



CEPII

**CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES**

No 2007 – 24
Décembre

**LA RELATION FINANCE – CROISSANCE ÉCONOMIQUE : EXISTE-T-IL UNE
DIFFÉRENCE ENTRE LES PAYS DÉVELOPPÉS ET LES PAYS ÉMERGENTS ?**

Gilles Dufrénot, Valérie Mignon, Anne Péguin-Feissolle

RESUME NON TECHNIQUE

De quelle manière le développement financier stimule-t-il la croissance économique ? L'intermédiation financière affecte-t-elle positivement le taux de croissance du PIB réel ? Le lien entre finance et croissance économique s'exerce-t-il quel que soit le niveau de développement des pays ? Une littérature importante a tenté de répondre à ces interrogations. Les études utilisant des données en coupe tendent généralement à conclure en faveur de l'existence d'une corrélation positive entre l'intermédiation financière et la croissance de la productivité, tout comme entre le développement financier et l'accumulation du capital (Leeper et Gordon (1992), Roubini et Sala-I-Martin (1992), King et Levine (1993a, 1993b)). D'autres travaux, centrés sur l'analyse de causalité, montrent que les marchés financiers développés induisent une forte croissance économique et concluent en faveur de l'existence d'une causalité bilatérale (Jung (1986), Rajan et Zingales (1998), Beck *et al.* (2000), Calderon et Liu (2003)). Le fait que l'intermédiation financière puisse être bénéfique pour la croissance est également mis en évidence dans les études utilisant les données de panel (Levine *et al.* (2000), Beck et Levine (2003)).

La relation significative existant entre finance et croissance économique est globalement acceptée dans la littérature, mais l'évidence empirique est basée sur l'hypothèse d'un lien *uniforme* entre finance et croissance entre les différents pays. Cette hypothèse est critiquable dans la mesure où il existe de nombreux canaux par lesquels le développement financier peut stimuler la croissance et que ceux-ci sont variables selon le niveau de développement des pays (effets de liquidité, importance de l'intermédiation financière, rôle des intermédiaires financiers et réduction des coûts d'information). En conséquence, il nous semble qu'une étude des effets de l'intermédiation financière sur le secteur réel doit tenir compte du fait que la liaison entre finance et croissance peut varier selon le pays considéré. Utilisant des spécifications dynamiques autorisant une hétérogénéité entre les pays, Favara (2003) obtient des résultats en contradiction avec la majorité de la littérature. Non seulement le développement financier aurait une faible influence sur la croissance, mais, de plus, son impact serait négatif dans certains cas. Cette contradiction peut résulter de divers éléments, notamment des techniques économétriques utilisées. Plus précisément, cette

contradiction peut être liée au manque de robustesse des tests et des estimateurs appliqués lorsque l'on travaille sur données de panel.

Dans cet article, nous proposons de revisiter l'existence d'une relation de long terme entre intermédiation financière et croissance économique, en accordant une attention particulière à ces questions de méthodologie économétrique. Nous nous focalisons sur la question de la cointégration entre le taux de croissance du PIB réel, un ensemble de variables de contrôle et trois séries représentatives de l'intermédiation financière. A cette fin, on considère un modèle à facteurs nous permettant de déterminer si le lien entre finance et croissance caractérise des pays structurellement différents ou s'il est dû à un *artefact* (dépendance entre les différents pays). Nous utilisons des techniques récentes de l'économétrie des données de panel, comme l'analyse PANIC et la cointégration dans les modèles à facteurs communs. Nos résultats font ressortir l'existence de différences entre les pays développés et les pays émergents. Plus précisément, sur la période 1980-2006, nous montrons que l'intermédiation financière est un déterminant positif de la croissance dans les pays développés, alors qu'elle agit négativement sur la croissance des pays émergents.