

Marché des capitaux, Intermédiaire financier et la croissance économique : Revue de littérature

Capital Markets, Financial Intermediaries and Economic Growth: A Literature
Review.

Auteur 1 : MSATFA Zouheir.

Auteur 2 : KHOMSI Houda.

MSATFA Zouheir, (ORCID, Docteur en sciences économiques)
Université Hassan premier SETTAT/Faculté d'économie et de gestion SETTAT,

KHOMSI Houda, (ORCID*, Docteure en sciences économiques)
Université Hassan II - Casablanca/ Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : MSATFA .Z & KHOMSI .H (2024). « Marché des capitaux, Intermédiaire financier et la croissance économique : Revue de littérature », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 27 » pp: 1258 – 1272.

Date de soumission : Novembre 2024

Date de publication : Décembre 2024



DOI : 10.5281/zenodo.14641753
Copyright © 2024 – ASJ



Abstract:

The role of finance, primarily embodied by financial intermediaries and capital markets, occupies a central place in current debates on economic growth. However, there is still ambiguity regarding the most favorable structure to stimulate this growth. Some schools of thought, such as those of McKinnon and Shaw (1973), argue that a banking-dominated financial system is more conducive to economic growth. Others, like Paudel (2005), emphasize the advantages of stock markets, particularly their liquidity, which allows companies to quickly access the necessary capital.

This paper aims to shed light on this controversy by relying on a thorough theoretical analysis and a review of the existing literature, covering various spatio-temporal perspectives. First, the study focuses on the relationship between finance and economic growth. It then explores the financial structures most favorable to growth, highlighting the mechanisms through which finance contributes to stimulating the economy.

Keywords: Capital market, financial intermediaries, economic growth, impact

Résumé :

Le rôle de la finance, incarné principalement par les intermédiaires financiers et les marchés des capitaux, occupe une place centrale dans les débats actuels sur la croissance économique. Cependant, une ambiguïté persiste quant à la structure la plus favorable pour stimuler cette croissance. Certains courants, comme ceux de McKinnon et Shaw (1973), soutiennent qu'un système financier dominé par les banques est plus propice à la croissance économique. D'autres, à l'instar de Paudel (2005), mettent en avant les avantages des marchés boursiers, notamment leur liquidité, qui permet aux entreprises d'accéder rapidement aux capitaux nécessaires.

Ce travail a pour objectif d'éclairer cette controverse en s'appuyant sur une analyse théorique approfondie et une revue de la littérature existante, couvrant diverses perspectives spatio-temporelles. Dans un premier temps, l'étude se concentre sur la relation entre la finance et la croissance économique. Ensuite, elle explore les structures financières les plus favorables à la croissance, en mettant en lumière les mécanismes par lesquels la finance contribue à dynamiser l'économie.

Mots clés : Marché des capitaux, intermédiaires financiers, Croissance économique, impact.

Introduction:

Durant les vingt dernières années un renouveau de la recherche sur le lien entre la finance et la croissance économique est constaté notamment en faveur de la croissance endogène. Les interactions entre les intermédiaires financiers ainsi que les marchés de capitaux restent largement ouvertes, levine (2005). Dans le contexte d'un pays en voie de développement se sont les banques qui assurent le financement de l'économie en absence d'un marché financier. King et Levine (1993) établissent un lien positif entre le développement du système bancaire et la croissance économique, en utilisant un échantillon de quatre-vingt pays. Demetriades et Hussein (1996) de même qu'Arestis et Demetriades (1997) utilisent des indicateurs de développement financier et montrent que les résultats sont mitigés, en particulier pour les pays en voie de développement Mais cette situation change à partir des années quatre-vingt-dix avec le processus général des innovations financières illustré par la création des marchés financiers dans les pays émergents développés. Parmi de nombreuses questions posées, figure celle du rôle de l'introduction d'un marché financier afin de comprendre la relation entre le développement financier et la croissance économique Arestis et Al(2001) examinent cette relation et fait une étude sur cinq économies développés dont il trouve que les banques sont plus favorables pour soutenir la croissance économique. Dans la même idée, rioja (2004) a montré que le marché financier n'a pas de contribution significative dans les pays si leur niveau de développement financier est bas. Si l'impact positif du secteur bancaire sur la croissance économique, la littérature récente sur le rôle joué par les marchés des capitaux dans la croissance économique soit pour les pays développés ou pour les pays en voie de développement, levine et zervos (1998) montrent que la liquidité de marché financier favorise le taux grâce à la productivité et l'accumulation du capital. Levine (1991) a indiqué aussi que le marché financier facilite l'investissement à long terme, dans le coté où les investisseurs peuvent vendre leurs actifs en cas de besoin de liquidité. Enfin l'amélioration de la liquidité par les marchés financiers favorise les investissements à long terme en offrant des rendements plus élevés.

Cet article vise à examiner de manière théorique et descriptive cette problématique en 'appuyant sur une synthèse des recherches existantes. Il s'articule autour de trois axes principaux : tout d'abord, une revue de la littérature analysant la relation entre les intermédiaires financiers et la croissance économique ; ensuite, une exploration des travaux théoriques portant sur les liens entre les marchés des capitaux et la croissance économique ; enfin, une discussion sur les études antérieures, mettant en lumière la structure du système financier la plus propice au développement économique.

1. Revue de littérature de la relation entre les intermédiaires financiers et la croissance économique :

Dans le développement financier, le rôle des intermédiaires financiers est très important. Son activité principale c'est la collecte de dépôt et l'octroi du crédit. Les intermédiaires financiers permettent le contact entre les agents à besoin de financement tels que les entreprises aux agents à capacité de financement qui sont dans la majorité des ménages qui investissent leurs épargnes. Le rôle des intermédiaires financières diffère entre les pays développés et sous développé, ils jouent le rôle du conseil dans les pays développés et la fonction de prêt et dans les pays en voie de développement. Plusieurs études théoriques expliquent que les intermédiaires financiers peuvent stimuler la croissance économique par contre d'autres ont montré le contraire. Schumpeter (1911) indique que le bon fonctionnement des banques stimule l'innovation technologique en identifiant les projets à meilleurs chances de succès. Pour Gurley and Shaw (1960), indiquent que le développement financier permet l'apparition des innovations qui permettent la réduction du coût d'intermédiations et le risque attaché à l'investissement. Levine (1997) montre qu'à travers le service fournit par les intermédiaires financiers, ces derniers peuvent stimuler la croissance par l'accumulation de capital et la productivité des facteurs.

La littérature récente rompt avec les hypothèses de la concurrence pure et parfaite. Par contre il valorise la prise en compte de l'asymétrie d'information et les coûts de transaction. C'est ce qui permettra d'ajouter les fonctions des intermédiaires dans les mécanismes théoriques qui lient la finance à la croissance économique, tel que la mobilisation de l'épargne, son allocation vers les investissements à haute rentabilité et Transformer un actif liquide en actif productif. Tous les facteurs permettent d'assimiler la croissance via quelques principaux canaux : l'accumulation de capital, le financement de l'innovation et les externalités technologiques.

Pour Solow (1956), l'analyse du rôle de l'épargne et de la finance est résiduel, il se concentre plutôt sur l'accumulation du capital ainsi que sur le niveau de production de l'équilibre. Les modèles de croissances traditionnels indiquent que le système financier stimule la croissance économique à court terme, et pour le long terme c'est le progrès technique et la croissance de la population. Pour Solow l'avancée technologique reste un facteur exogène et aucun acteur ne peut structurellement modifier son niveau.

Les études réalisées au cours des années 80 sur la théorie de la croissance endogène ont montré que le développement financier peut avoir un effet non seulement sur les niveaux de stock de capital ou sur le niveau de productivité mais aussi sur leur taux de croissance. Ainsi, les travaux de Greenwood et Jovanovic (1990), Bencivenga et Smith (1991), Robini et Sala-i-Martin

(1992), King et Levine (1993) et Saint Paul (1992) se sont basés sur des modèles de croissance endogène afin de chercher l'interaction entre les facteurs financiers et la croissance économique. Les intermédiaires financiers collectent l'épargne en leur offrant des possibilités de dépôts, de diversification de portefeuille ainsi que la liquidité permanente de ces placements levine (1997). Par leur fonction de mobilisation d'épargne les intermédiaires permettent aux épargnants d'investir dans des grands projets, ce qui ne peut pas être faite à titre individuel puisqu'ils ne peuvent pas acquérir un actif émis par une grande entreprise, et particulièrement si cet actif n'est pas divisible en petite unité. En rassemblant tous ces épargnants les intermédiaires peuvent dépasser le problème d'indivisibilité des actifs et peuvent réaliser des économies d'échelles. C'est à travers cette fonction que les intermédiaires financiers participeront à la réalisation de ces projets ainsi qu'au financement des grands projets à haut rentabilité, Caractérisé par une productivité marginal élevé. Les intermédiaires financiers disposent trois moyens afin de l'augmenter: (i) gérer le risque de liquidité (i) motiver les épargnant à investir dans des projets plus productifs mais risqués avec une diversification du portefeuille; (i) assurer une meilleur collecte d'information sur la rentabilité de projets ainsi que d'éviter les problèmes d'asymétrie d'information et d'aléa moral.

Dans une économie sans intermédiaire financier, une incertitude est constaté chez les ménages qui préfèrent de garder leurs épargnes que faire des placements dans des investissements incertains c'est ce qu'on appelle l'épargne de précaution qui constitue un actif liquide mais improductif qui n'est pas favorable pour la croissance économique. L'existence des intermédiaires financiers permet de minimiser ce risque de liquidité, en permettant aux agents économiques de faire des placements rentables, accroître le ratio de capital par tête et par conséquent les investissements productifs chose qui est favorable à la croissance économique (bencivenga et smith 1991).

Gertler et rose (1991) traite le problème d'asymétrie en montrant comment les intermédiaires financiers assurent le passage de l'épargne des investisseurs vers l'emprunteur. Gertler et Rose(1991) démontre qu'une augmentation de la richesse des emprunteurs minimisera la prime de risque pour chaque niveau d'investissement et un plus grand équilibre de l'investissement dans l'économie. La croissance économique dans leur modèle est le résultat d'une richesse élevé (faible) de la firme. Une telle firme fait recours de moins en moins (plus en plus) à l'autofinancement et de plus en plus (de moins en moins) au financement externe.

Berthélemy et Varoudakis (1994,1996) dans leur modèle ont traité la relation entre le développement du secteur de l'intermédiation financière et la croissance économique. En

démontrant qu'il existe deux équilibres de croissance endogène. Il peut exister un niveau "équilibre haut " avec une concurrence bancaire élevé. Cela mène à des marges d'intermédiation faible et un taux réel net versé élevé, ce qui permettra d'assurer un taux de croissance élevé, une forte volonté d'épargner avec une taille important du marché financier.

1.1 Caractéristiques et logique du système de banques ou d'intermédiation financière

Dans une économie basé sur les banques ou ce qu'on appelle une économie d'endettement ou finance indirecte, une partie importante des besoins de financement est assuré principalement par les intermédiaires financiers à travers l'intermédiation monétaire. C'est à dire par le crédit bancaire qui crée de la monnaie. Une part importante des agents économiques sont endettés auprès des banques, qui se refinancent auprès de la banque centrale qui prête les banques en cas de besoin. Le système financier à dominance bancaire a cinq caractéristiques principales qui sont :

- Premièrement, les marchés de capitaux sont peu développés et le degré d'intégration entre les départements est faible. Par contre un système dominé par les marchés, le menu d'actifs financiers n'est pas important, la pluralité des intervenants est faible et les marchés sont moins liquides pour assurer le passage du court au long terme.
- Deuxièmement, le trésor ne s'endette pas par l'émission des bons de trésor mais en procédant à un circuit propre.
- Troisièmement, la structure du bilan des banques diffère de celle de l'économie des marchés de capitaux, caractérisé par le domaine des crédits bancaires octroyés aux entreprises et aux ménages , seul les dépôts et le financement auprès de la banque centrale sur le passif . Dans l'économie de marché la gestion de passif (liability management), c'est à dire la gestion de trésorerie par l'émission des titres de créances négociables ou de certificats de dépôts sont très rare, sauf en cas du développement du marché de capitaux (marché monétaire).
- Quatrièmement, le taux n'est pas un taux de marché, mais c'est un taux pratiqué par les banques lors de l'octroi du crédit. C'est un taux qui se calcule suite au comportement de réalisation du profit d'exploitation (intérêt reçus moins intérêt versés moins cout d'exploitation).
- Cinquièmement, la banque centrale est l'institution financière qui assure le refinancement des banques dans une économie d'endettement.

Logique du système de banques : la logique du système de banques est sa spécificité. En effet le crédit bancaire c'est une relation bilatérale entre le prêteur qui est la banque et l'emprunteur qui est l'agent économique (firmes ou ménages), ce crédit est octroyé après une étude de dossier de la relation pour analyser sa solvabilité. Chaque banque a sa propre méthode d'études. La banque choisit entre les projets à financer. Le choix se base sur l'étude réalisée sur l'entrepreneur ainsi que sur la faisabilité et la réussite du projet.

2. Revue de la littérature de la relation entre les marchés des capitaux et la croissance économique

L'impact des marchés capitaux sur la croissance économique : aperçu théorique Levine (1991) a trouvé une relation positive entre le marché financier boursier et la croissance économique en émettant de nouvelles ressources aux entreprises. Filer et ses collaborateurs (1999) ont examiné le lien entre la croissance du marché boursier et la corrélation occasionnelle positive entre le développement de la bourse et l'activité économique. Le marché boursier financier facilite les investissements et l'allocation des capitaux, et indirectement la croissance économique. Parfois, les investisseurs évitent d'investir directement aux entreprises, car elles ne peuvent pas facilement retirer leurs argents quand elles les souhaitent. Mais par l'intermédiaire de la bourse, ils peuvent acheter et vendre des actions rapidement avec plus d'indépendance. Aghion(2004), Raddatz(2006) indiquent que le développement du marché de capitaux permet d'augmenter la fourniture de liquidité et diminue les problèmes de liquidités pour les entreprises qui dépendent principalement du financement externes. Levine et Zervos (1998) ont mesuré l'évolution des marchés boursiers en fonction de leur ampleur et ont suggéré que la relation entre le développement initial du marché boursier et la croissance économique ultérieure. Un marché boursier efficace contribue à attirer davantage d'investissements en finançant des projets productifs qui conduisent à la croissance économique, mobilisent l'épargne, allouent des capitaux, réduisent les risques en se diversifiant et faciliter l'échange de biens et de services (Mishkin 2001; et Caporale et al, 2004). La liquidité du marché boursier reste un indicateur fiable de la croissance future à long terme (Levine, 1996). Wachtel (2002); Trabelsi (2002); et Rioja et Valev (2003) ont montré empiriquement que le système financier joue un rôle important et apporte une contribution majeure à la croissance économique. De nombreux autres chercheurs affirment qu'il existe une corrélation positive entre le développement financier et la croissance économique (Goldsmith, 1969 ; Shaw, 1973 ; McKinnon, 1973 et King & Levine, 1993). Ils ont constaté que le développement financier est un déterminant important de la croissance économique future d'un pays. Atje et Jovanovic (1989) ont également constaté un

impact significatif du niveau des stocks le développement des marchés et des banques. Rajan et Zingales (1998) ont fait valoir que la taille du marché boursier est corrélée à la croissance des entreprises dépendantes sur le plan financier. Levine (1997) et Bencivenga (1991) estiment que des marchés plus liquides peuvent créer l'investissement à long terme et donc la croissance économique grâce à un coût de transaction plus faible. De même, Atje et Jovanic (1993) a conclu que les marchés boursiers ont un impact à long terme sur la croissance économique. Paudel (2005) affirme que les marchés boursiers, en raison leur liquidité, permettent aux entreprises d'acquérir rapidement le besoin des capitaux, facilitant ainsi la réalisation des investissements et la croissance économiques. Luintel et Khan (1999) ont également constaté une relation de causalité bidirectionnelle entre le développement financier et la croissance économique dans l'échantillon de 10 pays. Des études récentes de Brown(2013) et Hsu(2014) indiquent que le développement du marché boursier est susceptible de soutenir les innovations techniques et les investissements dans la recherche et développement surtout pour les petites entreprises qui s'appuient plus sur le financement des capitaux propres.

En outre, Levine et Zervos (1998) ont constaté une forte relation statistiquement significative entre le développement des marchés boursiers et la croissance économique. Rajan et Zingales (1998) ont également fait valoir que la taille du marché boursier est corrélée à la croissance des entreprises dépendantes de la finance afin que les marchés boursiers puissent donner une forte impulsion à la croissance économique (Levine, 1996 ; Garcia et Liu, 1999). Mauro (2000) a conclu que le marché boursier est un facteur prédéterminant stable de la croissance économique. La croissance dans les économies émergentes. Levine (1997) a montré l'effet positif du marché financier sur la croissance économique. La performance des marchés des capitaux réside dans sa capacité à transformer les excédents de l'épargne vers des investissements à haut rentabilité ce qui améliore la croissance économique (Anigbogu et nduka, 2014), Le marché de capitaux permette de développer l'économie en stimulant les conditions des marchés financiers et en fournissant du capital risque, il participe aussi à augmenter l'exportation et le financement des projets susceptibles de substituer les importations (Gurusamy 2009).

Plusieurs autres travaux ont confirmé l'impact positif des marchés de capitaux sur la croissance économique, tels que les études de Levine et Zervos (1996), Caporale et autres (2003), Bekaert et autres (2005), Adjasi et Biekpe (2006), Nurudeen (2009), Akinlo (2009), Ujunwa et Salami (2010) et Bernard et Austin (2011) qui ont montré un impact positif des marchés de capitaux sur la croissance économique

2.1 La vision des marchés des capitaux:

La vision des marchés financiers contre dit la vision des intermédiaires financiers en centrant son analyse sur l'excès de pouvoir des banques.

Premièrement l'accès des banques à l'information qui ne sont pas disponibles aux autres prêteurs, donnera un excès de pouvoir pour inciter des rentes aux emprunteurs. En effet, lors de la réorganisation des investissements ou des dettes les intermédiaires financiers peut bénéficier des profits sur les firmes ainsi qu'il peut investir dans des projets à faible rentabilité et à risque très bas Rajan (1992).

Deuxièmement, quand la relation entre les banques et les emprunteurs entre en vigueur les banques profitent des projets à faible risques avec une faible rentabilité, ce qui peut nuire les innovations et la croissance économique à long terme.

Troisièmement, les intermédiaires puissants peuvent être à l'origine de coalitions entre les intermédiaires et les managers contre les outsiders. Ceci entrave la compétition, le contrôle interne nécessaire pour la création des nouvelles firmes et la croissance.

Quatrièmement, Alen et Gale (1997) démontrent que même les intermédiaires financiers ont une capacité de détenir les informations, mais ils sont moins efficace dans le traitement de l'incertitude l'innovation et l'investigation des nouvelles activités.

D'après Copasso (2006), stern (1988), diamant(1972) ont indiqué pour que la notation donnée à la firme permettra d'assurer un contrôle permanent des entreprises obligent les managers à maximiser la valeur de l'entreprise.

Selon allen et galé (2000) le système légale impacte l'ampleur du contrôle des dirigeants puisqu'il existe deux systèmes , le premier du droit commun et le deuxième droit civil, le premier est un système anglais et américain qui indique que le contrôle des dirigeants se fait à travers la comité des directeurs élus par les actionnaires et qui doit être selon la loi dans l'intérêt de l'entreprise dont les managers doivent appliquer les ordres de la comité; Le deuxième de droit civil qui est un système français et allemand qui comprend deux comités. Comité de contrôle et comité de management.

Selon Gerard d caprio et Levine (2004) les petits actionnaires peuvent ne pas avoir la possibilité d'exercer la fonction de contrôle dans un faible cas de légal ou d'un problème d'asymétrie d'information. Par ailleurs SHLEIFER et VISHNEY ont indiqué que les petits investisseurs en dehors des Etats-Unis et du Royaume-Uni n'ont pas un rôle important dans l'exercice du contrôle de l'entreprise, les grands investisseurs, ainsi que les banques sont eux les plus optés pour exercer cette fonction.

Les arguments évoqués aux profits des banques et des marchés financiers dans le contrôle et la gestion des entreprises, ces deux composantes du système stimulent l'activité économique en recrutant les managers qualifiés pour la prise des bonnes décisions qui augmentent la valeur de la firme. Les banques contrôlent les entreprises à travers la relation de long terme qu'elles entretiennent avec les entreprises.

3. Etat récapitulatif des travaux et discussion :

Face à ces controverses sur la structure « Intermédiaires financiers », « Marché des capitaux » la plus favorable pour croissance économique . Ce travail est réalisé sur la base de 3 hypothèses :

H1 : Un système financier basé sur les intermédiaires financiers sont plus favorable pour la croissance économique.

H2 : Un système financier basé sur les marchés des capitaux sont plus favorable pour la croissance économique.

H3 : Un système financier Hybride basé les deux structures est plus favorable pour la croissance économique.

Les études montrant l'impact du développement financier avec ces deux structures « Intermédiaires financiers », « marché des capitaux » sur la croissance économique :

Auteur(s)	Region/Pays	Methodologies	Variables	Nature de l'impact
Levine et Zervos, 1996	41 pays	– Régressions transnationales	– Capitalisation boursière – Valeur totale des transactions – Taux de rotation – Formation initiale	Impact positif
Caporale <i>et al.</i> , 2003	Quatre pays en développement (Chili, Corée, Malaisie et Les Philippines)	– Série chronologique trimestrielle	– PIB en niveaux – Ratio de capitalisation boursière – Ratio de valeur échangée – Niveau d'investissement – Productivité des investissements	Impact positif
Adjasi et Biekpe, 2006	14 pays africains	– Modélisation dynamique des données de panneau	– PIB – Capitalisation boursière par rapport au PIB – Valeur totale des actions échangées par rapport au PIB – Taux de rotation – Investissement – Commerce	Impact positif

Nurudeen, 2009	Nigeria	<ul style="list-style-type: none"> - Série chronologique - Approche de correction d'erreur 	<ul style="list-style-type: none"> - PIB reel - Capitalisation boursière - Chiffre d'affaires du marché - Ouverture - Taux de réescompte minimum 	Impact positif
Akinlo, 2009	Sept pays d'Afrique subsaharienne	<ul style="list-style-type: none"> - Test des limites ARDL 	<ul style="list-style-type: none"> - PIB nominal par habitant - Ratio de valeur échangée - Ratio de capitalisation boursière - Taux de remise - Taux d'ouverture 	Impact positive
Ujunwa et Salami, 2010	Nigeria	<ul style="list-style-type: none"> - Série chronologique - Techniques des moindres carrés ordinaires 	<ul style="list-style-type: none"> - PIB par habitant - Capitalisation boursière totale Valeur totale des actions échangées - Taux de rotation - Taux d'inflation - Formation brute de capital - Dépenses de consommation publiques 	Impact positif (lorsque l'évolution du marché boursier est représentée par la taille du marché boursier et ratios de rotation)

Auteur(s)	Region/Pays	Methodologies	Variables	Nature de l'impact
Akinlo, 2009	Sept pays d'Afrique subsaharienne	<ul style="list-style-type: none"> - Test des limites ARDL 	<ul style="list-style-type: none"> - PIB nominal par habitant - Ratio de valeur échangée - Ratio de capitalisation boursière - Taux de remise - Taux d'ouverture 	Impact positive
Ujunwa et Salami, 2010	Nigeria	<ul style="list-style-type: none"> - Série chronologique - Techniques des moindres carrés ordinaires 	<ul style="list-style-type: none"> - PIB par habitant - Capitalisation boursière totale Valeur totale des actions échangées - Taux de rotation - Taux d'inflation - Formation brute de capital - Dépenses de consommation publiques 	Impact positif (lorsque l'évolution du marché boursier est représentée par la taille du marché boursier et ratios de rotation)
Bernard et Austin, 2011	Nigeria	<ul style="list-style-type: none"> - Série chronologique - Techniques des moindres carrés ordinaires 	<ul style="list-style-type: none"> - PIB reel - Capitalisation boursière - Ratio de valeur échangée - Taux de rotation 	Impact positif (lorsque l'évolution du marché boursier est représentée par le taux de rotation)

Ujunwa et Salami, 2010	Nigeria	<ul style="list-style-type: none"> - Série chronologique - Techniques des moindres carrés ordinaires 	<ul style="list-style-type: none"> - PIB par habitant - Capitalisation boursière totale - Valeur totale des actions échangées - Taux de rotation - Taux d'inflation - Formation brute de capital - Dépenses de consommation publiques 	Impact négatif (lorsque l'évolution du marché boursier est représentée par la valeur totale des actions échangées)
------------------------	---------	--	--	--

Source : Auteurs

Discussion :

La structure du système financier, qu'elle soit dominée par les intermédiaires financiers ou par les marchés des capitaux, joue un rôle essentiel dans le soutien à la croissance économique. Elle influence la mobilisation de l'épargne, l'allocation des ressources et la gestion des risques présenté dans :

Système à dominance bancaire :

- Favorise une relation à long terme entre les institutions et les emprunteurs.
- Réduit l'asymétrie d'information grâce à la surveillance des entreprises.
- Bénéfique dans les économies où les marchés financiers sont peu développés.
- Limites : concentration des risques et conservatisme dans le financement de projets innovants.

Système à dominance marché :

- Offre une transparence accrue dans la fixation des prix et une meilleure efficacité dans l'allocation des ressources.
- Permet le financement direct des entreprises innovantes et à haut risque.
- Plus adapté aux économies avancées avec des marchés financiers profonds.
- Limites : volatilité, inégalités d'accès pour les petites entreprises et focalisation sur le court terme.

Ce qui nous positionne à la troisième hypothèse avec un système financier hybride avec un système financier hybride où les banques et les marchés coexistent et se complètent. Ce modèle mixte présente plusieurs avantages : **Diversité des sources de financement** : Les entreprises peuvent choisir entre des prêts bancaires et des émissions de titres en fonction de leurs besoins. **Résilience accrue** : En cas de défaillance des banques ou des marchés, l'autre composante peut compenser le manque de financement. **Adaptabilité sectorielle** : Les PME dépendent

davantage des banques, tandis que les entreprises innovantes et internationales préfèrent les marchés.

Avec des spécificités concernant le niveau de développement des pays

- **Niveau de développement** : Les pays en développement bénéficient souvent plus des banques, tandis que les pays développés peuvent tirer parti des marchés financiers.
- **Environnement institutionnel** : Une bonne gouvernance, un cadre réglementaire solide et une supervision efficace sont essentiels pour prévenir les crises financières.
- **Besoin sectoriel** : Les secteurs traditionnels préfèrent le financement bancaire, tandis que les secteurs innovants se tournent vers les marchés.

Conclusion

La relation entre la finance et la croissance économique est un sujet central dans les débats économiques. En conclusion, on peut dire que la finance joue un rôle crucial dans le processus de croissance économique en facilitant l'accès aux ressources nécessaires pour l'investissement, l'innovation et le développement des entreprises. L'efficacité des systèmes financiers permet une allocation optimale du capital, ce qui favorise la productivité et l'expansion des secteurs économiques clés.

Le choix entre un système bancaire et un système basé sur les marchés financiers dépend des spécificités économiques, sociales et institutionnelles d'un pays. Plutôt que de privilégier une structure unique, il est essentiel de développer un système financier diversifié, bien réglementé, et adapté aux besoins des acteurs économiques pour stimuler une croissance durable et inclusive.

Idéalement, un système financier stable qui combine à la fois l'intermédiation bancaire et la capacité de financement des marchés boursiers peut maximiser la croissance économique. Cependant, lorsque l'un ou l'autre de ces systèmes devient instable (comme dans une crise bancaire ou une bulle spéculative boursière), la croissance économique peut être menacée. Les réglementations financières adéquates et une supervision rigoureuse sont cruciales pour maintenir l'équilibre entre ces deux acteurs financiers et garantir une croissance économique durable.

Références

1. Akinlo, A. E. (2009). Electricity consumption and economic growth in Nigeria: evidence from cointegration and co-feature analysis. *Journal of Policy Modeling*, 31(5), 681-693
2. Anigbogu, U. E., & Nduka, E. K. (2014). Stock Market Performance and Economic Growth: Evidence from Nigeria Employing Vector Error Correction Model Framework. *The Economics and Finance Letters*, 1(9), 90–103
3. Bencivenga, V.R., Smith, B.D. (1991). „Financial intermediation and endogenous growth”. *Review of Economics Studies* 58, 195–209
4. Claudio Raddatz (2006): Liquidity needs and vulnerability to financial underdevelopment , *Journal of Financial Economics* .
5. De la Rosette, J. J., Tsakiris, P., Ferrandino, M. N., Elsakka, A. M., Rioja, J., & Preminger, G. M. (2008). Beyond prone position in percutaneous nephrolithotomy: a comprehensive review. *European urology*, 54(6), 1262-1269.
6. Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (1996). „Stock market development and financial intermediaries: Stylized facts”. *World Bank Economic Review* 10, 291–322
7. Gertler, M., A. Rose. (1991). „Finance, Growth and Public Policy.” *Policy Research Working Paper Series*, 814. The World Bank
8. Gurusamy. (2009). *Indian Financial System*, 2E. Tata McGraw-Hill Education
9. Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1960). *Money in a Theory of Finance* (No. 332.4/G97m).
10. Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of political Economy*, 98(5, Part 1), 1076-1107.
11. Harris, R. D. (1997). Stock markets and development: A re-assessment. *European Economic Review*, 41(1), 139-146.
12. Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, 35(2), 688-726.
13. King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 108(3), 717-737.
14. Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American economic review*, 537-558.
15. Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1, 865-934.

16. Mattoussi, H., Mauro, J. M., Goldman, E. R., Anderson, G. P., Sundar, V. C., Mikulec, F. V., & Bawendi, M. G. (2000). Self-assembly of CdSe– ZnS quantum dot bioconjugates using an engineered recombinant protein. *Journal of the American Chemical Society*,
17. Nurudeen, A. (2009). Does stock market development raise economic growth? Evidence from Nigeria. *The review of Finance and Banking*, 1(1), 16-26
18. Pollard, A., & Filer, A. (1999). *The social world of pupil career: Strategic biographies through primary school*. A&C Black.
19. Rajan, R. G. (1992). Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt. *The Journal of finance*, 47(4), 1367-1400.
20. Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Power in a Theory of the Firm. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(2), 387-432.
21. Saint-Paul, G. (1992). Fiscal policy in an endogenous growth model. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(4), 1243-1259.
22. Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 70(1), 65-94.