurs sont tirées des bases de données de la Banque mondiale, Développement Financier Global pour les crédits au secteur privé et Indicateurs du Développement dans le Monde pour les autres variables. En effet, ces différentes variables dépendantes, indiquent en principe le développement de l'intermédiation financière et non pas le développement financier dans sa globalité. Ceci est lié à la disponibilité des données couvrant un nombre important des pays de la région. De plus, l'intermédiation financière, en particulier bancaire, demeure la principale source de financement des économies du MENA. Les données sont disponibles sur la période (1996-2011).

➤ **Les variables Explicatives ou variables de design:** Nous mobilisons, dans le présent modèle, cinq catégories de variables explicatives construites à base d'agrégation de plusieurs indicateurs: du degré d'ouverture et d'intégration financière internationale, du niveau d'ouverture commerciale, du niveau de développement et de la qualité des institutions (ou qualité de la gouvernance), du développement bancaire et de la disponibilité de l'information et l'accès au crédit, et une variable synthétique indicatrice du développement économique.

➤ **La variable d'Ouverture Financière (KAOPEN):** elle mesure le degré d'ouverture financière où l'indicateur de libéralisation financière totale construit par Chinn M. et Ito H. (2008)²⁵ sera utilisé. Plus cet indicateur est élevé, plus le pays est dit financièrement ouvert. Les affirmations de la théorie de la libéralisation financière, soutenues par les résultats de Rajan et Zingales (2003) et Chinn et Ito (2002²⁶, 2006), entre autres, suggèrent un effet positif de cette variable sur le développement financier. Nous attendons à ce que cette variable joue un rôle positif sur le développement de l'intermédiation financière dans les pays du MENA. En effet, l'ouverture financière devra, théoriquement, créer un environnement financier plus concurrentiel favorisant la baisse des coûts de transaction, et la disponibilité des instruments financiers plus diversifiés. En revanche, de nombreux économistes ont souligné que l'ouverture financière ne pourra stimuler le développement financier qu'en présence d'une bonne infrastructure institutionnelle [Beji S. (2009)].

➤ **La variable d'Ouverture Commerciale (TO):** le degré d'ouverture commerciale est calculé par le ratio de la somme des exportations et des importations au PIB. Une valeur élevée du ratio indique que le pays entreprend des échanges importants avec d'autres pays,

il est donc commercialement ouvert. Cet indicateur est calculé à base des données de la base Indicateurs de Développement dans le Monde de la Banque Mondiale. Nous attendons suivant les résultats de Baltagi et al. (2007, 2009) et Rajan et Zingales (2003), que l'ouverture commerciale exercera une influence positive sur le développement financier dans les pays du MENA, sans pour autant être des compléments.

➤ **Les variables Institutionnelles:** l'appréciation de la qualité institutionnelle soulève des problèmes pratiques inextricables. Pour éluder de telles difficultés, nous allons faire appel aux indicateurs de la qualité de la Gouvernance de Kaufmann qui reflètent en réalité la qualité des institutions. Les données sont tirées de la base de la Banque Mondiale, Indicateurs de Gouvernance dans le Monde, et sont disponible à partir de 1996. Dans cette étude seront utilisées trois indices institutionnels correspondant chacun à un domaine de gouvernance tels que définis par Kaufmann et al. (2010)²⁷. A) Processus par lequel les gouvernements sont sélectionnés, dirigés et remplacés (PGSMR) qui est défini par la moyenne de deux indices institutionnels élémentaires, *Expression et Responsabilité (VA)* et *Stabilité politique et Absence de Violence (PS)*. B) Capacité des Gouvernements à Formuler et à Mettre en place des Politiques judicieuses (CGFISP) qui est la moyenne des deux indices élémentaires, *Efficacité du Gouvernement (GE)* et *Qualité de la Règlementation (RQ)*. C) Respect des Institutions par les Citoyens et les États, défini également par la moyenne de deux indices institutionnels *État de Droit (RL)* et *Contrôle de Corruption (CC)*. Nous attendons à ce qu'une amélioration dans la tendance des processus politiques, dans la capacité des gouvernements à élaborer des politiques judicieuses ainsi que du degré du respect des institutions par les citoyens et les États, influence positivement le développement financier. Néanmoins l'intégration des trois indices à la fois dans la même régression peut créer un problème de colinéarité. C'est pourquoi, nous testons par la suite pour le problème de colinéarité.

➤ **Variable de disponibilité de l'information sur le crédit, registres de crédits, (CR):** cette variable est binaire, elle prend les valeurs « 0 » ou « 1 ». Lorsque la variable (CR) est égale à 1, cela signifie qu'il existe un partage ou une disponibilité de l'information sur le crédit dans le pays en question pendant une année donnée. Leur présence devrait exercer un effet positif sur le développement financier en permettant de réduire l'asymétrie d'information. Les données sont tirées de la base de données construite par Djankov et al. (2007) pour les années 1996 à 2003, et de la base de Doing Business de 2004 à 2011. Nous attendons à ce que la présence des registres de crédits dans un pays donné, améliore le développement financier, en particulier l'accès au crédit par le secteur privé. Un résultat tant affirmé par Love et Mylenko (2003)²⁸ et par Djankov et al. (2007).

➤ **Variable du Développement économique (GDPPC):** en fait, une littérature abondante avait souligné l'importance du développement économique pour le développement financier [Patrick (1966)²⁹, Hassan et al. (2011)³⁰, Yousif Khalifa Al-Yousif (2002)³¹, Demetriades et Hussein (1996)³²,...]. Pour mesurer le niveau du développement économique, nous avons utilisé le log du PIB par tête (En US\$ courant), données tirées de la base Indicateurs de Développement dans Monde. Nous escomptons qu'un niveau élevé du PIB par tête améliore la demande des services financiers et donc un développement du secteur financier.

Nous tiendrons compte aussi du degré de stabilité macroéconomique en introduisant le taux d'inflation, considéré comme une variable macroéconomique indicatrice, de

prédilection, dans l'appréciation des politiques économiques. Dans la mesure où cette variable intervient systématiquement dans la détermination de plusieurs autres variables, monétaire et réelle, de l'économie. Les données y relatives sont tirées de la base de la Banque Mondiale. Nous prévoyons à ce que le taux d'inflation influence négativement les activités de mobilisation et d'allocation des ressources.

IV.2. Tests économétriques: Une série de tests habituels a été menée sur les variables du modèle dans le but de choisir la méthode d'estimation la plus appropriée.

Les résultats du test d'homogénéité de Hsiao indiquent que les échantillons d'étude se réduisent à des structures de panel à effets individuels dont la dimension temporelle dépend de la variable du développement financier utilisée [Voir tableau n°1].

Avec *FD* représentative de l'une des variantes du développement financier, le modèle empirique à estimer, est un modèle de panel à effets individuels, dont la structure générale suivante :

$$FD_{it} = \alpha_i + \beta_1 PGSMR_{it} + \beta_2 CGFISP_{it} + \beta_3 RCSI_{it} + \beta_4 KAOPEN_{it} + \beta_5 TO_{it} + \beta_6 CR_{it} + \beta_7 \ln_GDPPC_{it} + \beta_8 Z_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$$

Néanmoins, l'intégration des trois variables institutionnelles dans la même équation crée un problème de colinéarité. Le résultat du test de colinéarité montre que les deux variables CGFISP et RCSI représentent une source de colinéarité. Pour pallier ce problème, nous avons fait recours à deux autres équations où on intègre alternativement ces deux variables.

$$FD_{it} = \alpha_i + \beta_1 PGSMR_{it} + \beta_2 CGFISP_{it} + \beta_3 KAOPEN_{it} + \beta_4 TO_{it} + \beta_5 CR_{it} + \beta_6 \ln_GDPPC_{it} + \beta_7 Z_{it} + \varepsilon_{it} \dots (2)$$

$$FD_{it} = \alpha_i + \beta_1 PGSMR_{it} + \beta_2 RCSI_{it} + \beta_3 KAOPEN_{it} + \beta_4 TO_{it} + \beta_5 CR_{it} + \beta_6 \ln_GDPPC_{it} + \beta_7 Z_{it} + \varepsilon_{it} \dots (3)$$

Du moment que le test d'homogénéité nous révèle que les données donnent lieu à une structure de panel à effets individuels, il nous est indispensable de vérifier la spécification du modèle ou plus exactement la nature des effets individuels, s'il s'agit bien d'effets individuels fixes ou d'effets individuels aléatoires. Nous appliquons pour cette fin, le test de spécification de Hausman.

Ainsi, les résultats du test nous révèlent la présence d'effets fixes et d'effets aléatoires, suivant la variable dépendante employée et l'échantillon d'étude pris en considération. Néanmoins, dans le souci d'avoir des résultats fiables nous avons procédé à la vérification de l'état des résidus, en particulier l'hétéroscédasticité et l'auto-corrélation.

L'application des tests d'hétéroscédasticité de Breusch-Pagan (1980) et d'auto-corrélation de Wooldridge (2002) sur panel nous permet de vérifier l'état des résidus. Les résultats indiquent que les erreurs des trois modèles avec les différentes variantes du développement financier sont hétéroscédastiques et auto-corrélées. Pour pallier ce problème, nous avons procédé à un ajustement, visant, à la fois, la correction de l'hétéroscédasticité et de l'auto-corrélation des erreurs, en estimant les modèles par la méthode des Moindres Carrés Généralisés Réalisables (MCGR).

V. Estimation du modèle et interprétation des résultats :

Le tableau n°1 récapitule les résultats d'estimation des paramètres des modèles (1), (2) et (3) par la méthode MCGR sur l'échantillon total des pays du MENA ainsi que sur les

sous-échantillons des pays pétroliers et non pétroliers. Globalement, et mise à part les variables relatives à l'ouverture commerciale et au développement économique, les coefficients estimés de toutes les variables explicatives ont les signes attendus dans les pays du MENA et les pays pétroliers.

Les deux indices institutionnels mesurant la capacité des gouvernements à formuler des politiques judicieuses (CGFISP) et le degré du respect des institutions par les citoyens et les États (RCSI) sont positivement ajustés au développement financier. Les résultats d'estimation des modèles (1), (2) et (3) montrent que ces deux indices institutionnels sont des déterminants importants du développement financier global (FDI), de la taille du système financier (M2_GDP), de la capacité de mobilisation de l'épargne (QM_GDP), du financement de l'économie (DC_GDP) et du secteur privé (PC_GDP). Ces deux variables institutionnelles exercent un impact positif sur le développement financier nettement plus marqué que toutes les autres variables exogènes du modèle. Notons que ces résultats sont particulièrement repérables dans les pays pétroliers du MENA comparativement aux pays non pétroliers.

Quant à l'indice mesurant les tendances des processus politiques (PGSMR), il n'exerce d'impact statistiquement significatif que sur l'indice du développement financier (FDI) [modèle (3)] et sur l'indicateur des crédits au secteur privé (PC_GDP) [modèles (2) et (3)]. Il est, en revanche, le principal déterminant institutionnel du développement financier dans les pays non pétroliers (Voir tableau n°1, pays non pétroliers). En effet, l'indice institutionnel (PGSMR) est positivement ajusté à des systèmes financiers développés, de taille importante et à des secteurs bancaires très actifs en termes de mobilisation de l'épargne et d'allocation des crédits dans les pays non pétroliers.

Ces résultats nous révèlent que parmi les variables institutionnelles, La capacité des gouvernements à formuler et à mettre en œuvre des politiques judicieuses, ainsi que le degré du respect des institutions, constituent les variables institutionnelles déterminantes du développement financier dans les pays du MENA, en particulier les pays pétroliers. À l'opposé, la variable représentative des processus par lesquels les gouvernements sont sélectionnés, dirigés et remplacés s'avère la principale variable institutionnelle déterminante du développement financier dans les pays non pétroliers.

Nos résultats démontrent l'importance de la crédibilité du gouvernement, en particulier par le biais de la confiance portée envers son administration, la perception des politiques favorables au contexte économique ainsi que l'efficacité et l'équité du système judiciaire et le respect des contrats pour la stimulation de l'intermédiation financière dans les pays du MENA, notamment les pays pétroliers.

L'ouverture financière est positivement et significativement associée à des systèmes financiers développés, à haut niveau d'approfondissement et avec des secteurs bancaires très actifs en matière de mobilisation des ressources et de distribution des crédits. Cet effet positif est nettement repérable pour le développement bancaire dans les pays pétroliers du MENA [Voir tableau n°1, MENA et pays pétroliers]. Ce résultat est congruent, en quelque sorte, avec celui de Chinn et Ito (2002) et Baltagi et al. (2009). Cependant, elle n'est, vraisemblablement, pas reliée au développement financier dans les pays non pétroliers, mis à part lorsque ceci est mesuré par le degré de mobilisation de l'épargne de long terme.

Néanmoins, comparativement aux variables institutionnelles, les coefficients associés à l'ouverture financière demeurent d'une moindre importance.

L'ouverture commerciale, à l'opposé des résultats attendus, n'exerce aucun effet sur le développement financier dans les pays du MENA et les pays pétroliers. Dans les pays non pétroliers, cette variable macroéconomique est positivement reliée à des systèmes financiers développés, de taille importante et à des secteurs bancaires très actifs en matière d'allocation des crédits. Notons que ces coefficients ne sont pas d'une grande importance.

Nos résultats, dans ce sens, ne se conforment pas aux conclusions de Rajan et Zingales (2003) qui soutiennent que les ouvertures commerciale et financière doivent être simultanées, pour qu'elles produisent un effet sur le développement financier.

La présence des registres de crédits, dont le principal objectif est de réduire l'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs, est positivement et significativement liée à des systèmes financiers profonds ainsi qu'à des secteurs bancaires très actifs en matière de financement du secteur privé dans les pays du MENA en particuliers ceux exportateurs de pétrole. En ce sens, nos résultats confirment ceux de Love et Mylenko (2003) et de Djankov et al. (2007) ayant accentué l'importance des registres de crédit pour le développement des crédits au secteur privé. Le développement économique, mesuré par le PIB par tête, exerce un effet négatif et significatif sur le développement financier global, la taille des systèmes financiers, la capacité des secteurs bancaires à mobiliser l'épargne ainsi que sur l'activité des systèmes financiers en matière de distribution des crédits dans les pays du MENA et les pays pétroliers. Ce résultat pourrait être explicable par le fait que la croissance du PIB/tête est accompagnée d'un accroissement des capacités de financement des agents non financiers de l'économie, qui vraisemblablement, privilégie le développement d'une microfinance au détriment d'un système financier formel. Ceci est d'autant plus permis par l'abondance des ressources financière issues de l'exportation du pétrole. C'est pourquoi, dans les pays pétroliers, l'effet est significativement négatif.

Au contraire, dans les pays non pétroliers, le développement économique joue un rôle très positif. Les coefficients associés au log du PIB par tête sont positifs et significatifs quelque soit la variante du développement financier [Voir tableau n°1, pays non pétroliers].

Les variables institutionnelles se distinguent de l'ensemble des variables exogènes du modèle par leurs effets nets les plus marqués. C'est pourquoi, dans le point suivant, nous allons considérer dans le détail leurs effets déterminants en désagrégeant les trois variables en six indices élémentaires.

Analyse détaillée:

La décomposition des indices institutionnels en indices élémentaires devra nous renseigner davantage sur l'impact de la qualité institutionnelle et sur la composante propre qui affecte plus spécifiquement le développement financier dans les pays de l'échantillon.

Nous avons procédé de la même manière que le modèle précédent sur les trois échantillons, pays du MENA, pays pétroliers et non pétroliers. En premier, nous avons testé la structure homogène ou hétérogène du processus générateur de données, via le test d'homogénéité de Hsiao. Tout en gardant les autres variables macroéconomiques inchangées, nous avons désagrégé les trois indices institutionnels en indices élémentaires qui sont au nombre de six (CC), (GE), (PS), (RQ), (RL) et (VA). Le résultat du test de Hsiao fait ressortir un modèle de panel à effets individuels dont la structure générale est la

suiuante, et la période d'analyse dépend de l'indicateur du développement financier utilisé (Voir tableau n°2):

$$FD_{it} = \alpha_i + \beta_1 CC_{it} + \beta_2 GE_{it} + \beta_3 PS_{it} + \beta_4 RQ_{it} + \beta_5 RL_{it} + \beta_6 VA_{it} + \beta_7 KAOPEN_{it} + \beta_8 TO_{it} + \beta_9 CR_{it} + \beta_{10} \ln_GDP_{it} + \beta_{11} Z_{it} + \varepsilon_{it} \dots (4)$$

Néanmoins, lorsque la variable du développement financier est représentée par les crédits intérieurs (DC_GDP), les données ne donnent pas lieu à une structure de panel, justifiant, ainsi, son absence de l'analyse.

Nous avons par la suite, appliqué le test de Hausman puis les tests d'hétéroscédasticité et d'auto-corrélation des résidus sur le modèle (4). Les résultats montrent, que les résidus de ce modèle sont hétéroscédastiques et auto-corrélés. À cet effet, nous optons pour la méthode d'estimation par les Moindres Carrés Généralisés Réalisables (MCGR). Le tableau n°2 récapitule les résultats d'estimation.

Les résultats d'estimation indiquent que dans les pays du MENA, pays pétroliers et non pétroliers, l'indice institutionnel qui affecte le plus le développement financier est l'état de droit (RL) et ceux quelque soit la variante du développement financier. Ce qui dénote l'importance de l'efficacité et de l'équité du système judiciaire et le respect des contrats et des conventions pour le développement financier global, la taille du système financier, le degré de mobilisation de l'épargne de long terme ainsi que le financement bancaire du secteur privé dans les pays du MENA. Par conséquent, nous confirmons les résultats de La Porta et al. (1997), Pistor et al. (2000), Law et Azman-Saini (2008) ainsi que ceux de Gazdar (2011).

L'indice d'Efficacité du Gouvernement (GE), constitue le second indice institutionnel qui exerce une influence positive sur le développement financier. Il affecte positivement le développement financier mesuré soit par l'indice synthétique (FDI), l'indicateur de mobilisation de l'épargne ou par l'indicateur des crédits au secteur privé. Cet effet est nettement repérable en considérant l'échantillon complet des pays du MENA et le sous échantillon des pays pétroliers. S'agissant des pays non pétroliers, cet indice affecte en particulier, le développement des crédits au secteur privé. Dès lors, nos résultats accentuent le rôle de la qualité des services publics et de l'administration ainsi que le degré de son indépendance vis-à-vis des pressions politiques dans la relance du développement financier dans les pays du MENA, en particulier les pays pétroliers.

Malgré qu'il exerce une influence positive sur le développement financier, l'indice institutionnel « Voix et Responsabilité » apparaît avec des coefficients moins importants comparativement aux deux premiers indices. Cet effet est remarquable dans l'échantillon total, alors qu'il n'exerce d'influence que sur la taille du système financier dans les pays pétroliers et le financement du secteur privé dans les pays non pétroliers.

Néanmoins, notre investigation trouve, également, d'évidence pour une influence négative de la qualité institutionnelle, lorsque celle-ci est mesurée par l'indice de contrôle de corruption (CC) et l'indice de stabilité politique (PS).

Les coefficients associés à l'indice de contrôle de corruption sont négatifs et significatifs, dans l'échantillon des pays non pétroliers du MENA. Ceci indique que des niveaux élevés de corruption jouent en faveur du développement financier mesuré soit par l'indice synthétique (FDI), l'indicateur de taille (M2_GDP), l'indicateur de mobilisation de l'épargne de long terme (QM_GDP) et le financement bancaire du secteur privé (PC_GDP). Cet effet négatif n'est repérable que dans les pays non pétroliers. Dans les pays pétroliers, la perception de la corruption apparaît significative pour le financement du secteur privé

avec un signe positif. Dans ce contexte, Bardhan (1997) souligne que la corruption sous certaines formes peut jouer un rôle de facilitateur des procédures administratives ce qui peut stimuler le développement financier.

Dans les pays du MENA et les pays pétroliers, la stabilité politique (PS), affecte aussi négativement le développement financier. Un effet nettement constaté sur le développement financier global (FDI), la taille du système financier (M2_GDP) ainsi que sur la mobilisation de l'épargne de long terme (QM_GDP). Notons que ce résultat ne concorde pas avec celui de Law et Azman-Saini (2008). L'effet négatif de la stabilité politique est, peut être la principale conséquence de son très faible niveau, au point qu'une amélioration de la stabilité politique exerce toujours une influence négative sur le développement financier dans les pays du MENA, en particulier les pays pétroliers.

Quant aux autres variables explicatives, leurs effets sont, globalement, similaires à ceux de l'analyse agrégée.

En résumé, il est important de souligner que l'effet des différentes variables explicatives sur le développement financier dans les pays du MENA est véhiculé principalement par leurs effets sur le développement financier dans les pays pétroliers comparativement aux pays non pétroliers. De plus, la décomposition de l'échantillon des pays du MENA, nous a permis de mettre en évidence la différence remarquable entre les pays pétroliers et les pays non pétroliers en matière des déterminants du développement financier.

V. Conclusion:

Dans cet article, nous avons exploré les principaux déterminants du développement financier des pays de la région MENA. Compte tenu des grandes disparités qui caractérisent les systèmes financiers de ces pays, nous nous sommes interrogés sur le poids relatif des différents déterminants macroéconomiques et institutionnels dans l'explication de l'hétérogénéité dans le développement financier entre les pays de la région, ainsi que dans les sous échantillons pays pétroliers et non pétroliers.

La construction d'un indice synthétique du développement financier FDI, pour les pays qui composent l'échantillon (panel), nous a permis de mettre en évidence de grands écarts entre le niveau de développement financier des différents pays et révèle une grande dissimilitude entre eux.

Un modèle économétrique, d'un panel de 21 pays de la région MENA qui couvre la période de 1996 à 2011, avec des variantes à effets fixes et à effets aléatoires, nous a permis d'analyser les déterminants du développement financier dans la région et d'en déterminer leurs poids relatifs. Les principaux résultats des estimations effectuées nous permettent d'aboutir à des explications plausibles aux divergences enregistrées, comparativement aux résultats des différents travaux empiriques réalisés en ce sens.

Le résultat le plus marqué de cette investigation, indique que la qualité institutionnelle - mesurée principalement par l'indice reflétant la capacité des gouvernements à formuler et à mettre en œuvre de bonnes politiques ainsi que celui relatif au degré du respect des institutions par les citoyens et les Etats - constitue le déterminant le plus significatif du développement financier dans la région MENA, en particulier les pays pétroliers. Alors que l'ouverture financière et la disponibilité de la l'information sur les crédits viennent juste après, respectivement.

Dans les pays non pétroliers, les tendances des processus et des régimes politiques semblent jouer un rôle déterminant du développement financier, suivies par l'ouverture commerciale et le développement économique.

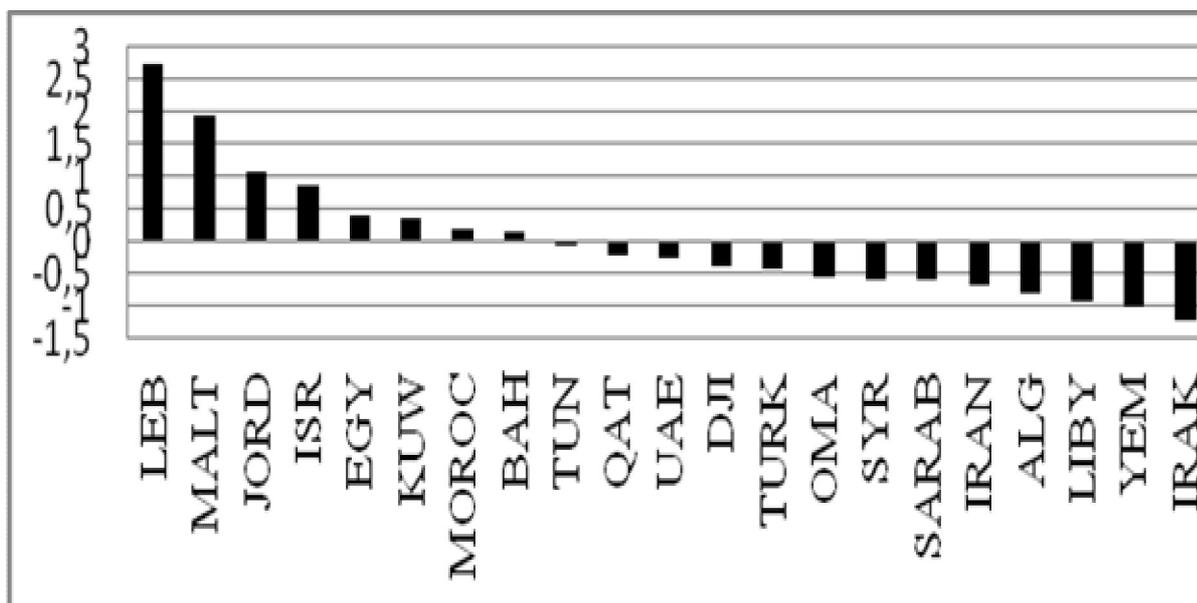
Ceci démontre l'avantage de la décomposition de notre échantillon en pays pétroliers et pays non pétroliers, car les déterminants du développement financier divergent grandement entre les deux groupes.

Les pays ayant des systèmes financiers les moins développés, devraient axer leurs démarches sur le vecteur des principaux éléments qui déterminent la qualité institutionnelle, à savoir l'état de droit et l'efficacité du gouvernement. Une stratégie qui permettrait une amélioration certaine de l'infrastructure institutionnelle dans les pays de la région MENA. Et, par le fait même, une réduction du phénomène de la corruption et une stabilité politique plus améliorée ce qui exhorte une relance des secteurs bancaires, noyau dur des systèmes financiers d'une manière générale.

Les résultats de notre travail sont, en partie, congruents avec les enseignements théoriques et en parfaite cohérence avec les conclusions de certains travaux empiriques. Néanmoins, des questions importantes demeurent sans réponses, et appellent un affermissement et un enrichissement de ce travail.

- ANNEXES :

Figure n°01: Indice synthétique FDI moyen du développement financier dans les pays de la région MENA.



Source: établi sur la base de l'indice synthétique, calculé à partir des données de la Banque Mondiale.

Tableau n°1 : Résultats d'estimation des trois modèles (1), (2) et (3) avec les MCGR. Intégrant les trois Indices institutionnels (PGSMR), (CGFISP) et (RCSI). Avec cinq variantes pour la variable endogène (FDI), (M2_GDP), (QM_GDP), (DC_GDP) et (PC_GDP).

Variables explicatives	Variable dépendante QM_GDP								
	MENA N=21 T=(2002-2011)			MENA Pétroliers N= 11 T=(1997-2011)			MENA non Pétroliers N=10 T= (2002-2011)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
PGSMR	-1,1116 (0,711)	-0,3985 (0,874)	1,2798 (0,644)	-2,2443 (0,396)	0,8812 (0,718)	-0,8949 (0,736)	3,0961 (0,519)	2,888 (0,503)	3,3072 (0,477)
CGFISP	19,1736*** (0,000)	21,1578*** (0,000)		9,4114*** (0,003)	14,1593*** (0,000)		11,2468 (0,159)	10,6596 (0,120)	
RCSI	5,0780 (0,225)		10,2733*** (0,001)	8,4564*** (0,007)		12,9469*** (0,000)	0,3069 (0,964)		4,5403 (0,438)
KAOPEN	2,4816** (0,010)	21,1796** (0,015)	2,9070*** (0,002)	0,7874 (0,353)	0,7716 (0,372)	1,9735** (0,024)	3,8204** (0,019)	4,3653*** (0,004)	3,8604** (0,020)
TO	-0,0146 (0,698)	-0,0292 (0,376)	0,0046 (0,893)	-0,0492** (0,041)	-0,0543** (0,024)	-0,0318 (0,229)	0,0405 (0,536)	0,0413 (0,518)	0,0292 (0,647)
CR	0,5460 (0,791)	1,0572 (0,552)	0,9309 (0,637)	1,8042 (0,324)	2,6363 (0,164)	1,8184 (0,332)	-0,8692 (0,802)	-0,6034 (0,860)	-0,4873 (0,887)
lnGDPPC	-7,1740*** (0,000)	-6,3636*** (0,000)	-3,9785** (0,015)	-3,5461** (0,011)	-3,4420** (0,016)	-3,0551** (0,035)	7,6264* (0,080)	8,8836** (0,034)	10,6138*** (0,004)
Inf_rate	-0,1010 (0,158)	-0,091 (0,121)	-0,1030 (0,109)	-0,0601 (0,190)	-0,0528 (0,254)	-0,0886* (0,098)	-0,3080** (0,029)	-0,3283** (0,029)	-0,3022** (0,031)
Observations	210	210	210	165	165	165	100	100	100
Variables explicatives	Variable dépendante DC_GDP								
	MENA N=21 T=(2002-2011)			MENA Pétroliers N= 11 T=(1997-2011)			MENA non Pétroliers N=10 T= (2002-2011)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
PGSMR	-0,6548 (0,854)	1,7570 (0,596)	2,3359 (0,546)	2,0908 (0,688)	9,6347** (0,043)	2,3519 (0,642)	13,2527** (0,015)	10,4322** (0,020)	13,9** (0,010)
CGFISP	15,2588*** (0,006)	19,9551*** (0,000)		1,44665 (0,823)	14,1292** (0,014)		10,1128 (0,269)	6,5719 (0,311)	
RCSI	8,8565* (0,067)		19,7766*** (0,000)	25,9097*** (0,000)		25,5487*** (0,000)	-4,5143 (0,586)		1,0900 (0,870)
KAOPEN	2,8847** (0,029)	2,5699* (0,058)	3,7945*** (0,004)	6,7155*** (0,000)	5,6810*** (0,002)	6,6783*** (0,000)	1,5969 (0,286)	1,4303 (0,344)	1,8637 (0,209)
TO	0,0036 (0,932)	0,0069 (0,876)	0,0247 (0,581)	-0,0406 (0,399)	-0,0719 (0,194)	-0,0418 (0,359)	0,1956** (0,011)	0,1700** (0,012)	0,1908** (0,012)
CR	-0,9046 (0,713)	-0,9568 (0,699)	2,081 (0,471)	4,7949 (0,195)	3,3301 (0,378)	4,5260 (0,217)	4,4014 (0,369)	1,8632 (0,668)	5,4432 (0,254)
lnGDPPC	-6,5263** (0,010)	-6,1500** (0,018)	-5,7169** (0,015)	-11,326*** (0,000)	-12,0150*** (0,001)	-11,5205*** (0,000)	12,4935*** (0,007)	13,3412*** (0,002)	15,2443*** (0,000)
Inf_rate	-0,1085 (0,149)	-0,1275 (0,100)	-0,1200 (0,129)	-0,0448 (0,565)	-0,0703 (0,440)	-0,0489 (0,514)	-0,3368 (0,113)	-0,2877 (0,118)	-0,3432 (0,104)
Observations	210	210	210	121	121	121	100	100	100

Variables explicatives	Variable dépendante FDI								
	MENA N=21 T=(2000-2011)			MENA Pétroliers N=11 T=(1996-2011)			MENA non Pétroliers N=10 T=(2002-2011)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
PGSMR	0,0301 (0,640)	0,0849 (0,161)	0,1076* (0,075)	-0,0782 (0,328)	0,0594 (0,435)	-0,0425 (0,597)	0,2210** (0,049)	0,1763* (0,054)	0,2509** (0,024)
CGFISP	0,4298*** (0,000)	0,5546*** (0,000)		0,2400** (0,013)	0,4327*** (0,000)		0,3197* (0,084)	0,2414* (0,095)	
RCSI	0,2288** (0,010)		0,3587*** (0,000)	0,3664*** (0,000)		0,4838*** (0,000)	-0,0987 (0,547)		0,0441 (0,755)
KAOPEN	0,0507** (0,020)	0,0464** (0,035)	0,0635*** (0,005)	0,0595** (0,020)	0,0593** (0,033)	0,0773*** (0,003)	0,0358 (0,280)	0,0411 (0,203)	0,0445 (0,183)
TO	-0,0001 (0,813)	-0,00024 (0,760)	0,00035 (0,660)	-0,0010 (0,138)	-0,0012 (0,103)	-0,0008 (0,279)	0,0041*** (0,006)	0,0033** (0,014)	0,0039** (0,010)
CR	0,0531 (0,321)	0,0557 (0,295)	0,1006* (0,061)	0,0790 (0,158)	0,0924 (0,138)	0,0784 (0,171)	0,0755 (0,410)	0,0367 (0,647)	0,1004 (0,274)
lnGDPPC	-0,1834*** (0,000)	-0,1708*** (0,000)	-0,1275*** (0,002)	-0,1467*** (0,001)	-0,1439*** (0,003)	-0,1225*** (0,006)	0,3006*** (0,002)	0,3069*** (0,001)	0,3901*** (0,000)
Inf_rate	-0,0022 (0,135)	-0,0023 (0,115)	-0,0026* (0,079)	-0,0009 (0,468)	-0,0008 (0,543)	-0,0013 (0,318)	-0,0086** (0,027)	-0,0079** (0,025)	-0,0089** (0,026)
Observations	252	252	252	176	176	176	100	100	100
Variables explicatives	Variable dépendante M2 GDP								
	MENA N=21 T=(2001-2011)			MENA Pétroliers N=11 T=(1997-2011)			MENA non Pétroliers N=10 T=(2002-2011)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
PGSMR	1,2558 (0,711)	3,8965 (0,192)	1,3176 (0,667)	-4,3926 (0,257)	-0,6075 (0,864)	-2,8123 (0,466)	11,4832** (0,046)	9,4492** (0,041)	11,9896** (0,032)
CGFISP	12,0901*** (0,009)	17,7779*** (0,000)		8,4889* (0,074)	14,336*** (0,001)		3,1389 (0,734)	0,7336 (0,925)	
RCSI	12,2476*** (0,009)		14,6814*** (0,000)	10,5812** (0,019)		14,5486*** (0,000)	-5,7429 (0,486)		-4,4971 (0,541)
KAOPEN	0,7234 (0,516)	0,8829*** (0,000)	1,8673* (0,092)	1,6339 (0,235)	1,4729 (0,288)	2,6130* (0,053)	-0,2804 (0,859)	-0,1313** (0,046)	-0,2173 (0,889)
TO	0,02678 (0,543)	0,0043 (0,917)	0,0160 (0,706)	-0,0402 (0,264)	-0,0469 (0,191)	-0,0320 (0,388)	0,1759** (0,013)	0,1316** (0,046)	0,1759** (0,013)
CR	5,7993** (0,033)	5,7038** (0,027)	6,2130** (0,012)	5,500* (0,062)	5,8328* (0,055)	6,0884** (0,043)	5,4159 (0,225)	4,6533 (0,223)	5,6714 (0,199)
lnGDPPC	-12,3751*** (0,000)	-10,9549*** (0,000)	-9,6702*** (0,000)	-7,6413*** (0,001)	-7,1524*** (0,002)	-7,3744*** (0,001)	12,5130*** (0,010)	11,4029** (0,017)	13,4428*** (0,001)
Inf_rate	-0,2775*** (0,003)	-0,2672*** (0,002)	-0,2473*** (0,004)	-0,2167*** (0,004)	-0,2088*** (0,005)	-0,2340*** (0,002)	-0,482** (0,012)	-0,4069** (0,018)	-0,4838** (0,012)
Observations	231	231	231	165	165	165	100	100	100

Variables explicatives	Variable dépendante PC_GDP								
	MENA N=21 T=(1999-2011)			MENA Pétroliers N=11 T=(1996-2011)			MENA non Pétroliers N=10 T=(2002-2011)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
PGSMR	2,5702 (0,220)	4,0079** (0,043)	4,3707** (0,031)	0,0523 (0,984)	4,5847- (0,060)	0,9901 (0,692)	9,4535*** (0,006)	6,7935** (0,030)	10,4925*** (0,004)
CGFISP	15,7980*** (0,000)	19,1536*** (0,000)		4,000 (0,171)	10,6037*** (0,000)		22,4929*** (0,000)	18,0679*** (0,000)	
RCSI	5,8977** (0,040)		11,5513*** (0,000)	12,0611*** (0,000)		14,0292*** (0,000)	-6,9364 (0,172)		3,5664 (0,410)
KAOPEN	1,2523* (0,076)	1,1852* (0,099)	1,9936*** (0,006)	1,4275* (0,051)	1,3203* (0,094)	1,9321** (0,011)	1,0070 (0,248)	0,8770 (0,335)	0,9178 (0,340)
TO	0,0072 (0,773)	0,0086 (0,738)	0,0229 (0,376)	-0,0008 (0,968)	-0,0133 (0,547)	0,0047 (0,832)	0,1598*** (0,001)	0,1487*** (0,001)	0,151*** (0,002)
CR	2,7408 (0,114)	2,9403* (0,091)	2,8905* (0,085)	3,4028** (0,047)	4,0062** (0,033)	3,1888** (0,049)	4,5908 (0,101)	-2,8440 (0,300)	4,9573 (0,106)
lnGDPPC	-2,3492* (0,077)	-2,1307 (0,113)	-1,0007 (0,465)	-0,2520 (0,847)	-0,4148 (0,766)	-0,2274 (0,865)	10,0893*** (0,000)	10,2165*** (0,000)	16,6326*** (0,000)
Inf_rate	-0,0331 (0,465)	-0,0338 (0,473)	-0,0420 (0,365)	-0,0268 (0,427)	-0,0167 (0,642)	-0,0374 (0,321)	-0,1297 (0,265)	-0,1082 (0,344)	-0,1338 (0,295)
Observations	273	273	273	176	176	176	100	100	100

Source : établi à partir des résultats d'estimation à l'aide du logiciel Stata 12.

Notes : Indice du Développement financier (FDI), ratio des actifs liquides au PIB (M2_GDP), ratio quasi monnaie au PIB (QM_GDP), ratio des crédits à l'économie au PIB (DC_GDP), ratio des crédits au secteur privé au PIB (PC_GDP), une mesure du processus par lequel les gouvernements sont sélectionnés, dirigés et remplacés (PGSMR); la capacité des gouvernements à formuler et à implémenter des politiques judiciaires (CGFISP); le respect des institutions par les citoyens et les États (RCSI); Ouverture Financière (KAOPEN); l'ouverture Commerciale (TO); Registres de crédits (CR); le Log du produit intérieur brut (ln_GDPPC) et le taux d'inflation (Inf_rate). (*), (**), (***) : indiquent une significativité du coefficient aux seuils d'erreur de 10%, 5% et 1% respectivement. Entre parenthèses (P_value) qui indique la probabilité pour que le coefficient estimé soit un extrême.

Tableau N°2 : La qualité institutionnelle détaillée. Résultats d'estimation des modèles de panels avec les différentes variables financières par la méthode des MCGR. La variable intentionnelle est désagrégée en six variables élémentaires suivantes : CC : contrôle de corruption, GE : efficacité de gouvernance, PS : stabilité politique, RQ : qualité de réglementation, RL : État de droit, VA : voix et responsabilité.

Variables	Echantillon											
	MENA (21)				Pétrole (11)				Non Pétrole (10)			
	M2 GDP N=21 T=(1999-2011)	QM GDP N=21 T=(1999-2011)	PC GDP N=21 T=(1998-2011)	FDI N=21 T=(1997-2011)	M2 GDP N=11 T=(1998-2011)	QM GDP N=11 T=(1998-2011)	PC GDP N=11 T=(1996-2011)	FDI N=11 T=(1997-2011)	M2 GDP N=10 T=(1999-2011)	QM GDP N=10 T=(1999-2011)	PC GDP N=10 T=(1999-2011)	PC GDP N=10 T=(1999-2011)
CC	-0,0415 (0,446)	-1,4049 (0,621)	-2,3065 (0,541)	0,1017 (0,104)	0,8228 (0,779)	-1,6006 (0,466)	4,0787** (0,045)	-0,2854** (0,013)	-10,1572* (0,087)	-8,1402* (0,081)	-7,4295** (0,018)	
GE	0,2364** (0,003)	2,9884 (0,504)	8,3202*** (0,005)	0,2761*** (0,006)	6,2362 (0,214)	9,8567*** (0,003)	9,3987*** (0,003)	-0,0108 (0,044)	-11,8559 (0,146)	6,3925 (0,329)	9,7830** (0,015)	
PS	-0,0568* (0,083)	-3,2446* (0,070)	-3,0788** (0,010)	-0,1028** (0,021)	-8,2882*** (0,000)	-3,4338** (0,013)	-0,6315 (0,640)	0,0393 (0,551)	3,3612 (0,310)	0,1397 (0,956)	2,3960 (0,171)	
RQ	0,0846 (0,240)	2,4543 (0,511)	1,7907 (0,473)	-0,0454 (0,475)	-0,6354 (0,846)	-0,6063 (0,774)	-2,4125 (0,246)	0,2418 (0,132)	6,9563 (0,403)	1,5351 (0,812)	7,0421 (0,101)	
RL	0,4289*** (0,000)	19,2188*** (0,000)	14,5114*** (0,000)	0,3594*** (0,000)	15,2355*** (0,001)	12,8947*** (0,000)	6,9099** (0,011)	0,4458*** (0,003)	18,0597** (0,017)	17,7106*** (0,005)	8,9741** (0,021)	
VA	0,1752*** (0,001)	5,1529* (0,077)	3,9078* (0,081)	0,0404 (0,584)	5,5829* (0,095)	2,9988 (0,233)	-2,0033 (0,420)	0,0774 (0,416)	-0,2444 (0,964)	-2,8507 (0,494)	6,7803*** (0,008)	
KAOPEN	0,0492** (0,014)	1,7942* (0,090)	2,1637*** (0,008)	0,0574** (0,013)	-1,0660 (0,458)	0,2962 (0,718)	1,0851 (0,111)	0,0530* (0,073)	1,4155 (0,338)	6,0630*** (0,000)	1,3974* (0,087)	
TO	-0,0002 (0,710)	0,00063 (0,987)	-0,0464 (0,108)	-0,0007 (0,217)	0,0091 (0,798)	-0,0239 (0,292)	0,0158 (0,394)	0,0047*** (0,001)	0,2338*** (0,002)	0,0323 (0,608)	0,1676*** (0,000)	
CR	0,528 (0,294)	5,576** (0,043)	0,1790 (0,919)	0,0420 (0,431)	4,3522 (0,102)	-0,2528 (0,884)	3,1964* (0,056)	0,1925** (0,050)	10,3338** (0,039)	0,5846 (0,876)	6,8817*** (0,008)	
lnGDPPC	-0,2013*** (0,000)	-11,096*** (0,000)	-4,6839*** (0,024)	-0,147*** (0,000)	-2,4719 (0,230)	-2,3255* (0,075)	0,4253 (0,717)	0,2310*** (0,010)	12,1116*** (0,009)	8,9620** (0,027)	6,5107*** (0,006)	
Inf_rate	-0,0021 (0,146)	-0,2343*** (0,005)	-0,0778 (0,198)	-0,0014 (0,271)	-0,3132*** (0,002)	-0,0547 (0,278)	-0,0171 (0,598)	-0,0099** (0,017)	-0,543*** (0,010)	-0,2672* (0,092)	-0,1506 (0,134)	
Observations	273	273	273	165	154	154	176	130	130	130	130	

Source : établi à partir des résultats d'estimation à l'aide du logiciel Stata 12.

Notes : les variables dépendantes sont: l'indice du développement financier (FDI), les actifs liquides rapportés au PIB (M2 GDP), la Quasi monnaie rapportée au PIB (QM GDP) ou les Crédits au secteur privé rapportés au PIB (PC GDP). Les variables explicatives sont les variables institutionnelles: CC= contrôle de corruption, GE=Efficacité de la gouvernance, PS= Stabilité Politique, RQ=Qualité réglementaire, RL=Etat de Droit, et VA= Voix et responsabilités. KAOPEN= ouverture financière, TO= ouverture commerciale, CR= registres de crédits, lnGDPPC= log du produit intérieur brut par habitant. Inf_rate= taux d'inflation. Entre parenthèses P-Value des coefficients. (**), (*), (**) dénotent la significativité aux seuils de 1%, 5% et 10% respectivement.

- Notes et Références Bibliographiques:

- ¹. King G. et Levine R, **Finance and growth: Schumpeter might be right**, Quarterly Journal of Economics, 108 (3), 1993a, P.P.717-737.
- King G. et Levine R, **Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence**, Journal of Monetary Economics, North-Holland, vol. 32, 1993b, P.P.513-542.
- ². La Porta R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R-W, **Law and Finance**, NBER Working Paper No. 5661, 1996.
- La Porta R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R-W, **Legal Determinants of External Finance**, The Journal of Finance. Vol. LII. No. 3, 1997.
- ³. Beck T. et Levine R, **Legal Institutions and financial development**. NBER, Working Paper 10126, 2003. <http://www.nber.org/papers/w10126>
- ⁴. Acemoglu D., Johnson S. et Robinson J. A, **The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation**, American Economic Review, Vol 91, N°5, 2001, P.P.1369–1401.
- ⁵. Rajan R. G. et Zingales L, **The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century**, Journal of Financial Economics, 2003.
- ⁶. Rajan R. G. et Zingales L, **The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century**, Journal of Financial Economics, 2003, P.38.
- ⁷. La Porta et al, en examinant l'importance de l'origine des systèmes juridiques ils ont trouvé que Les pays dont le système juridique relève de la Common Law, ont généralement les meilleures protections juridiques des investisseurs. Les pays au droit civil français ont au contraire les protections juridiques des investisseurs les moins efficaces alors que les pays au droit civil allemand et scandinave se situent au milieu des deux premiers, 1996.
- ⁸. Pistor K., Raiser M. et Gelfer S, **Law and Finance in Transition Economies**, Economics of Transition. Volume 8 (2), 2000, P.P.325-368.
- ⁹. Chinn M. et Ito H, **What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions**, Journal of Development Economics, 81, 2006, P.P.163–192.
- ¹⁰. Baltagi B. H., Demetriades P.O. et Law S. H, **Financial development and openness and Institutions: Evidence from panel data**, Conference On New Perspectives On Financial Globalization Research Department (April 26–27, 2007).
- ¹¹. Baltagi B. H., Demetriades P. O. et Law S. H, **Financial Development and Openness: Evidence From Panel Data**, Journal of Development Economics, 89, 2009, P.P.285–296.
- ¹². Gazdar K., **Institutions, Développement Financier et Croissance Économique dans la Région MENA**, Thèse de Doctorat en Sciences économiques, Université de Reims, Champagne-Ardenne, 2011.
- ¹³. Djankov S., McLiesh C. et Shleifer A, **Private Credit in 129 Countries**, Journal of Financial Economics 84 , 2007, P.P.299–329, P.305. www.sciencedirect.com
- ¹⁴. Law S. H. et Azman-Saini W.N.W, **The Quality of Institutions and Financial Development**, MPRA Paper 12107, 2008. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/12107/>
- ¹⁵. Yartey C. A, **The Determinants of Stock Market Development in Emerging Economies: Is. South Africa Different?**, IMF Working Paper WP/08/32, 2008.
- ¹⁶. La qualité institutionnelle est mesurée par la somme de cinq indices institutionnels de la base internationale (ICRG), qui sont la corruption, l'état de droit, la qualité bureaucratique, répudiation publiques des contrats et le risque d'expropriation.
- ¹⁷. Cherif M. et Gazdar K, **Macroeconomic and Institutional Determinants of Stock Market Development in MENA region: New Results from a Panel Data Analysis**, International Journal of Banking and Finance. Volume 7, Issue 1, 2010.
- ¹⁸. Beji S, **Le Développement Financier pour les Pays du Sud de la Méditerranée à l'Épreuve de la Mondialisation Financière**, Thèse de Doctorat en Sciences Économiques. Université Paris 13, 2009.

¹⁹. Pour la construction de cet indice synthétique nous avons appliqué une analyse en composantes principales (ACP) sur les quatre indicateurs (M2_GDP, QM_GDP, DC_GDP, PC_GDP).

²⁰. Algérie, Bahreïn, Égypte, Djibouti, Irak, Iran, Israël, Jordanie, Kuweit, Liban, Libye, Malte, Maroc, Oman, Qatar, Arabie Saoudite, Syrie, Tunisie, Turquie, Émirats Arabes Unis, Yémen.

²¹. Cezar R, **Un Nouvel Indice du Développement Financier**, Document de travail UMR DIAL, 2012.

²². Algérie, Bahreïn, Iraq, Iran, Koweït, Libye, Oman, Qatar, Arabie Saoudite, Émirats Arabes Unis et Yémen.

²³. Djibouti, Égypte, Israël, Jordanie, Liban, Malte, Maroc, Syrie, Tunisie et Turquie.

²⁴ Voir le point précédent, sur le développement financier dans les pays du MENA pour les indicateurs désagrégés utilisés et la construction de l'indice de développement financier.

²⁵. Chinn M. et Ito H, **A New Measure of Financial Openness**, Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice, Vol. 10, N°3, 2008.

²⁶. Chinn M. et Ito H, **Capital Account Liberalization, Institutions and Financial Development: Cross Country Evidence**, NBER Working Paper No. 8967, 2002.

²⁷. Kaufmann D, Kraay A. et Mastruzzi M, **The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues**, Global Economy and Development at Brookings, 2010.

²⁸. Love I. et Mylenko N, **Credit Reporting and Financing Constraints**, World Bank Policy Research, Working Paper 3142, 2003.

²⁹ Patrick, H.T, **Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries**, Economic Development and Cultural Change, Vol. 14, No. 2, 1966, P.P.174-189.

³⁰. Hassan M. K, Sanchez B, et Yu J-S, **Financial Development and Economic Growth: New Evidence From Panel Data**, The Quarterly Review of Economics and Finance, 51 (2011), 2011, P.P.88-104.

³¹. Yousif Khalifa Al-Yousif, **Financial development and economic growth; another look at the evidence from developing countries**, Review of Financial Economics, 11 , 2002, P.P.131–150.

³². Demetriades P. O. et Hussein K. A, **Does Financial Development Cause Economic Growth? Time Series Evidence From 16 Countries**. Journal Of Development Economics, Vol, 51, 1996, P.P.387-411.