

L'inclusion financière des petites et moyennes entreprises au *Moyen-Orient* et en *Asie centrale*

*Équipe des services du FMI
dirigée par Nicolas Blancher*

N° 19/02

Moyen-Orient et Asie centrale

L'inclusion financière des petites et moyennes entreprises au Moyen-Orient et en Asie centrale

Préparé par une équipe des services du FMI dirigée par Nicolas Blancher et composée de Max Appendino, Aidyn Bibolov, Armand Fouejjieu, Jiawei Li, Anta Ndoye, Alexandra Panagiotakopoulou, Wei Shi et Tetyana Sydorenko

Copyright ©2019 Fonds monétaire international

Édition française

Département services intégrés et équipements du FMI

Services linguistiques, section française

Cataloging-in-Publication Data
IMF Library

Names: Appendino, Maximiliano, author. | Bibolov, Aidyn, author. | Fouejieu A., Armand, author. | Li, Jiawei (Research Analyst), author. | Ndoye, Anta, author. | Panagiotakopoulou, Alexandra, author. | Shi, Wei (Economist), author. | Sydorenko, Tetyana, author. | Blancher, Nicolas R., project director. | International Monetary Fund. Middle East and Central Asia Department, issuing body. | International Monetary Fund, publisher.

Title: Financial inclusion of small and medium-sized enterprises in the Middle East and Central Asia / IMF staff team led by Nicolas Blancher and including Max Appendino, Aidyn Bibolov, Armand Fouejieu, Jiawei Li, Anta Ndoye, Alexandra Panagiotakopoulou, Wei Shi, and Tetyana Sydorenko.

Description: [Washington, DC] : International Monetary Fund, [2019]. | At head of title: Middle East and Central Asia Department. | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN 9781484383124 (English, paper)

ISBN 9781484396896 (French, paper)

Subjects: LCSH: Small business—Middle East. | Small business—Asia, Central. | Finance—Middle East. | Finance—Asia, Central.

Classification: LCC HD2341 .A67 2019

Les documents de département présentent les travaux de recherche menés par les services du FMI sur des sujets d'intérêt régional ou international. Les opinions exprimées dans ce document n'engagent que leurs auteurs et ne sauraient être attribuées au Fonds monétaire international, à son conseil d'administration ou à la direction de l'institution.

Les commandes peuvent être effectuées par Internet, télécopieur ou
courrier : International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopieur : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

Table des matières

Résumé analytique.....	v
Introduction	1
1. Pourquoi mettre l'accent sur l'inclusion financière des PME ?.....	3
Le déficit d'inclusion financière des PME	3
Avantages générés par une plus grande inclusion financière des PME.....	5
2. Accroître le crédit bancaire aux PME.....	11
Aspects macrofinanciers.....	11
Aspects institutionnels.....	15
Réformes prioritaires dans les régions MOANAP et CAC	17
3. Quel rôle peuvent jouer les canaux de financement non traditionnels ?.....	21
Marchés financiers.....	21
Fintech.....	23
4. Stratégies des pouvoirs publics — Renforcer l'inclusion financière des PME.....	33
Initiatives actuelles des pouvoirs publics.....	33
Des stratégies globales s'imposent.....	36
Annexe 1. Indice d'inclusion financière des petites et moyennes entreprises : méthodologie	41
Annexe 2. Écarts d'inclusion financière des petites et moyennes entreprises	43
Annexe 3. Effets positifs sur la croissance et l'emploi d'un meilleur accès des petites et moyennes entreprises au financement	45
Annexe 4. Effets positifs de l'atténuation des obstacles à l'inclusion financière des PME : analyse par pays	49
Annexe 5. Accès au financement et croissance de l'emploi, des ventes et de la productivité au niveau des entreprises.....	53
Annexe 6. Inclusion financière des PME et politique macroéconomique.....	55
Annexe 7. Les moteurs de l'inclusion financière des PME.....	57
Bibliographie.....	61

Encadrés

Encadré 1. Avantages générés par une meilleure inclusion financière : conclusions d'études antérieures.....	9
Encadré 2. Études antérieures : déterminants macroéconomiques et institutionnels de l'inclusion financière	19
Encadré 3. L'exemple d'Alibaba en Chine : prêts aux PME et titres adossés à des actifs....	25
Encadré 4. NewConnect en Pologne : une bourse pour les PME.....	26
Encadré 5. Le Centre financier international de Dubaï et le développement des fintech...	31
Encadré 6. Inclusion financière des PME : principales organisations régionales et internationales	38

Graphiques

Graphique 1. La place des petites et moyennes entreprises dans l'économie	4
Graphique 2. Indice d'inclusion financière des PME	4
Graphique 3. Inclusion financière des PME et développement économique et financier	5
Graphique 4. Avantages de l'inclusion financière des PME en termes de croissance et d'emploi.....	7
Graphique 5. Inclusion financière des PME et efficacité de la politique macroéconomique.....	8
Graphique 6. Investissement public	12
Graphique 7. Crédit aux secteurs privé et public	13
Graphique 8. Caractéristiques du secteur bancaire	14
Graphique 9. Gains en termes d'emploi résultant d'une couverture des bureaux d'information sur le crédit correspondant à celle des pays émergents et des pays en développement.....	16
Graphique 10. Indice de la solidité des garanties juridiques.....	17
Graphique 11. MOANAP et CAC : priorités fondamentales pour accroître l'inclusion financière des PME	17
Graphique 12. Principales sources de financement des PME	22
Graphique 13. Financement des PME et marchés financiers.....	22
Graphique 14. Les marchés financiers dans les régions MOANAP et CAC	24
Graphique 15. Renforcement des moyens de financement traditionnels des PME.....	27
Graphique 16. Types de fintech servant à financer les PME.....	28
Graphique 17. Écosystème des fintech	31
Graphique 18. Cadre pour l'inclusion financière des PME	36

Tableau

Tableau 1. Écosystème des marchés financiers pour les PME : politiques publiques et pratiques internationales	25
---	----

Résumé analytique

L'importance de l'inclusion financière est de plus en plus reconnue par les dirigeants dans le monde entier. En particulier, l'inclusion financière des petites et moyennes entreprises (PME) est un aspect essentiel des enjeux de diversification et de croissance auxquels sont confrontés de nombreux pays. Dans les régions du Moyen-Orient et de l'Asie centrale, les PME représentent une part importante des entreprises, mais leur accès au financement est plus faible que dans la majorité des autres régions.

Une meilleure inclusion financière des PME peut favoriser la croissance économique, la création d'emplois et l'efficacité des politiques budgétaires et monétaires, et aussi contribuer à la stabilité financière. Dans les régions du Moyen-Orient et de l'Asie centrale, les avantages potentiels sont particulièrement élevés : dans certains cas, les gains de croissance pourraient atteindre 1 % par an, ce qui permettrait de créer environ 16 millions d'emplois d'ici 2025.

L'expérience internationale amène à penser que de nombreux éléments peuvent favoriser le crédit bancaire aux PME, parmi lesquels :

- les paramètres économiques fondamentaux et des caractéristiques du secteur financier, comme la stabilité macroéconomique, la taille modeste du secteur public (afin d'éviter l'évincement des PME en matière d'accès au crédit), la solidité du secteur financier, un système bancaire concurrentiel et, plus généralement, une économie ouverte et compétitive à même de stimuler l'investissement et la demande de crédit des PME;
- des facteurs institutionnels, comme une bonne gouvernance et de solides capacités de réglementation et de contrôle du système financier, des informations sur le crédit aisément accessibles et un climat des affaires propice à l'activité, reposant notamment sur des régimes de garantie et de faillite modernes, et des systèmes juridiques permettant la bonne exécution des droits de propriété et des contrats.

D'autres facteurs peuvent aussi faciliter l'accès des PME au financement, comme l'accroissement de l'offre de crédit bancaire. L'expérience internationale montre que les marchés financiers peuvent y contribuer à différents stades du développement des PME. De même, les technologies financières (« fintech ») peut à la fois desserrer les contraintes qui pèsent sur le crédit bancaire (en améliorant l'évaluation du crédit ou en intensifiant la concurrence, par exemple) et créer de nouveaux circuits de financement pour les PME. Tant les marchés financiers que les fintech sont encore peu développés au Moyen-Orient et en Asie centrale.

Toute une série de mesures et de réformes en faveur de l'inclusion financière des PME a déjà été mise en œuvre : interventions directes visant à augmenter l'offre de crédit bancaire, notamment par le biais de banques publiques pour les PME, instauration de mécanismes de garantie de crédit et réglementation des taux d'intérêt, entre autres. Ces dernières années, un nombre croissant de pays ont également défini des stratégies nationales visant à lever les principaux obstacles à l'inclusion financière des ménages et des entreprises.

L'une des principales conclusions est que les approches partielles, comme les mesures axées uniquement sur les financements et les garanties publics directs, ont peu de chances de générer des avantages importants. Au contraire, pour que les PME aient un accès effectif, sûr et durable au crédit, il est indispensable d'adopter une approche globale portant sur les éléments fondamentaux susmentionnés, depuis les paramètres macroéconomiques jusqu'aux aspects juridiques et réglementaires. Cette approche peut également créer un cercle vertueux de renforcement de la transparence des PME et de réduction du secteur informel, qui entraînerait des gains plus vastes pour l'économie et stimulerait la demande de crédit. Enfin, il est nécessaire de mettre en place des cadres d'action et de réglementation spécifiques pour favoriser le développement du financement des PME par un recours accru aux marchés financiers et aux nouvelles technologies.

Le cadre d'action proposé dans le présent document peut aider les dirigeants à élaborer et à mettre en œuvre des stratégies nationales de réformes en faveur de l'inclusion financière des PME. Le FMI et les autres organisations internationales ont vocation à jouer un rôle important à cet égard en apportant analyses et conseils concrets sur la base des différents aspects de ce cadre, en s'appuyant sur les leçons tirées de l'expérience internationale.

Introduction

L'inclusion financière des petites et moyennes entreprises (PME) est un aspect essentiel des enjeux de diversification, de croissance et de création d'emplois auxquels sont confrontés le Moyen-Orient et l'Asie centrale (régions MOANAP et CAC)¹. De nombreux pays ainsi que la communauté internationale accordent de plus en plus d'importance à l'inclusion financière, comme en témoigne le Plan d'action pour l'inclusion financière adopté lors du sommet du G-20 à Séoul en 2010. Dans les régions MOANAP et CAC, nombre de pays, cherchant à promouvoir une croissance plus forte et plus solidaire et à stimuler le secteur privé, font face à des défis redoutables². La part des prêts bancaires octroyée aux PME dans les régions MOANAP et CAC est la plus faible au monde et ne s'élève qu'à 7 % environ. Le FMI et d'autres institutions internationales ont donc un rôle essentiel de soutien à jouer pour aider les pays à hiérarchiser les réformes et à définir des stratégies pour accroître l'inclusion financière des PME, en tenant compte des spécificités nationales et en s'appuyant sur l'expérience internationale.

Le présent document met en évidence l'importance, sur le plan macroéconomique, de l'inclusion financière des PME dans les régions MOANAP et CAC et propose des pistes d'action pour améliorer l'accès de ces entreprises aux services

Ce document départemental du Département Moyen-Orient et Asie centrale a été préparé par une équipe placée sous la supervision d'Aasim Husain, dirigée par Nicolas Blancher et composée de : Max Appendino, Aidyn Bibolov, Jiawei Li, Anta Ndoye, Alexandra Panagiotakopoulou, Wei Shi et Tetyana Sydorenko (Département Moyen-Orient et Asie centrale) ; Armand Fouejieu (Département Europe) ; et Mishel Ghassibe et Samir Elsadek (stagiaires d'été). Il a bénéficié des contributions de collaborateurs d'autres départements du FMI ainsi que d'experts de la Banque mondiale, de la Société financière internationale, de la Banque asiatique de développement et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, notamment dans le cadre d'une réunion de réflexion de iLab.

¹La région Moyen-Orient et Asie centrale englobe les 31 pays qui composent les régions Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) et Caucase et Asie centrale (CAC). L'inclusion financière est définie comme l'accès à des services financiers formels et leur utilisation.

²Déclaration du Fonds monétaire international, du Fonds arabe pour le développement économique et social et du Fonds monétaire arabe à l'issue de la conférence sur la promotion de la croissance, de l'emploi et de l'inclusion dans le monde arabe, 30 janvier 2018.

financiers. Il étudie l'inclusion financière des PME principalement sous l'angle macroéconomique et de l'action publique et n'aborde pas toutes les dimensions du financement des PME³. Il s'organise comme suit. Le premier chapitre présente le déficit d'inclusion financière des PME dans les régions MOANAP et CAC et les avantages macrofinanciers que pourrait générer sa résorption. Le deuxième cherche à déterminer, à partir d'analyses empiriques, les principaux facteurs de l'accès des PME au financement, en particulier dans les régions MOANAP et CAC. Quant au troisième, il examine le rôle d'autres canaux de financement comme les marchés financiers et les fintech, en faisant fond sur l'expérience internationale. Enfin, le dernier chapitre dresse un bilan des mesures prises pour favoriser l'inclusion financière des PME et propose des mesures à la fois globales et adaptées aux besoins spécifiques des régions MOANAP et CAC.

³En particulier, la finance islamique, les relations de correspondance bancaire, le crédit-bail et l'affacturage, la microfinance et la finance informelle ne sont pas traités en détail, soit par manque de données, soit parce que ces aspects sont moins importants du point de vue macroéconomique, soit parce qu'ils ont déjà fait l'objet d'analyses ou de travaux approfondis. Voir notamment « Ensuring Financial Stability in Countries with Islamic Banking » (FMI, 2017a) et « Recent Trends in Correspondent Banking Relationships: Further Considerations » (FMI, 2017e).

CHAPITRE

1 Pourquoi mettre l'accent sur l'inclusion financière des PME ?

Il est possible d'améliorer considérablement l'accès des PME au financement au Moyen-Orient et en Asie centrale et les avantages macrofinanciers qui en découleraient seraient importants : des gains de croissance pouvant atteindre 1 % par an, une plus grande efficacité des politiques macroéconomiques et un renforcement de la stabilité macrofinancière.

Le déficit d'inclusion financière des PME

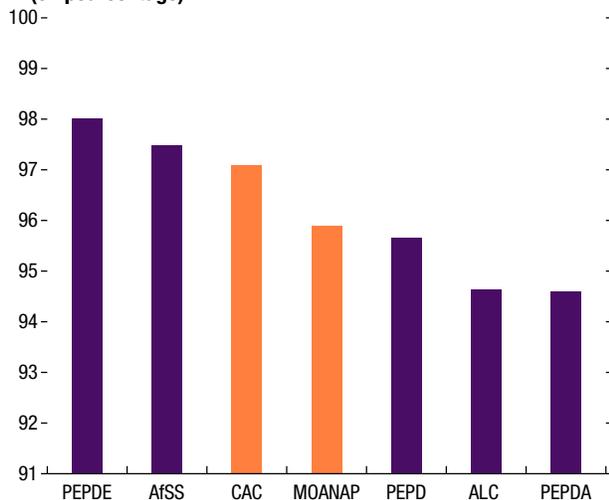
Les PME représentent une part substantielle des entreprises et de l'emploi au Moyen-Orient et en Asie centrale. Elles comptent pour 96 % des sociétés immatriculées dans la région et la moitié de l'emploi total, des chiffres semblables aux moyennes mondiales (graphique 1). Une part relativement importante des PME de la région appartient au secteur informel.

L'accès des PME au financement par le biais du crédit bancaire est plus faible dans les régions MOANAP et CAC que dans la plupart du monde. La part des prêts bancaires allouée à ces entreprises est d'environ 7 % dans les régions MOANAP et CAC et de seulement 2 % dans certains pays du Conseil de coopération du Golfe. D'après l'enquête de la Banque mondiale auprès des entreprises, l'accès au crédit constitue une contrainte majeure pour un pourcentage relativement élevé des entreprises de la région MOANAP (environ 32 %), alors que la moyenne mondiale se situe à 26 %. Ce pourcentage est plus faible dans la région CAC (18 %).

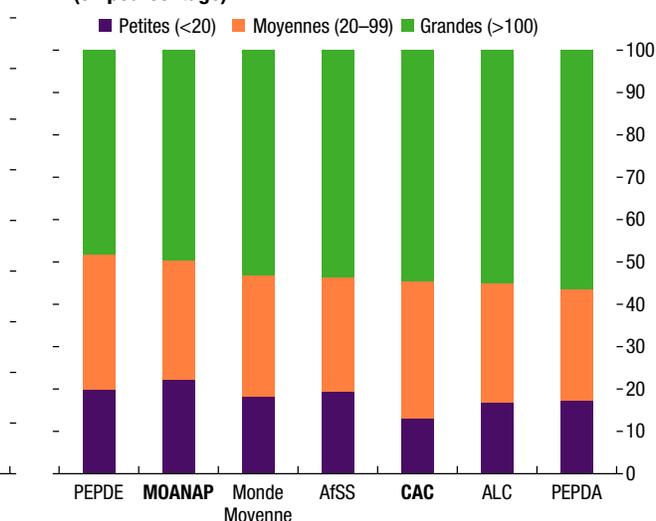
Les PME du Moyen-Orient présentent le plus fort déficit d'inclusion financière au monde. Nous avons construit un indice composite permettant de rendre compte à la fois de l'accès des PME aux services financiers et de leur utilisation à partir d'une analyse en composantes principales et de données au niveau des entreprises provenant de l'enquête de la Banque mondiale auprès des entreprises

Graphique 1. La place des petites et moyennes entreprises dans l'économie

1. Part des PME dans les entreprises (en pourcentage)



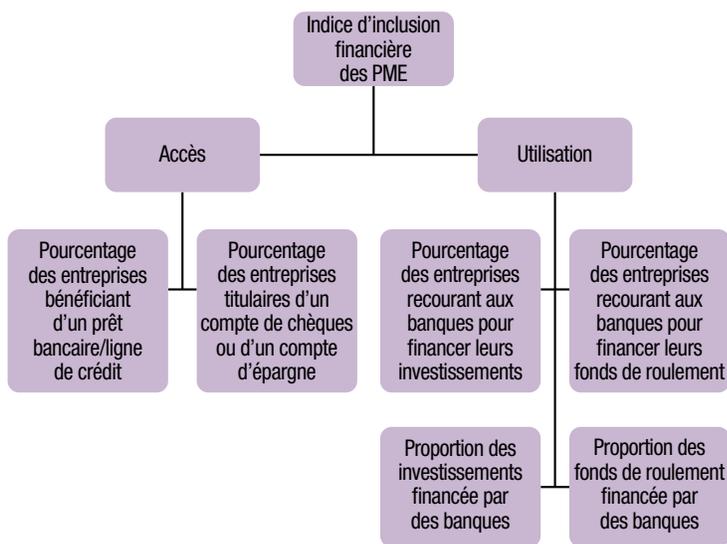
2. Part des PME dans l'emploi total (en pourcentage)



Source : enquêtes de la Banque mondiale auprès des entreprises, dernières données disponibles.

Note : PEPDE = pays émergents et pays en développement d'Europe ; AfSS = Afrique subsaharienne ; CAC = Caucase et Asie centrale ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; ALC = Amérique latine et Caraïbes ; PEPDA = pays émergents et pays en développement d'Asie ; PME = petites et moyennes entreprises.

Graphique 2. Indice d'inclusion financière des PME



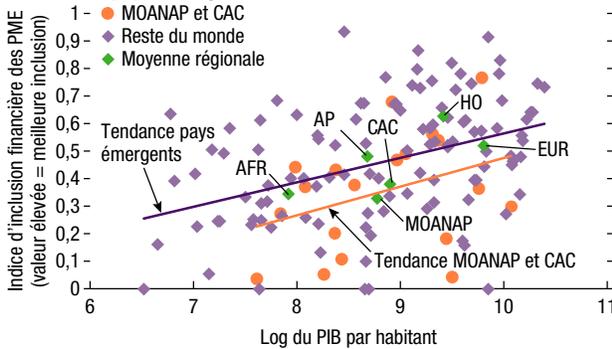
Source : schéma des auteurs.

(graphique 2, annexe 1). Cet indice d'inclusion financière montre que la région MOANAP présente un déficit d'inclusion financière par rapport au reste du monde, tandis que la région CAC obtient des résultats légèrement meilleurs, mais l'inclusion financière y reste plus faible qu'en Europe, en Asie et en Amérique latine (graphique 3).

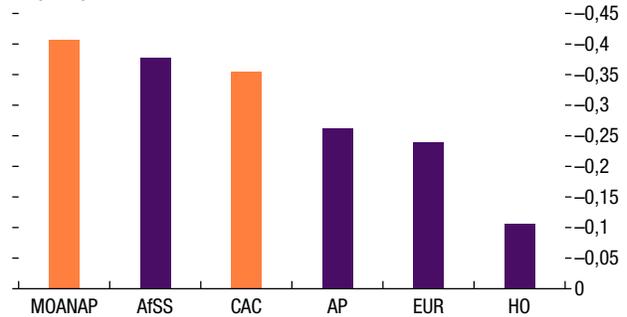
L'accès des PME au financement est également faible au Moyen-Orient et en Asie centrale par rapport à d'autres pays présentant des niveaux de développement similaires. L'existence d'écart importants entre les valeurs effectives des indicateurs d'inclusion financière et les valeurs théoriques obtenues à partir des paramètres économiques fondamentaux indique que le niveau d'inclusion financière de la

Graphique 3. Inclusion financière des PME et développement économique et financier

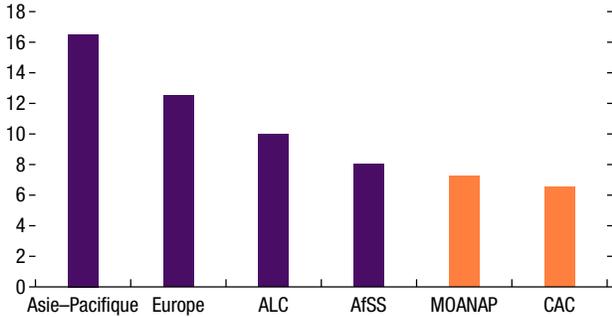
1. Indice d'inclusion financière des PME dans les pays émergents



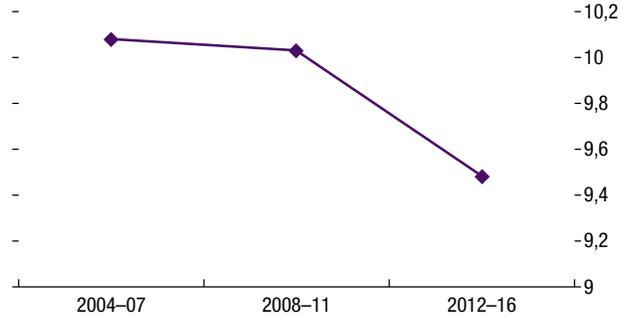
2. Déficit par rapport au 90^e centile (PME)



3. Crédit aux PME (en pourcentage du crédit total)



4. Moyen-Orient et Asie centrale : crédit aux PME (en pourcentage du crédit total)



Sources : enquête sur l'accès aux services financiers ; Indicateurs du développement dans le monde ; enquêtes de la Banque mondiale auprès des entreprises ; calculs des services du FMI.

Note : Le déficit d'inclusion financière est la différence entre la valeur moyenne de l'indice d'inclusion financière des PME (annexe 1) d'une région et celle du 90^e centile de l'échantillon. MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; CAC = Caucase et Asie centrale ; AfSS = Afrique subsaharienne ; AP = Asie-Pacifique ; EUR = Europe ; HO = Hémisphère occidental ; ALC = Amérique latine et Caraïbes ; PME = petites et moyennes entreprises.

¹L'indice de profondeur des institutions financières est un indice composite, qui mesure la profondeur du système bancaire, des fonds de pension et des fonds communs de placement ainsi que du secteur de l'assurance.

région pourrait être plus élevé, même dans l'environnement macroéconomique actuel. Par ailleurs, la concentration du crédit a augmenté, et la part des PME, diminué, tant à l'échelle mondiale qu'au Moyen-Orient et en Asie centrale.

Avantages générés par une plus grande inclusion financière des PME

Cette section donne un aperçu de la nature et de l'ampleur des avantages macro-financiers qui pourraient découler d'une amélioration de l'inclusion financière des PME. Complétant et prolongeant les conclusions de recherches antérieures, cette section présente les résultats de différentes méthodologies (analyses empiriques à l'échelle nationale et internationale ; des entreprises ; macroéconomiques) utilisées pour évaluer les effets d'un accroissement de l'inclusion financière des PME sur la croissance, la création d'emplois, l'efficacité de la politique macroéconomique et la stabilité macrofinancière.

Croissance économique

Comblant le déficit d'inclusion financière, par rapport à la moyenne des pays émergents et des pays en développement, pourrait entraîner une accélération de la croissance dans certains pays des régions MOANAP et CAC allant jusqu'à 1 % par an. Les analyses présentées aux annexes 3–5 s'inscrivent dans le prolongement des études antérieures sur l'inclusion financière (encadré 1) et mettent en évidence l'existence de gains spécifiquement générés par l'inclusion financière des PME. L'utilisation de modèles de régressions statiques et dynamiques reposant sur des données macroéconomiques internationales montre qu'en portant le niveau d'inclusion financière des PME des régions MOANAP et CAC à celui des pays émergents et des pays en développement, la croissance pourrait augmenter de 0,3 point de pourcentage par an en moyenne (graphique 4). Elle pourrait même progresser davantage (environ 1 point de pourcentage), d'après une estimation des gains en termes d'emploi et de productivité du travail à partir de données au niveau de l'entreprise combinée à une analyse causale de la croissance. Enfin, des approches par pays reposant sur un modèle d'équilibre général stochastique dynamique indiquent que les gains de croissance cumulés à long terme pourraient atteindre 5 % dans certains pays des régions MOANAP et CAC, en desserrant les principales contraintes qui pèsent sur l'accès des PME au financement¹.

Création d'emplois

Les PME jouent un rôle majeur dans la création d'emplois, en particulier dans les pays en développement. Elles constituent le principal déterminant de l'emploi dans tous les groupes de revenus, et un moteur important de la croissance de l'emploi (Kumar, 2017). Selon Ayyagari, Demirguc-Kunt et Maksimovic (2014), les PME (entreprises de moins de 100 salariés) emploient près de la moitié de la main-d'œuvre dans le pays « moyen », et les petites entreprises (entreprises de moins de 20 salariés) sont les premiers contributeurs à la croissance de l'emploi. Ces auteurs montrent également que les entreprises les plus jeunes présentent la croissance de l'emploi la plus élevée.

Dans les régions MOANAP et CAC, l'accroissement de l'inclusion financière des PME pourrait faire augmenter le taux d'emploi, ce qui permettrait de créer environ 16 millions d'emplois d'ici 2025². D'après des analyses au niveau des entreprises, l'accès des entreprises au financement formel se traduit par une hausse de 1 point de pourcentage de leur croissance annuelle de l'emploi

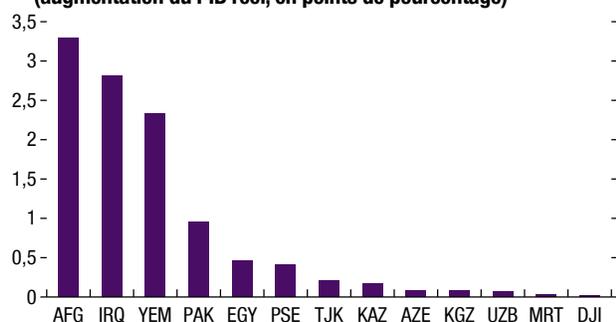
¹Parmi les contraintes, qui pourraient maintenir la taille des PME à un niveau sous-optimal en raison de leur accès limité au crédit, figurent l'asymétrie de l'information, le coût plus élevé des services aux PME qu'aux autres entreprises, la faible éducation financière, l'insuffisance des exigences de garantie et des dispositifs de redressement.

²Dans la région Moyen-Orient et Asie centrale, les pays arabes ont le plus fort taux de chômage des jeunes au monde (25 % en moyenne), et plus de 27 millions de jeunes entreront sur le marché du travail au cours des cinq prochaines années. Voir Baduel *et al.* (2018).

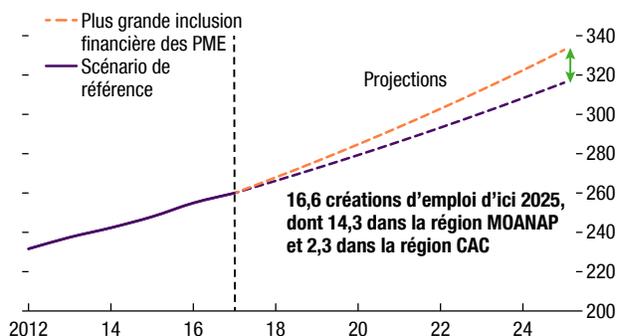
Graphique 4. Avantages de l'inclusion financière des PME en termes de croissance et d'emploi

Analyse macroéconomique

1. Gains en termes de croissance résultant de la résorption du déficit d'inclusion financière des PME par rapport à la moyenne mondiale (augmentation du PIB réel, en points de pourcentage)

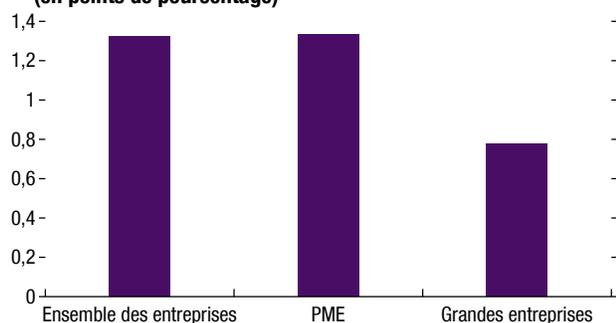


2. Gains en termes d'emploi, 2010–25¹ (en millions d'actifs occupés)

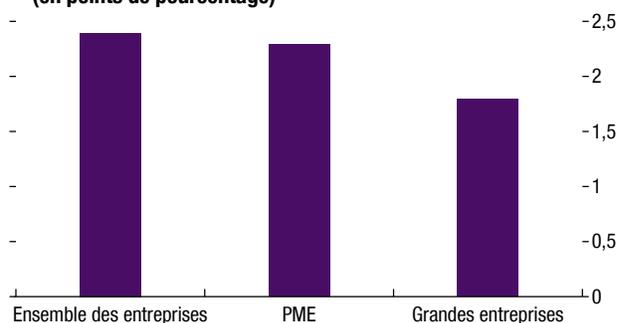


Analyse au niveau des entreprises

3. Gains en termes de croissance de l'emploi résultant de l'accès au secteur financier formel¹ (en points de pourcentage)



4. Gains en termes de croissance de la productivité du travail résultant de l'accès au secteur financier formel¹ (en points de pourcentage)



Sources : enquêtes de la Banque mondiale auprès des entreprises ; Organisation internationale du travail ; calculs des services du FMI.

Note : page 1 : abrégations des pays = codes ISO. PME = petites et moyennes entreprises ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; CAC = Caucase et Asie centrale.

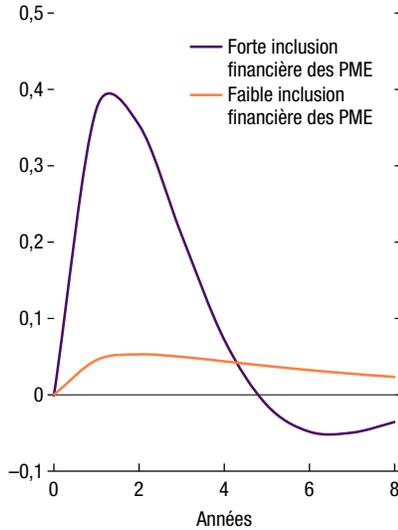
¹L'annexe 5 fournit des précisions sur le calcul de ces estimations.

et de 2,4 points de pourcentage de leur croissance de la productivité du travail, conformément aux résultats d'études antérieures. Ces estimations sont beaucoup plus élevées pour les PME (1,3 point de pourcentage et 2,3 points de pourcentage, respectivement) que pour les grandes entreprises (0,8 point de pourcentage et 1,8 point de pourcentage).

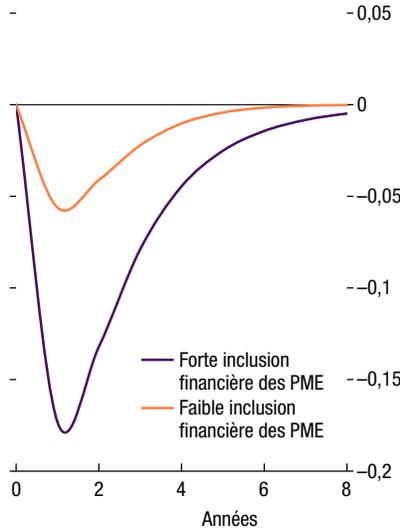
Au sein des PME, les gains en termes d'emploi sont plus importants pour les petites entreprises (1,7 point de pourcentage), qui pâtissent le plus des difficultés d'accès au crédit, tandis que les gains de productivité sont plus élevés pour les entreprises moyennes (2,5 points de pourcentage), peut-être parce qu'il est plus rentable pour elles d'augmenter leur intensité capitaliste. D'après des analyses macroéconomiques, une hausse de 1 % du crédit aux PME entraîne une baisse du chômage d'environ 0,1 % dans un échantillon de pays émergents et de pays en développement et d'au plus 0,2 % dans les régions MOANAP et CAC.

Graphique 5. Inclusion financière des PME et efficacité de la politique macroéconomique¹

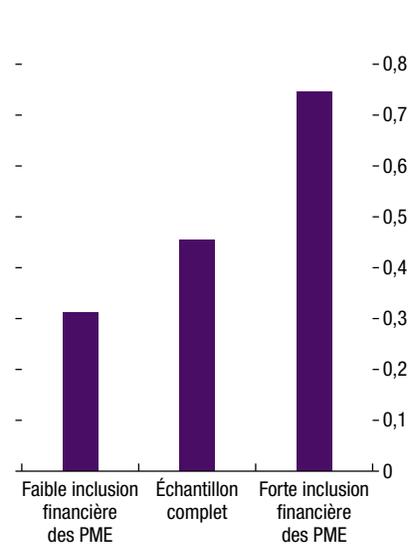
1. Évolution du ratio impôts/PIB résultant d'une augmentation de 1 % de l'écart de production (en pourcentage)



2. Évolution de l'écart de production résultant d'un durcissement de la politique monétaire de 100 pb (en pourcentage)



3. Inclusion financière des PME et aversion pour l'inflation (variance de l'écart de production/variance de l'inflation)



Sources : enquêtes de la Banque mondiale auprès des entreprises ; Haver Analytics ; calculs des services du FMI.
 Note : PME = petites et moyennes entreprises ; pb = point de base.
¹L'annexe 6 fournit des précisions sur le calcul de ces estimations.

Efficacité de la politique macroéconomique

L'inclusion financière des PME va de pair avec l'efficacité de la politique budgétaire, notamment par le biais d'un meilleur recouvrement des impôts. L'utilisation d'un modèle d'autorégression vectorielle montre qu'à la suite d'un choc d'écart de production positif, les pays des régions MOANAP et CAC dont l'indice d'inclusion financière des PME est élevé mobiliseraient plus efficacement leurs recettes fiscales (graphique 5, annexe 6). Une étude du FMI (2018b) établit un lien entre amélioration de l'inclusion financière et accroissement des recettes et des dépenses, en pourcentage du PIB.

Les pays présentant une plus grande inclusion financière des PME semblent également bénéficier d'une transmission de la politique monétaire plus efficace et d'une plus grande stabilité des prix. Si plus de PME avaient accès au secteur financier formel, le taux d'intérêt pourrait jouer un rôle plus important dans l'économie, ce qui renforcerait la transmission de la politique monétaire et permettrait aux autorités monétaires d'assurer plus facilement la stabilité des prix. De fait, la réponse impulsionnelle de l'écart de production à un choc de taux d'intérêt nominal tend à être plus forte dans les pays présentant une plus grande inclusion financière des PME. De même, l'aversion des banques centrales pour l'inflation (mesurée par le ratio variance de l'écart de production/variance de l'inflation) augmente avec l'inclusion financière des PME.

Encadré 1. Avantages générés par une meilleure inclusion financière : conclusions d'études antérieures

Comblant le déficit d'inclusion financière peut générer des gains importants en termes de potentiel de croissance. Bhattacharya et Wolde (2010) établissent l'existence d'une relation négative entre le pourcentage d'entreprises considérant l'accès au crédit comme une contrainte majeure et le taux de croissance du revenu par habitant. D'après leur estimation ponctuelle, si le niveau moyen d'accès au financement dans la région MOANAP était égal à la moyenne mondiale, le taux annuel de croissance serait plus élevé de 0,1 % (toutes choses égales par ailleurs). Les gains de croissance marginaux générés par l'inclusion financière diminuent parallèlement à l'essor de l'inclusion et du développement financiers (Sahay *et al.* (2015), qui va dans le même sens que Arcand, Berkes et Panizza (2015) et de la Torre, Ize et Schmukler (2011)). La très faible inclusion financière dans les régions MOANAP et CAC conduit à penser que l'amélioration de l'accès des PME au financement pourrait permettre de libérer un important potentiel de croissance inexploité.

Les gains en termes de productivité et d'emploi résultant d'un meilleur accès au financement sont plus élevés pour les PME que pour les grandes entreprises. Selon Beck *et al.* (2008), l'approfondissement de l'intermédiation financière exerce un effet positif plus que proportionnel sur la croissance des secteurs où la part des petites entreprises est importante. Ayyagari *et al.* (2016) montrent que l'effet sur l'emploi est plus marqué pour les microentreprises et les PME que pour les grandes entreprises. En utilisant la mise en place d'un bureau d'information sur le crédit dans un échantillon de 70 pays en développement comme choc de crédit positif, ils constatent que l'amélioration de l'accès au financement entraîne une augmentation de la croissance de l'emploi d'environ 3,5 points de pourcentage dans les microentreprises et les PME, contre seulement 1,2 point de pourcentage dans les grandes entreprises. D'après Chodorow-Reich (2014) et Popov et Rocholl (2016), l'accentuation des contraintes de financement en période de ralentissement économique pèse davantage sur l'emploi dans les PME que dans les grandes entreprises. Enfin, Berton *et al.* (2018) montrent que l'effet de l'encadrement du crédit sur l'emploi se fait principalement sentir sur les petites entreprises.

L'inclusion financière des ménages est favorable à l'efficacité des cadres de politique macroéconomique. Une étude du FMI (2018b) montre 1) que l'inclusion financière des ménages est associée à une part plus élevée des recettes et des dépenses dans le PIB et qu'elle peut également accroître l'ampleur du multiplicateur budgétaire, et 2) que l'élasticité de la production par rapport aux taux d'intérêt est plus élevée dans les pays où l'inclusion financière des ménages est plus grande. De même, selon Mehrotra et Yetman (2014), l'augmentation du ratio volatilité de la production sur volatilité de l'inflation accroît l'inclusion financière des ménages lorsque la politique monétaire est optimale. Ces résultats confirment l'hypothèse selon laquelle la transmission de la politique monétaire est plus efficace et la stabilité des prix plus forte dans les économies où l'inclusion financière des consommateurs est plus importante.

Stabilité financière

Une plus grande inclusion financière peut favoriser la stabilité financière dès lors que la gestion du risque et le contrôle du secteur financier sont solides. L'accroissement des prêts aux PME peut contribuer à la stabilité financière, car il permet aux banques de mieux diversifier leurs portefeuilles de prêts et leurs expositions au risque. Cependant, les prêts aux PME constituent une classe d'actifs relativement risquée et, s'ils venaient à augmenter rapidement, ils pourraient entraîner une dangereuse montée des expositions au risque de crédit. Pour parvenir à un juste milieu, des garanties institutionnelles, comme de solides cadres de contrôle du secteur financier, sont nécessaires de façon à assurer une bonne discipline du crédit et le respect des normes de gestion des risques en la matière³.

³Sahay *et al.* (2015).

L'analyse des déterminants du crédit aux PME dans les pays émergents et les pays en développement permet de mettre en évidence les principaux obstacles à l'inclusion financière des PME dans les régions MOANAP et CAC¹, parmi lesquels le niveau de développement économique global, mais aussi la gouvernance, la disponibilité d'informations sur le crédit, l'intensité de la concurrence et la qualité du climat des affaires.

Aspects macrofinanciers

Cette section montre que les paramètres économiques fondamentaux et les caractéristiques du secteur financier sont les principaux déterminants de l'inclusion financière des PME, et examine un grand nombre de variables macrofinancières, dont plusieurs, comme expliqué plus loin, jouent un rôle important dans l'accès des PME au crédit (annexe 7).

Rôle du secteur public dans l'économie

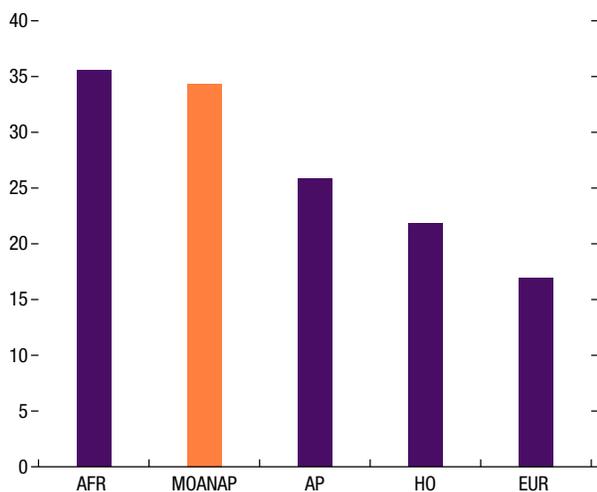
La taille et l'efficacité du secteur public ont une forte incidence sur l'accès des PME au crédit (graphiques 6 et 7) :

- La part de l'investissement public dans l'investissement total est négativement corrélée à l'inclusion financière des PME². En particulier, dans la région

¹Voir annexe 6. L'analyse empirique porte sur un vaste échantillon de pays, dont des pays des régions MOANAP et CAC. L'insuffisance des données permet de mettre en évidence des liens de corrélation, mais pas de causalité. Si le présent document porte principalement sur les déterminants du crédit bancaire liés à l'offre, la faiblesse du crédit bancaire aux SME peut résulter de caractéristiques générales de l'économie qui dépriment la demande de crédit des PME, comme l'appartenance au secteur informel, la faible éducation financière et les réglementations applicables aux marchés ou des problèmes de concentration qui pèsent sur l'investissement des PME. Pour en savoir plus sur le rôle de ces facteurs influant sur la demande au Moyen-Orient et en Asie centrale, voir FMI (2018c).

²La part de l'investissement public dans l'investissement total est utilisée comme mesure indirecte de la taille du secteur public dans l'économie. Le solde budgétaire, un autre indicateur de l'évincement du secteur privé, ne présente pas de corrélation significative avec l'inclusion financière des PME.

Graphique 6. Investissement public¹
(Pourcentage de l'investissement total, moyenne, 1995–dernières données disponibles)



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : AFR = Afrique ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; AP = Asie-Pacifique ; HO = Hémisphère occidental ; EUR = Europe.

¹Hors région CAC en raison du manque de données.

MOANAP, une hausse de 1 % de l'investissement public pourrait entraîner un recul de 0,7 % de l'inclusion financière des PME (et de 0,2 % en moyenne dans les pays émergents et les pays en développement). L'investissement public représente en moyenne 34 % de l'investissement total dans la région MOANAP (contre 24 % dans les autres pays émergents et les pays en développement).

- Par ailleurs, il existe un lien positif entre efficacité des administrations publiques et accès des PME au financement. Ce lien est plus fort dans la région MOANAP (et dans une moindre mesure dans la région CAC) que dans d'autres régions.

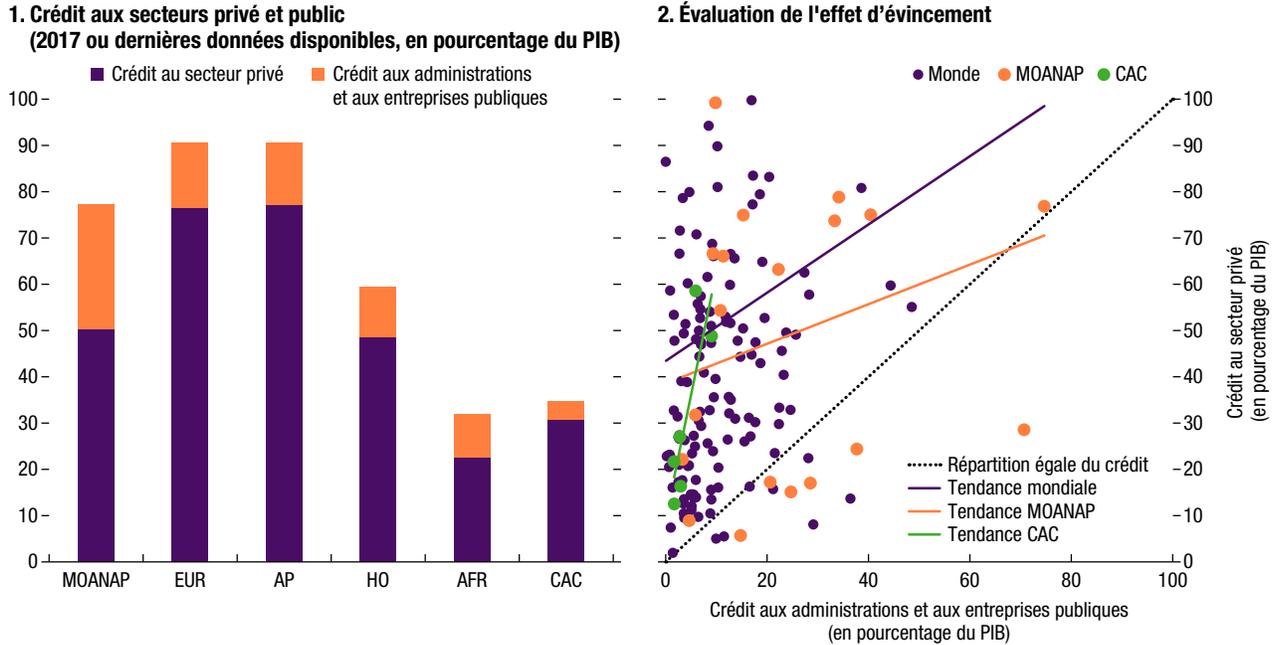
- Les besoins de financement des grandes administrations et entreprises publiques peuvent également avoir un effet d'éviction sur le crédit au secteur privé, notamment aux

PME, en particulier lorsque les entreprises publiques bénéficient d'un traitement fiscal ou réglementaire préférentiel et accèdent plus facilement au crédit bancaire. Plus largement, lorsque le secteur public occupe une place importante dans l'économie, les conditions de concurrence sont inéquitables, et les PME sont alors confrontées à une rude concurrence et à des difficultés de recrutement. Dans les régions MOANAP et CAC, le crédit aux administrations et aux entreprises publiques (en pourcentage du PIB) est respectivement plus élevé et plus faible que dans d'autres régions du monde. En outre, d'après les données disponibles, dans les pays émergents et les pays en développement dotés de marchés du crédit profonds (ratio crédit total/PIB important), le secteur public draine une part proportionnellement un peu plus élevée du crédit que le secteur privé, mais l'effet est beaucoup plus marqué dans la région MOANAP. Ce constat suggère que la question de l'évincement du secteur privé par le secteur public se pose de façon bien plus aiguë dans la région MOANAP qu'ailleurs, en particulier dans les pays de cette région dont les marchés du crédit sont profonds.

Stabilité macroéconomique

La stabilité des prix a un effet positif sur l'accès des PME au financement. Un taux d'inflation bas est un signal important de stabilité macroéconomique. Il est associé à la perception d'un plus faible niveau de risque, à une confiance du secteur privé plus forte et à une demande de crédit plus dynamique, et donc à une

Graphique 7. Crédit aux secteurs privé et public



Sources : FMI, *International Financial Statistics* ; estimations du PIB par la Banque mondiale et l'OCDE ; calculs des services du FMI.
 Note : MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; EUR = Europe ; AP = Asie-Pacifique ; HO = Hémisphère occidental ; AFR = Afrique ; CAC = Caucase et Asie centrale.

offre de crédit aux PME plus importante. Notre analyse confirme l'existence d'une relation négative entre inflation et inclusion financière des PME.

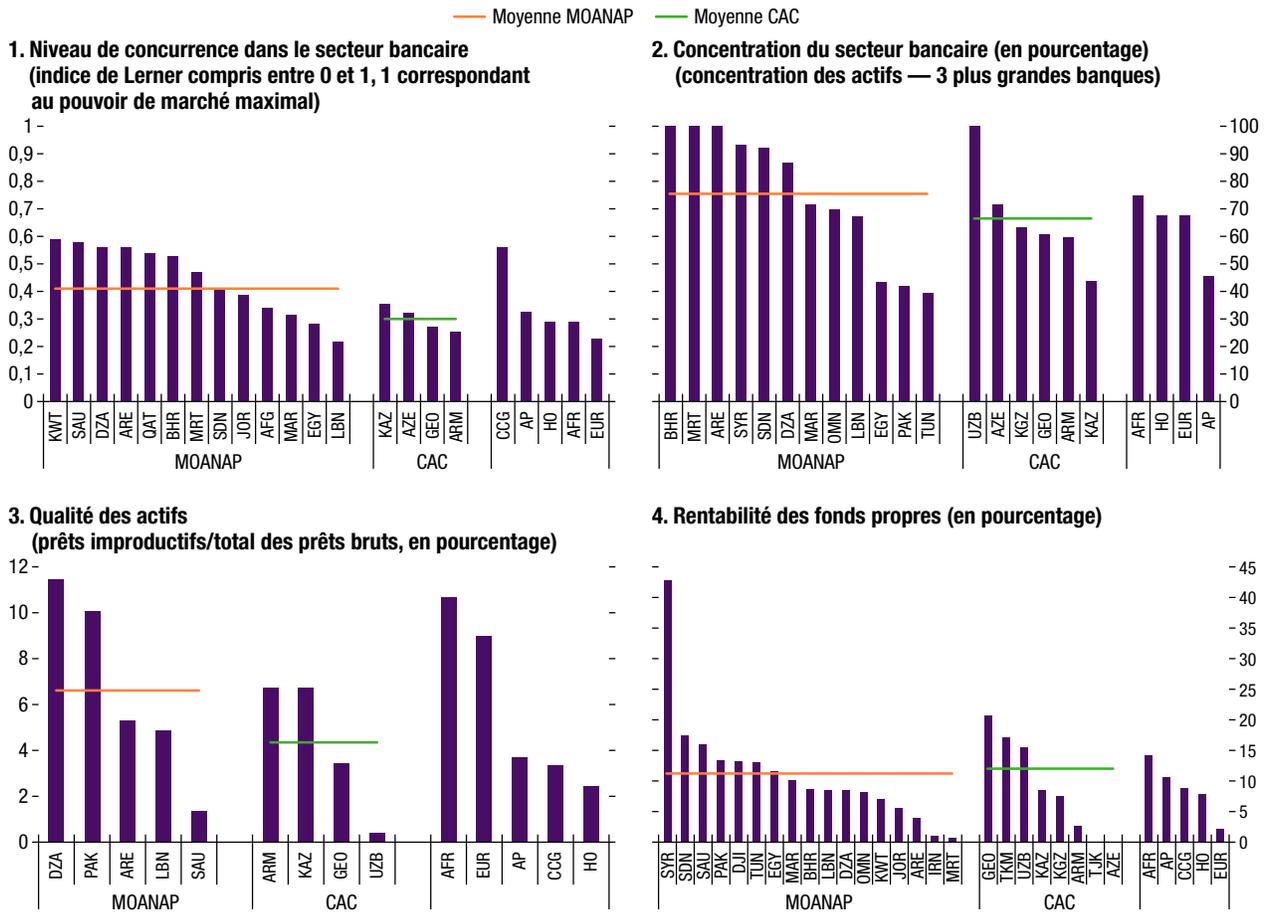
Caractéristiques du secteur financier

La solidité du secteur financier est positivement corrélée à l'inclusion financière des PME. La stabilité financière peut accroître l'inclusion financière en renforçant la confiance dans le système financier et en favorisant les modes d'épargne formels³. Nous montrons que la résilience du secteur bancaire, mesurée, notamment, par les scores *z* des banques et par le recours aux ressources de base (dépôts bancaires), a un effet positif sur l'accès des PME au financement, contrairement à la mauvaise qualité des actifs. Le rôle de ces facteurs dans l'inclusion financière des PME paraît plus important dans la région MOANAP que dans d'autres pays émergents et pays en développement. Dans la région CAC, la faible qualité des actifs en Azerbaïdjan et au Kazakhstan par exemple (dont les ratios de prêts improductifs avoisinent les 20 %) semble peser sur la contribution du secteur financier à la croissance.

Un manque de concurrence dans le secteur bancaire réduit l'accès des PME au financement. Conformément aux résultats d'études antérieures, il apparaît que la concurrence dans le secteur bancaire a un impact positif sur l'accès des PME

³Cihak *et al.* (2016).

Graphique 8. Caractéristiques du secteur bancaire



Sources : Banque mondiale, base de données Finstats, 2016 ou dernières données disponibles, et base de données sur le développement financier mondial ; données des autorités nationales ; calculs des services du FMI.

au financement⁴. La concurrence dans le secteur bancaire est plus faible dans les pays de la région MOANAP (en particulier les pays du Conseil de coopération du Golfe) que dans d'autres régions (graphique 8). Faciliter l'entrée de nouvelles banques sur le marché pourrait donc améliorer l'accès des PME au crédit. Dans le même ordre d'idées, la concentration du secteur bancaire, élevée dans la région MOANAP, est souvent associée à des marges sur taux d'intérêt et à la rentabilité des banques plus importantes et pourrait freiner le crédit aux petites entreprises.

Concurrence

L'intensification de la concurrence sur le marché et l'accroissement de la diversification pourraient avoir un rôle catalyseur essentiel dans la productivité et l'inclusion financière des PME dans les régions MOANAP et CAC. Parmi les principales caractéristiques de l'économie propices à l'investissement et à l'inclusion

⁴Love et Martinez Peria (2015).

financière des PME figurent la qualité des infrastructures, la diversification économique et la concurrence dans et entre les différents secteurs. À l'inverse, les PME ont généralement plus de difficultés à accéder aux services financiers formels lorsque le secteur informel est développé. Notre analyse montre que, par rapport à d'autres régions, la concurrence est un facteur particulièrement important dans les régions MOANAP et CAC. Dans ces régions, le secteur public ou bien un petit nombre de grandes entreprises représentent souvent une part substantielle de l'activité économique. Or une telle situation est de nature à créer des barrières à l'entrée sur le marché et à freiner la productivité des PME. La diversification a également un effet majeur dans la région CAC.

Aspects institutionnels

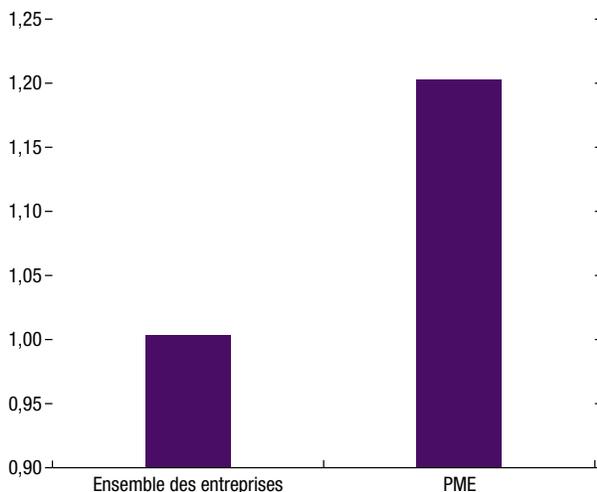
Les facteurs macrofinanciers présentés plus haut constituent des conditions nécessaires à l'inclusion financière des PME, mais les facteurs institutionnels n'en demeurent pas moins importants. L'examen d'un grand nombre de variables connexes montre que plusieurs d'entre elles jouent un rôle important dans l'accès des PME au crédit et dans leur potentiel productif, en particulier dans les régions MOANAP et CAC.

Gouvernance

La qualité de la gouvernance et la stabilité des institutions sont généralement propices à l'accès des PME au secteur financier formel. Les systèmes peu transparents tendent à profiter aux grandes entreprises, mieux connectées que les PME. Faccio (2006) montre que les grandes entreprises ont souvent davantage de connexions avec la sphère politique dans les pays où les institutions fonctionnent mal (faible respect du droit à la parole et de l'obligation de rendre des comptes et niveau élevé de corruption) et bénéficient, par-là, d'un meilleur accès au financement bancaire. Outre l'évincement des petites entreprises qu'il engendre, ce phénomène peut également poser des risques d'instabilité financière en raison de manquements aux normes de gestion des risques⁵. Notre analyse empirique établit un lien positif entre, d'une part, la maîtrise de la corruption, le droit à la parole et l'obligation de rendre des comptes (qui permettent de saisir la perception de la mesure dans laquelle les citoyens d'un pays peuvent participer à la sélection de leurs gouvernants, ainsi que de la liberté d'expression et d'association et de la liberté de la presse), ainsi que la stabilité politique, et, d'autre part, l'inclusion financière des PME. L'importance de la corruption et des risques politiques est particulièrement forte dans la région MOANAP.

⁵Cette conclusion va également dans le sens des Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, en particulier du Principe 20, selon lequel, afin d'éviter les abus et éventuels conflits d'intérêts, les transactions avec des parties liées doivent respecter le devoir de diligence et s'effectuer aux conditions du marché.

Graphique 9. Gains en termes d'emploi résultant d'une couverture des bureaux d'information sur le crédit correspondant à celle des pays émergents et des pays en développement¹
(En points de pourcentage)



Sources : Banque mondiale, enquêtes auprès des entreprises et indicateurs *Doing Business* ; estimations des services du FMI.

¹L'annexe 5 fournit des précisions sur le calcul de ces estimations.

Réglementation et contrôle du secteur financier

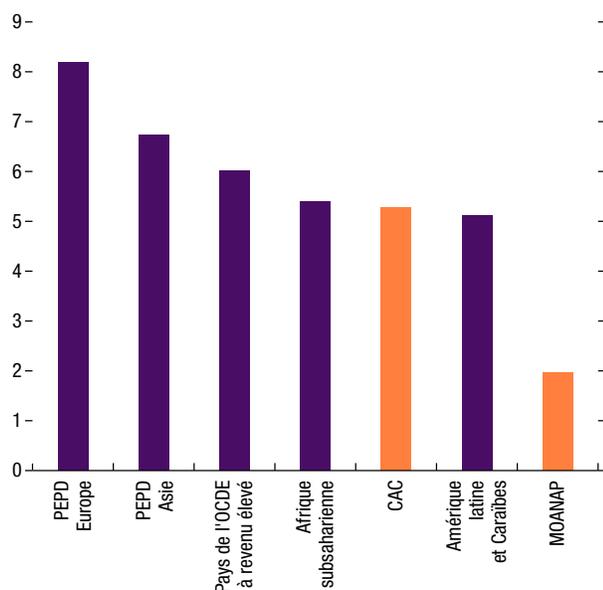
La qualité des cadres de réglementation et de contrôle du secteur financier favorise l'inclusion financière des PME. Comme indiqué plus haut, ces cadres jouent un rôle essentiel dans le suivi des risques émergents et dans leur atténuation ainsi que dans la promotion des programmes d'approfondissement et d'inclusion financiers. Notre analyse confirme qu'une bonne capacité de contrôle du secteur financier accroît l'inclusion financière des PME, en particulier dans la région MOANAP. Par ailleurs, l'inclusion financière et la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme peuvent se renforcer mutuellement, notamment parce que l'utilisation de services financiers formels permet une meilleure traçabilité des transactions financières⁶.

Évaluation du crédit

Une bonne évaluation du crédit est un facteur déterminant de l'accès des PME au financement formel, notamment car elle réduit les exigences de garantie et les coûts d'emprunt. L'amélioration de la qualité et de la disponibilité des informations sur le crédit peut générer d'importants gains en termes d'inclusion financière, ainsi que d'emploi et de croissance, en particulier pour les PME. Plus précisément, si les régions MOANAP et CAC portaient le niveau de couverture de leurs bureaux d'information sur le crédit à celui de la moyenne des pays émergents et des pays en développement, alors l'emploi augmenterait de 1 point de pourcentage pour l'ensemble des entreprises et de 1,2 point de pourcentage pour les PME (graphique 9). Des analyses à l'échelle nationale laissent également penser que ces gains peuvent être encore plus importants dans les juridictions où la couverture du registre de crédit est faible. Dans les pays où les exigences en matière de garantie sont très élevées (comme l'Arménie, l'Azerbaïdjan et la Tunisie, où les exigences moyennes peuvent représenter 250 % du montant du crédit), une meilleure évaluation du crédit pourrait contribuer à desserrer ce type de contraintes et déverrouiller l'accès des PME au financement. En République kirghize, les obstacles au suivi du crédit sont très importants et sont associés à des marges sur taux d'intérêt particulièrement élevées (près de 20 %).

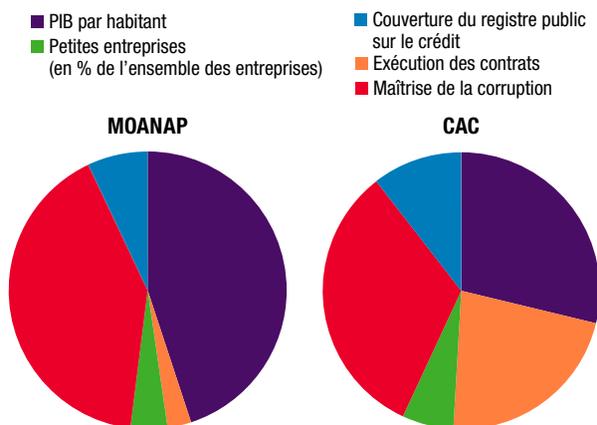
⁶Lyman et Noor (2014).

Graphique 10. Indice de la solidité des garanties juridiques
(Indice compris entre 0 et 12 ; 12 étant la meilleure performance)



Source : Banque mondiale, Rapport *Doing business* 2018.

Graphique 11. MOANAP et CAC : priorités fondamentales pour accroître l'inclusion financière des PME^{1, 2, 3}



Source : calculs des services du FMI.

¹Ce graphique présente la décomposition des facteurs expliquant le déficit d'inclusion financière des PME par rapport au 90^e centile d'un échantillon de pays émergents et de pays en développement.

²Hors écart résiduel.

³Pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale inclus dans le calcul de la moyenne : Afghanistan, Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Pakistan, Yémen, Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, Tadjikistan.

Climat des affaires

L'existence de cadres institutionnels et juridiques régissant les droits de propriété, l'exécution des contrats et les régimes de faillite est une condition préalable essentielle à l'inclusion financière des PME. Cette dernière est négativement corrélée à tout obstacle à l'exécution des contrats, au respect des droits de propriété et à l'immatriculation des entreprises tout comme au coût élevé de création d'une entreprise et à l'inefficacité des régimes de faillite. De fait, les cadastres modernes et la protection des droits de propriété permettent une meilleure aliénabilité des actifs, qui peuvent être transférés, vendus et utilisés comme garanties plus aisément, ce qui facilite l'accès au financement. De même qu'un taux d'imposition plus élevé que ceux applicables aux autres entreprises, ce type d'insuffisances institutionnelles incite les PME à rester dans le secteur informel, ce qui restreint leur accès au crédit. Les régions MOANAP et CAC sont en retard dans nombre de ces domaines (graphique 10).

Réformes prioritaires dans les régions MOANAP et CAC

Les analyses menées ici permettent de hiérarchiser les réformes prioritaires pour accroître l'inclusion financière des PME dans les régions MOANAP et CAC (graphique 11). Elles portent sur les relations entre un grand nombre de facteurs macroéconomiques, financiers et institutionnels et l'inclusion financière des PME et aboutissent à des résultats conformes à ceux d'études antérieures plus vastes (encadré 2). Ces derniers mettent en évidence les principaux axes de

réforme afin de réduire le déficit d'inclusion financière des PME dans les régions MOANAP et CAC par rapport aux pays les plus performants dans ce domaine :

- Le développement économique (revenu par habitant), qui permet d'appréhender des caractéristiques nationales, comme la qualité des infrastructures, l'éducation et la santé, et explique la plus grande partie du déficit d'inclusion financière dans les régions MOANAP et CAC.
- La gouvernance (maîtrise de la corruption), deuxième déterminant de l'accès des PME au financement formel dans ces deux régions.
- La disponibilité d'informations sur le crédit (couverture des registres sur le crédit), qui est également un facteur déterminant.
- La concurrence (mesurée indirectement par la part des petites entreprises dans le secteur privé), car les distorsions sur les marchés semblent peser sur la croissance des PME, leur demande de crédit et leur accès au financement.
- Le climat des affaires, dont font partie les cadres juridiques et institutionnels régissant la protection des droits de propriété et l'exécution des contrats, mais qui, s'il est défavorable, restreint l'activité des PME et leur accès au financement, car les coûts d'exercice des activités économiques sont alors élevés.

Les régimes de faillite, les informations sur le crédit et les régimes de garantie sont également des éléments essentiels. Les études portant sur plusieurs pays, comme Djankov, McLiesh et Shleifer (2007), mettent en évidence le rôle déterminant de la protection des créanciers et des registres sur le crédit dans le crédit privé. À partir d'un indice de qualité des données des bureaux d'information sur le crédit dans les pays d'Europe orientale et de l'ancienne Union soviétique (dont des pays du Caucase et d'Asie centrale), Brown, Jappelli et Pagano (2009) montrent qu'une amélioration de l'indice accroît l'offre de crédit et réduit son coût. Les données internationales suggèrent l'existence d'un lien entre partage d'informations et offre de crédit, tandis que certaines études s'appuyant sur les données relatives aux prêts montrent également que l'obligation de partager les informations diminue le crédit à la marge extensive et à la marge intensive (voir, par exemple, Bos, De Haas et Millone, 2016). D'après Love, Martinez Peria et Singh (2016), la création de registres des garanties pour les biens meubles peut augmenter la probabilité pour les entreprises d'accéder à un financement bancaire de 10 points de pourcentage, tout en diminuant les taux prêteurs et en allongeant la durée des prêts. Quant à l'étude de Dabla-Norris *et al.* (2015b), elle met en évidence l'impact positif d'un assouplissement des contraintes en matière de garanties sur le PIB dans tous les pays étudiés. Les procédures de faillite sont souvent trop onéreuses, longues et inefficaces dans les pays à revenu intermédiaire, en particulier dans les pays dont le système juridique découle du système français. Ce résultat est corroboré, pour les régions MOANAP et CAC, par Djankov *et al.* (2008), qui étudient les régimes de faillites de 88 pays (dont 14 pays des régions MOANAP et CAC) à partir d'une enquête par questionnaire.

Encadré 2. Études antérieures : déterminants macroéconomiques et institutionnels de l'inclusion financière

Les paramètres économiques fondamentaux sont des déterminants majeurs de l'inclusion financière. Une hausse des revenus et de meilleures infrastructures physiques se traduisent par une hausse de l'épargne et de la réserve de fonds disponibles et une amélioration de l'accès au financement (Dabla-Norris *et al.*, 2015a). Allen *et al.* (2012) montrent que le nombre d'années d'études est également un facteur explicatif important de la détention et de l'utilisation d'un compte formel par un ménage. L'amélioration de la gouvernance peut, quant à elle, contribuer à une meilleure exécution des contrats financiers concernant les PME, ce qui facilite leur accès au financement (Rojas-Suárez et Amado, 2014). Enfin, l'instabilité macrofinancière peut avoir un effet considérable sur le crédit et sur d'autres services financiers aux PME, notamment dans le sens où les banques rétablissent leurs ratios de fonds propres en limitant leurs prêts, en particulier aux emprunteurs moins solvables (Rojas-Suárez, 2016).

Une forte concurrence dans le secteur bancaire et de faibles asymétries d'information facilitent l'inclusion financière des PME. Love et Martinez Peria (2015) montrent que l'intensification de la concurrence dans le secteur bancaire a un effet positif sur l'accès des entreprises au crédit et que cet effet dépend du champ couvert par les bureaux d'information sur le crédit. D'après Anzoategui, Martinez Peria et Rocha (2010), la concurrence dans le secteur bancaire est plus faible dans la région MOANAP que dans la plupart des autres pays en développement. Les données empiriques sur l'impact de l'entrée de banques étrangères sur le marché sont contrastées. Enfin, une étude de la Banque mondiale (2016) pointe la faible concurrence du secteur bancaire, sa forte concentration et la présence de l'État parmi les actionnaires comme des causes importantes des difficultés de financement des PME dans les pays du Conseil de coopération du Golfe.

3

Quel rôle peuvent jouer les canaux de financement non traditionnels ?

D'autres moyens de financement, en particulier les marchés financiers et différentes applications des fintech, pourraient permettre une plus grande inclusion financière des PME, soit en soutenant l'offre de crédit bancaire, soit en créant de nouveaux canaux de financement. D'après l'expérience internationale, un ensemble de conditions relatives à la politique économique et au cadre institutionnel doivent être réunies pour que ces canaux puissent se développer dans les régions MOANAP et CAC.

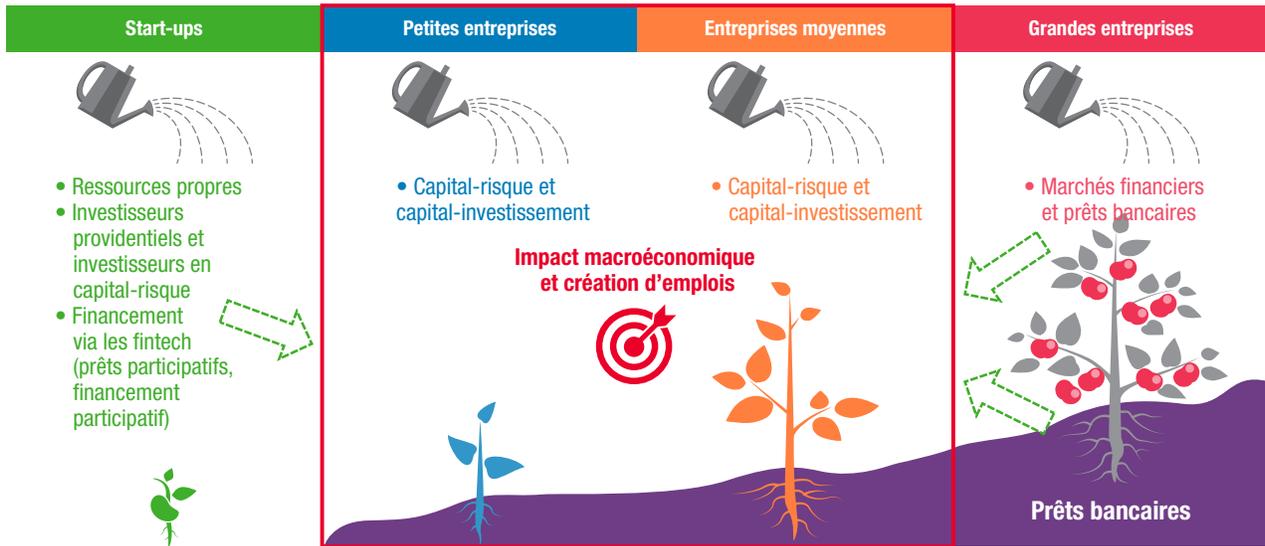
Marchés financiers

L'expérience internationale montre que les marchés financiers peuvent constituer une solution importante aux besoins de financement spécifiques des PME. Ils peuvent jouer un rôle direct, mais aussi (voire davantage) indirect, en facilitant la mise en relation entre des PME et des intermédiaires qui ont su relever les défis microéconomiques posés par le crédit aux petites entreprises, comme les banques, qui lèvent des fonds sur les marchés financiers et peuvent intervenir à différents stades du cycle de vie des PME (graphique 12)¹. Au tout début de la vie de l'entreprise, lorsque les recettes sont faibles, et l'asymétrie d'information, importante, les entrepreneurs ont accès à peu de sources de financement formelles et utilisent leurs propres ressources ou un capital d'amorçage. Les start-ups présentant un fort potentiel, mais aussi des risques élevés, parviennent parfois à attirer des fonds de capital-risque et des fonds spécialisés (fonds de capital-investissement, par exemple). Lorsque les PME grandissent et ont fait leurs preuves, il leur est de plus en plus facile d'obtenir un crédit sous forme de prêt bancaire ou de prêt contre nantissement d'actif. Par ailleurs, une titrisation de prêts peut également les aider à mobiliser de nouveaux financements. Enfin, les PME matures peuvent émettre des actions et des obligations sur des marchés de gré à gré ou sur des marchés organisés.

La faible mobilisation de l'épargne par le secteur financier formel limite le développement des marchés financiers dédiés aux PME dans les régions MOANAP

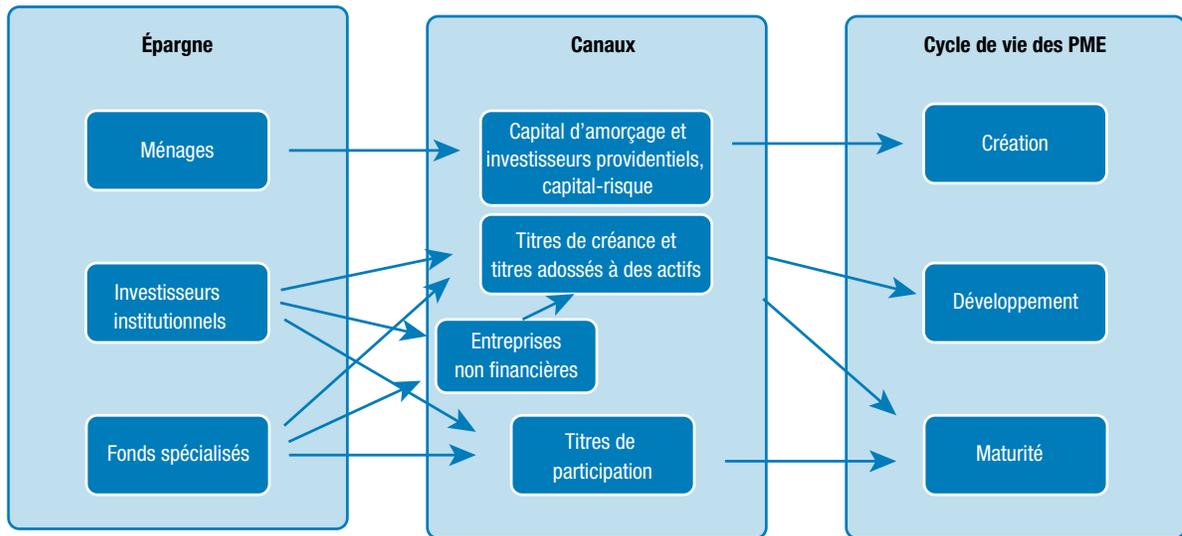
¹OICV (2015) et OCDE (2015).

Graphique 12. Principales sources de financement des PME



Source : services du FMI.

Graphique 13. Financement des PME et marchés financiers



Source : services du FMI.

et CAC (graphique 13). Le taux d'épargne des ménages dans le secteur financier formel est faible par comparaison avec le reste du monde (graphique 14). La taille des investisseurs institutionnels, notamment des fonds communs de placement, des compagnies d'assurances et des fonds de pension, est relativement faible, bien que certains pays de la région (en particulier les pays exportateurs de pétrole) drainent de gros volumes d'épargne intérieure par le biais de fonds souverains. Le capital-risque est également peu disponible (FMI, 2017d).

L'émergence de segments des marchés financiers dédiés aux PME est entravée par le faible développement de ces marchés de façon générale dans les régions MOANAP et CAC. Les marchés financiers, dont les marchés du crédit et d'actions, y sont petits par rapport à ceux d'autres régions, et l'émission obligataire est, dans l'ensemble, réservée aux États et aux grandes entreprises.

Un écosystème complet est nécessaire pour que se développent différents segments de marché et instruments pouvant répondre aux besoins de financement des PME². Or, l'existence d'un tel écosystème suppose des cadres de politique macroéconomique solides, une situation macroéconomique stable et, comme indiqué plus haut, une base d'investisseurs importante et diversifiée et un développement progressif des marchés financiers au sens large. En outre, un ensemble de conditions institutionnelles doivent être réunies : les PME doivent ainsi pouvoir compter sur des infrastructures financières, des cadres juridiques et des cadres de réglementation et de contrôle spécifiquement adaptés à leurs besoins. Le tableau 1 liste les principaux problèmes d'ordre institutionnel et donne des exemples d'expériences menées avec succès dans différents pays (dont des pays des régions MOANAP et CAC). L'encadré 3 illustre le rôle des titres adossés à des actifs dans l'approfondissement des marchés du crédit et l'accroissement des capacités de prêt aux PME, notamment par la constitution d'une base plus large d'investisseurs. Quant à l'encadré 4, il présente un exemple d'application de mesures économiques et d'assouplissement de la réglementation ayant permis de faciliter l'accès des PME aux marchés d'actions grâce à des placements privés sur les marchés de gré à gré ou sur les marchés organisés.

Fintech

Les fintech transforment le financement des PME et suscitent de plus en plus l'intérêt des décideurs³. Les avancées réalisées ces dernières années donnent une idée du potentiel des fintech comme nouvelle source de financement. Par exemple, au Royaume-Uni, avant la crise financière mondiale, quatre banques octroyaient 80 % des prêts aux PME. Or, la crise a fortement réduit l'offre de crédit bancaire aux PME. Face à cette situation, les autorités ont obligé toute banque refusant un prêt à une PME à l'orienter vers des prestataires de crédit non traditionnels, ce qui a entraîné un rapide essor des prêts participatifs, qui représentaient moins de 1 % des nouveaux prêts aux PME en 2014, contre plus de 3 % en 2017. Les innovations dans le domaine des fintech peuvent faciliter le financement des PME (octroi de crédit et fonds propres notamment), en accroissant l'offre de crédit bancaire et en créant de nouveaux moyens de financement⁴.

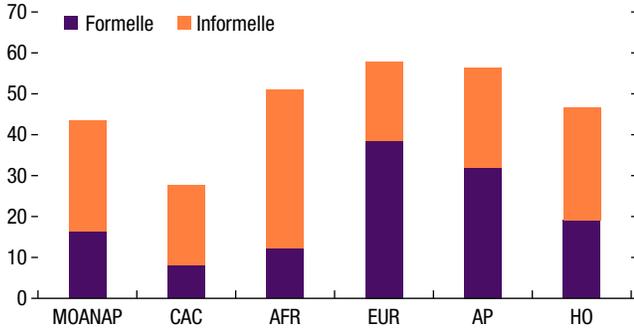
²Banque mondiale, FMI et OCDE (2015) ; Banque mondiale (2018).

³Le Conseil de stabilité financière (CSF) définit les «fintech», abréviation anglaise de «technologies financières», comme les innovations financières rendues possibles par les technologies et qui pourraient déboucher sur de nouveaux modèles économiques, applications, procédures ou produits, avec un effet considérable sur les marchés et institutions financiers ainsi que sur la fourniture de services financiers (CSF, 2017). Voir aussi Mills et McCarthy (2017).

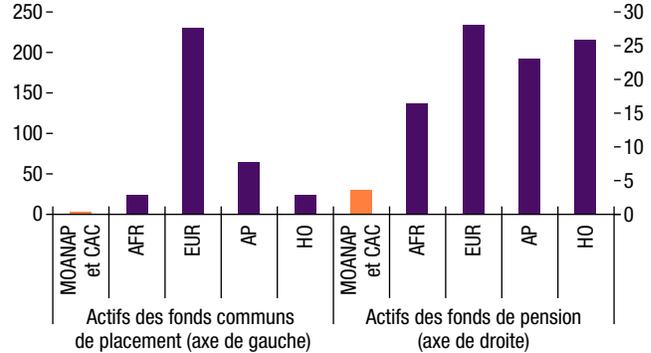
⁴FMI (2018a).

Graphique 14. Les marchés financiers dans les régions MOANAP et CAC

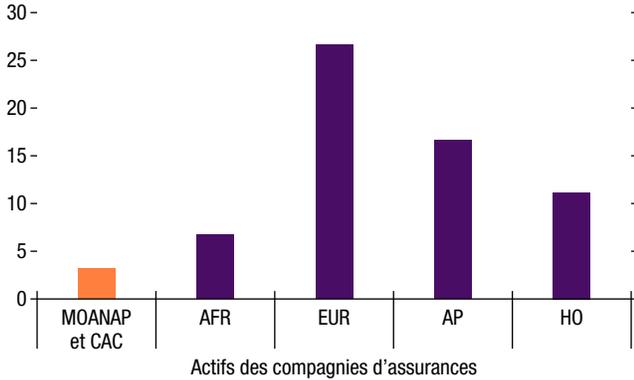
1. Épargne formelle et informelle des adultes, 2017¹
(en pourcentage)



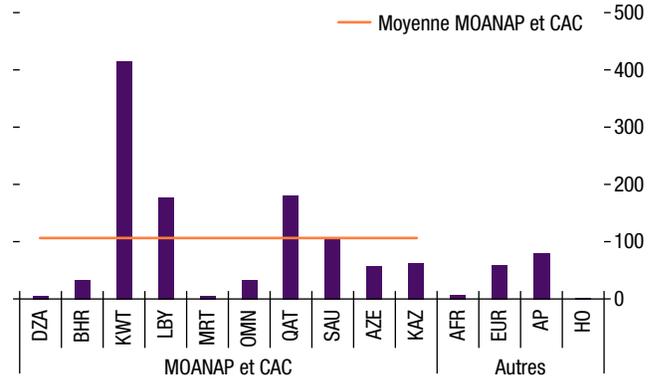
2. Actifs des fonds communs de placement et des fonds de pension, 2012–16²
(en pourcentage du PIB)



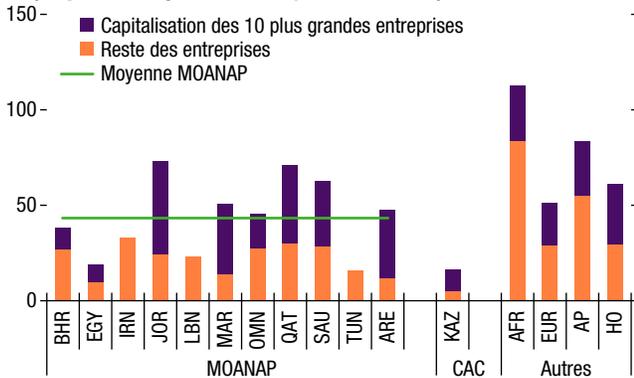
3. Actifs des compagnies d'assurances, 2012–16²
(en pourcentage du PIB)



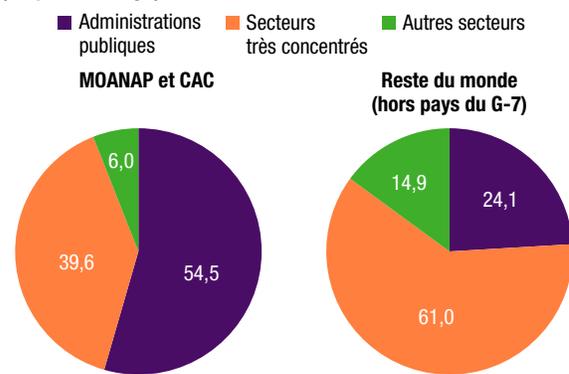
4. Total des actifs des fonds souverains, 2012–17³
(en pourcentage du PIB)



5. Capitalisation boursière²
(en pourcentage du PIB, moyenne 2012–16)



6. Émissions obligataires par secteur, 2013–17⁴
(en pourcentage)



Sources : base de données sur l'inclusion financière mondiale (Global Findex) 2017 ; Banque mondiale, base de données Finstats 2018 ; Sovereign Wealth Fund Institute ; Dealogic ; estimations des services du FMI.

Note : plages 4 et 5 : abréviations des pays = codes ISO. MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; CAC = Caucase et Asie centrale ; AFR = Afrique ; EUR = Europe ; AP = Asie-Pacifique ; HO = Hémisphère occidental.

¹Moyenne calculée par région à partir de l'ensemble des données de la base de données sur l'inclusion financière mondiale (Global Findex) 2017.

Épargne formelle = épargne accumulée dans des établissements financiers.

²Moyenne calculée à partir des points de données annuels sur la période 2012–16 disponibles dans la base de données Finstats 2018.

³Données mises à jour en juin 2018. Moyenne calculée à partir des points de données annuels du Sovereign Wealth Fund Institute.

⁴Secteurs très concentrés : activités bancaires, télécommunications, pétrole, charbon, gaz, industries extractives et distribution d'énergie.

Tableau 1. Écosystème des marchés financiers pour les PME : politiques publiques et pratiques internationales

Instruments	Politiques publiques	Exemples dans le monde et au Moyen-Orient et en Asie centrale
<p>Capital d'amorçage</p> <ul style="list-style-type: none"> — Investisseurs providentiels — capital-risque — capital-investissement 	<ul style="list-style-type: none"> • Cadre juridique et réglementaire <ul style="list-style-type: none"> ◦ Incubateurs, accélérateurs ◦ Bac à sable réglementaire • Incitations fiscales, garanties publiques • Partage d'informations 	<ul style="list-style-type: none"> • États-Unis : champion du capital-risque dans le monde • Corée : <i>Korea Venture Capital Investment Corporation</i>, fonds souverain spécialisé dans le capital-risque • CCG : capital-risque • Jordanie et Liban : garanties publiques • Kazakhstan : réforme de la réglementation
<p>Titres de créances et titres adossés à des actifs</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Cadres réglementaires : <ul style="list-style-type: none"> ◦ Émission de titres (marchés privés de gré à gré ou organisés) ◦ Émissions, standardisation et transferts de risque (allègement des exigences de fonds propres) • Agences de notation • Garanties partielles/rehaussements de crédit • Applications des fintech (suivi de portefeuille) 	<ul style="list-style-type: none"> • Allemagne, Italie et Turquie : Obligations sécurisées de PME • Pérou : <i>HMC Capital High Yield</i>, fonds obligataire coté sur la bourse secondaire • Pérou : <i>Compass Fondo de Inversion para PYMEs</i>, titrisation de créances sur des PME • Chine : <i>Alibaba</i>, titres adossés à des actifs (encadré 1)
<p>Titres de participation</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Coûts plus faibles, exigences réglementaires proportionnées applicables aux émissions sur des plateformes dédiées aux PME • Gouvernance des PME (normes de comptabilité et de vérification des comptes) • Éducation financière 	<ul style="list-style-type: none"> • Royaume-Uni : segments des marchés d'actions dédiés aux PME dans la bourse secondaire (AIM) • Chine : <i>National Equities Exchange and Quotations</i>, bourse secondaire dédiée aux PME • Pologne : NewConnect (encadré 2) • Égypte : compartiment PME du <i>Nilex</i> • Bahrein : Bahrain Investment Market, bourse secondaire dédiée aux PME • Pakistan : SME Board, bourse secondaire dédiée aux PME

Source : services du FMI.

Encadré 3. L'exemple d'Alibaba en Chine : prêts aux PME et titres adossés à des actifs

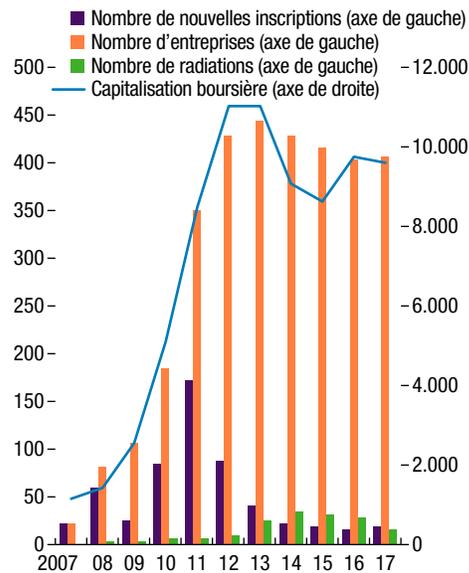
Forte de sa longue expérience dans l'octroi de prêts aux PME et la gestion des données internes afférentes, l'entreprise de commerce électronique chinoise Alibaba a décidé de titriser son portefeuille de prêts. Depuis sa création en 1999, le groupe Alibaba a aidé les PME à se développer et à accroître leur compétitivité grâce à toute une gamme de services reposant sur Internet, dont l'octroi de prêts. Le groupe a ainsi constitué un portefeuille de prêts de plus de 200 milliards de renminbis accordés à plus de 800.000 PME (OICV, 2014). Le succès de la plateforme de prêts lui a également permis de créer une grande base de données, que le groupe utilise pour assurer le suivi de l'historique de crédit des emprunteurs et sélectionner de potentiels emprunteurs plus efficacement. Ces gains d'efficacité se sont traduits par une réduction significative des coûts d'émission des prêts et de suivi du portefeuille, permettant au groupe Alibaba de regrouper ces prêts sous forme de titres adossés à des actifs et de vendre les tranches de rang supérieur à un vaste éventail d'investisseurs à la bourse de Shenzhen. En 2015, élargissant l'utilisation de cette technologie, le groupe Alibaba a participé à la création de MYbank, une banque en ligne spécialisée dans les prêts aux PME. En 2017, cette dernière avait octroyé 441,3 milliards de renminbis de prêts à des PME (Reuters, 2018).

Encadré 4. NewConnect en Pologne : une bourse pour les PME

NewConnect est un système de négociation parallèle destiné aux PME au sein de la bourse de Varsovie. Les PME créant environ la moitié de la valeur ajoutée de l'économie polonaise (PARP, 2014), les pouvoirs publics ont estimé que le développement de solutions de financement à long terme des PME était une priorité, en particulier après la crise financière, lorsque le désendettement des banques a affaibli certains modes de financement. Créé en 2007 comme système de négociation parallèle au sein de la bourse de Varsovie, NewConnect vise à faciliter l'émission d'actions par les PME (Banque mondiale, 2015). Les conditions d'inscription sont plus souples et les coûts de NewConnect sont moins élevés que sur la bourse principale, et le système comprend un dispositif de placement privé, utilisé par la plupart des émetteurs. La présence de conseillers agréés placés sous la supervision de la bourse de Varsovie contribue à garantir le respect de la réglementation par les émetteurs et à réduire l'asymétrie d'information pour les investisseurs. Le nombre d'entreprises cotées et la capitalisation ont augmenté de façon régulière jusqu'en 2012 et se sont stabilisés depuis. Au moins un quart des entreprises radiées de NewConnect avaient rejoint le marché principal à la fin de l'année 2017.

Nombre d'entreprises et capitalisation de NewConnect, 2007-17

(Nombre d'entreprises, millions de PLN)



Sources : principales statistiques de NewConnect ; estimations des services du FMI.

Renforcement des moyens de financement traditionnels des PME

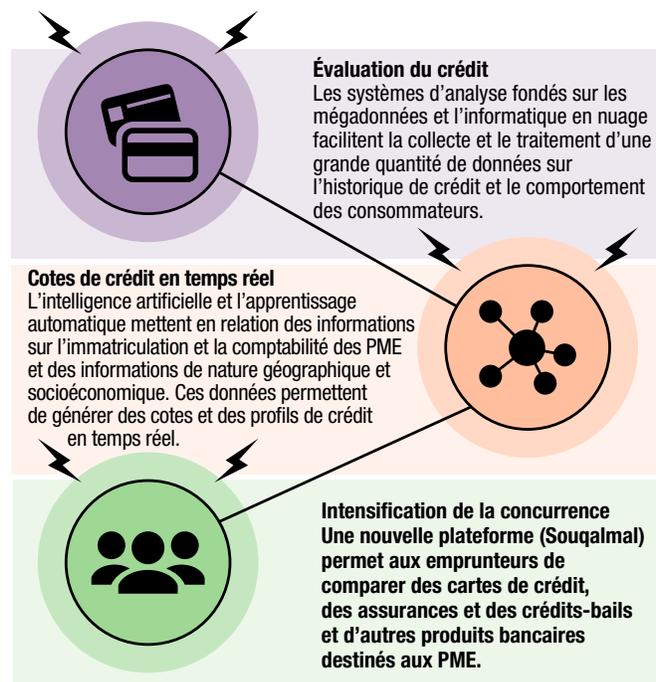
L'utilisation des nouvelles technologies pourrait aplanir plusieurs des obstacles à l'inclusion financière des PME mis en évidence plus haut. Ces obstacles, particulièrement importants dans les régions MOANAP et CAC, comprennent le manque d'informations sur le crédit, un faible niveau de concurrence et, de façon générale, le coût relativement élevé des services aux PME.

L'évaluation du crédit est un domaine où les fintech soutiennent déjà le financement des PME (graphique 15). Les nouvelles technologies, comme les systèmes d'analyse fondés sur les mégadonnées et l'informatique en nuage, facilitent la collecte et le traitement d'une grande quantité de données sur l'historique de crédit et le comportement des consommateurs (utilisation des réseaux sociaux,

informations psychométriques et tickets de caisse, par exemple). Dans le cas des PME, l'analyse de crédit peut utiliser l'intelligence artificielle et l'apprentissage automatique, qui mettent en relation des informations sur l'immatriculation et la comptabilité des PME et des informations de nature géographique et socioéconomique. Ces données permettent de générer des cotes et des profils de crédit en temps réel et d'améliorer la gestion du risque de crédit⁵. De même, la technologie des chaînes de blocs peut améliorer la gestion des informations concernant la propriété et l'inscription au registre des garanties et assurer la sécurité, le respect de la vie privée et la transparence dans des plateformes libres décentralisées.

Les fintech peuvent également jouer un rôle important dans l'intensification de la concurrence entre les fournisseurs de services financiers aux PME. Aux Émirats arabes unis, une nouvelle plateforme (Souqalmal) permet aux emprunteurs de comparer des cartes de crédit, des assurances, des crédits-bails et d'autres produits bancaires destinés aux PME. Le développement de plateformes bancaires libres constitue un autre domaine prometteur : sur ces plateformes, des parties tierces ont accès aux données des consommateurs et peuvent leur proposer des produits avec leur accord. Au Royaume-Uni, les neuf plus grandes banques ont été obligées de partager leurs données sur les PME avec des parties tierces, ce qui a donné un coup d'accélérateur au développement de canaux de financement non traditionnels⁶.

Graphique 15. Renforcement des moyens de financement traditionnels des PME

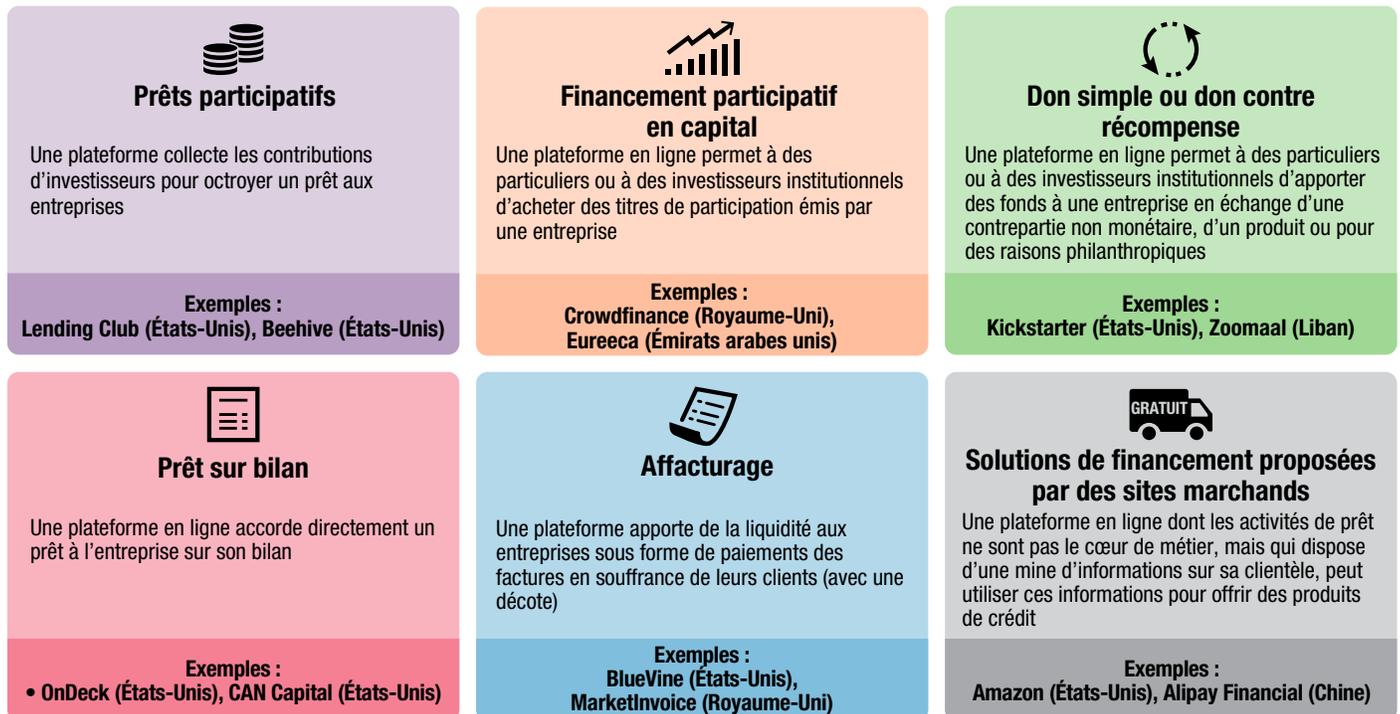


Source : services du FMI.

⁵L'évaluation du crédit reposant sur les fintech est utilisée par des entreprises spécialisées dans les services financiers par téléphonie mobile en Afrique (Zoona), les prêts participatifs à des PME en Afrique du Sud (Rainfin) et le commerce électronique en Chine (Zhima Credit). Quant à l'application ShoBadge, elle se sert de la technologie des chaînes de blocs pour authentifier l'identité d'une entreprise et créer un écosystème de gestion des données des PME.

⁶Autorités britanniques, *SME finance : help to match SMEs rejected for finance with alternative lenders*, 2014.

Graphique 16. Types de fintech servant à financer les PME



Source : services du FMI.

Création de nouveaux canaux de financement des PME

Les fintech permettent l'émergence de solutions de financement des PME, autres que le crédit (bancaire) traditionnel. Les nouvelles plateformes électroniques qui en découlent ont conduit à l'essor du financement participatif, des prêts participatifs et d'autres canaux (graphique 16).

Technologies réglementaires (Regtech)

Les nouvelles technologies peuvent aider les prêteurs à faire baisser les coûts de mise en conformité avec la réglementation, qui constituent un obstacle important à l'octroi de crédit aux PME. De nombreux pays des régions MOANAP et CAC doivent suivre des procédures de vérification préalable au moment de l'ouverture d'un nouveau compte, conformément aux règles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB/FT), ce qui accroît le coût des services aux PME. Les solutions reposant sur les fintech, proposées par des entreprises comme Suede et BearingPoint (Abacus), peuvent réduire les coûts de mise en conformité, comme ceux liés à l'application des règles de LCB/FT, en intégrant les exigences réglementaires dans les protocoles informatiques et en permettant une vérification de la conformité en temps réel⁷. Quant aux procédures

⁷Toronto Center (2017).

de connaissance de la clientèle et de LCB/FT, leur efficacité peut être renforcée par l'analyse des données de transactions numériques entre clients et partenaires et par la conclusion des contrats sur des registres distribués (Trulioo).

Les fintech dans les régions MOANAP et CAC⁸

Les fintech sont encore balbutiantes dans les régions MOANAP et CAC, mais leur essor s'est accéléré ces dernières années. Même s'ils augmentent rapidement dans certains pays, les investissements dans les fintech restent faibles dans ces deux régions par rapport aux moyennes mondiales. Trois quarts des start-ups de la région MOANAP se trouvent dans les Émirats arabes unis, au Liban, en Jordanie et en Égypte, où les pouvoirs publics ont créé de grands accélérateurs destinés aux entreprises du secteur des fintech⁹. Dans la région CAC, les fintech se sont principalement développées au Kazakhstan. Dans les deux régions, les entreprises du secteur des fintech sont principalement axées sur les systèmes de paiement, les prêts participatifs et le financement participatif, notamment aux PME.

Une combinaison de facteurs liés à l'action publique et aux caractéristiques nationales a joué un rôle dans l'essor du secteur des fintech. Ce dernier a été favorisé non seulement par la disponibilité de capitaux privés, mais aussi par un ensemble de politiques publiques allant du soutien au financement à l'instauration d'un cadre juridique et réglementaire attractif pour les incubateurs et les accélérateurs et les investisseurs étrangers (Émirats arabes unis, Kazakhstan). Dans certains pays, la méfiance envers les systèmes bancaires traditionnels a également favorisé l'émergence de solutions de paiements par téléphonie mobile (comme en Afghanistan, en Somalie et au Tadjikistan).

Les régions MOANAP et CAC gagneraient à développer le secteur des fintech et à adopter une réglementation adaptée. Ces deux régions sont caractérisées par une part élevée de jeunes et de migrants dans leur population, un essor du commerce électronique, un secteur informel important et un besoin impératif de diversification économique et financière. Dans ce contexte, les fintech pourraient être la clef d'une meilleure inclusion financière des PME et des groupes de population sous-bancarisés. Toutefois, la demande de services financiers aux PME reposant sur les fintech est largement supérieure à l'offre, et les entreprises rencontrent plusieurs obstacles : difficultés à recruter et retenir des personnes compétentes, faible disponibilité de capitaux privés et manque d'éducation financière, notamment. Les cadres juridiques et réglementaires permettant de lever ces obstacles tout en préservant la stabilité financière et la protection des consommateurs contribueraient à favoriser l'innovation et l'inclusion financière dans ces deux régions.

⁸Lukonga (2018).

⁹Parmi les jeunes pousses figurent PayTabs implantée au Bahreïn et ProgressSoft et eFAWATEERcom en Jordanie, qui proposent des solutions de paiement numérique pour les banques et les PME. Quant à Beehive et Eureka, installées aux Émirats arabes unis, Zoomal, au Liban, et Liwwa, en Jordanie, elles sont spécialisées dans le financement participatif et les prêts participatifs dans la région.

Risques et politiques publiques

Les fintech engendrent de nouveaux risques pour les activités de crédit¹⁰. Les plateformes en ligne collectent de grandes quantités de données, ce qui crée des risques pour la protection de la vie privée et la cybersécurité. Les inquiétudes quant à la protection des consommateurs et la fraude sont élevées, dans la mesure où des investisseurs ont déjà subi de lourdes pertes. En outre, la résilience des technologies utilisées par les prêteurs appartenant au secteur des fintech n'a pas encore été mise à l'épreuve au cours d'un cycle économique complet, et de nombreuses plateformes de prêts reposent sur des financements à court terme, ce qui pourrait accentuer le caractère procyclique des établissements de crédit de ce secteur en cas de tensions sur la liquidité.

Il n'y a pas d'approche unique en matière de réglementation des fintech, même en vue de favoriser le financement des PME, mais des initiatives visant à améliorer la coordination internationale sont en cours. Les réponses réglementaires vont de l'application des mêmes normes pour le secteur des fintech que pour les autres institutions financières à la mise en œuvre d'une réglementation spécifique. Toutefois, de nombreux pays n'ont pas encore adopté de cadre réglementaire spécifique. Plusieurs juridictions (Émirats arabes unis, Royaume-Uni et Singapour notamment) ont créé des incubateurs (bacs à sable réglementaires, pôles d'innovations et accélérateurs d'entreprises) où les entreprises du secteur des fintech peuvent tester leurs modèles à toute petite échelle¹¹. Plusieurs de ces expériences ont été mises en œuvre récemment et sont encore en cours. L'initiative lancée par l'Autorité des pratiques financières (*Financial Conduct Authority*) au Royaume-Uni qui consistait à créer un bac à sable réglementaire mondial de façon à faciliter l'harmonisation des réglementations et à promouvoir l'adoption des technologies émergentes s'est traduite par la création du Global Financial Innovation Network¹².

Un ensemble de conditions relatives à la politique économique et au cadre institutionnel sont nécessaires pour construire un écosystème de fintech (graphique 17). Les initiatives décrites ici devraient permettre d'identifier les bonnes pratiques, concernant, entre autres, les infrastructures, les cadres juridiques et les environnements réglementaires. Par exemple, l'application d'une réglementation par catégorie de services financiers plutôt que par type d'entités utilisant les fintech pourrait s'avérer préférable pour assurer une couverture complète de tous les participants et une réglementation équitable¹³. Certaines juridictions sont parvenues à créer un environnement propice au développement d'entreprises du secteur des fintech offrant des solutions de financement aux PME (encadré 5).

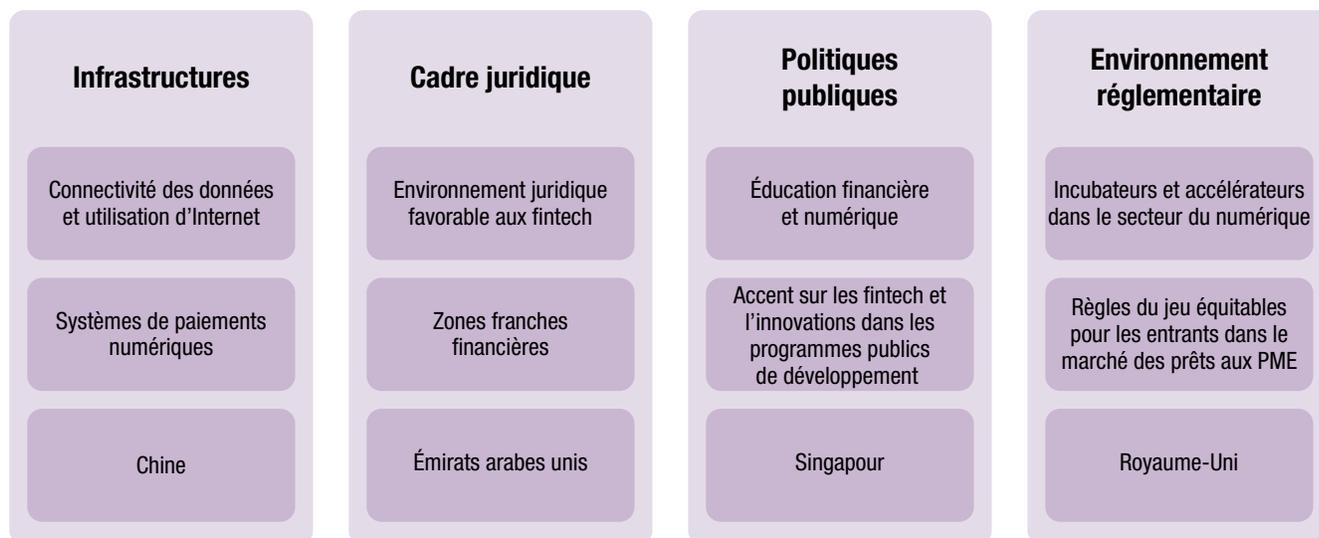
¹⁰Pour une analyse détaillée du crédit fintech et des risques que posent ces technologies, voir CSF (2017) et BRI (2018).

¹¹Par exemple, dans la zone franche financière Abu Dhabi Global Market (ADGM) aux Émirats arabes unis, les start-ups bénéficient d'une licence d'exploitation des technologies limitée pendant deux ans avant de pouvoir demander une licence d'exploitation complète.

¹²En août 2018, le Global Financial Innovation Network (GFIN) comptait 12 instances de réglementation du monde entier, dont l'Abu Dhabi Global Market, la banque centrale de Bahreïn et la Dubai Financial Services Authority.

¹³Voir FMI (2017b).

Graphique 17. Écosystème des fintech



Source : services du FMI.

Encadré 5. Le Centre financier international de Dubaï et le développement des fintech

La Dubai Financial Services Authority (DFSA), organisme de réglementation financière du Centre financier international de Dubaï, zone économique spéciale, joue un rôle essentiel dans le développement et la réglementation des fintech dans la région. L'accélérateur Fintech Hive, aussi appelé « the Hive », a été créé en 2017 dans le Centre financier international. La DFSA a défini une licence d'essai des innovations visant à permettre aux start-ups de se développer et de tester leurs produits dans un environnement réglementaire adapté à leurs besoins. Certains des participants continuent à bénéficier des licences d'exploitation de la DFSA.

La DFSA recourt à des consultations avec l'ensemble des parties prenantes du marché pour élaborer la réglementation comme les règles encadrant le fonctionnement des plateformes de financement participatif. En 2018, elle a rejoint le réseau mondial d'innovation financière, le Global Financial Innovation Network. Grâce à ces actions, le Centre financier international de Dubaï accueille désormais plusieurs entreprises prospères du secteur des fintech offrant des solutions de financement aux PME, comme Eureca (actions) et Beehive (une plateforme de prêts reposant sur le financement participatif).

4

Stratégies des pouvoirs publics — Renforcer l'inclusion financière des PME

L'inclusion financière figure au premier rang des préoccupations des pouvoirs publics dans un nombre grandissant de pays. Les exemples récents à l'échelle internationale et les analyses produites ici permettent d'identifier les principaux éléments de stratégies de réforme qui garantiront un accès plus efficace, sûr et durable des PME à des financements que des actions publiques partielles. Des approches globales de ce type peuvent aussi déclencher un cercle vertueux de plus grande transparence des PME et de réduction du poids de l'économie informelle, qui aura des effets positifs plus larges sur l'économie.

Initiatives actuelles des pouvoirs publics

Intervention directe

Les pays s'appuient souvent sur l'intervention directe des pouvoirs publics pour renforcer l'inclusion financière des PME, y compris dans les régions MOANAP et CAC. Ces pratiques vont des prêts ciblés aux PME octroyés par des banques publiques aux garanties de crédit aux PME en passant par la réglementation des taux d'intérêt.

Les banques publiques chargées de renforcer l'inclusion financière des PME jouent certes un rôle, mais elles devraient faire l'objet d'une surveillance étroite. Elles peuvent améliorer l'accès au crédit et remplir une fonction anticyclique en période de difficultés. Cependant, elles vont souvent de pair avec une faible efficacité, un risque de concentration, une grande interdépendance, des prêts orientés politiquement, une gouvernance et une qualité des actifs insuffisantes et un laxisme réglementaire. Par conséquent, les principales conditions de leur réussite englobent la réglementation et la surveillance, de la même manière que pour les banques privées, et la garantie qu'elles n'évinceront pas le crédit privé.

Les dispositifs de garantie de crédit se sont développés depuis la crise financière internationale. La Banque mondiale a adopté une série de principes pour orienter

leur élaboration¹. Il apparaît que les dispositifs de garantie de crédit contribuent à l'inclusion financière dans les pays émergents et pays en développement et qu'ils permettent aux PME d'accéder au crédit même pendant les périodes difficiles². Ils peuvent aussi toutefois engager des coûts lorsqu'ils fragilisent la discipline de crédit ou évincent les prêts non garantis. En outre, ils n'atteignent peut-être pas toujours l'objectif de produire des crédits supplémentaires ou financièrement viables à l'attention des PME³. Un enjeu majeur consiste à veiller à ce que les dispositifs de garantie de crédit préservent la discipline de marché en matière d'affectation de crédit. Ils devraient donc être conçus comme des entités indépendantes dotées d'objectifs clairement définis et d'un financement suffisant, avoir une structure de gouvernance solide, se conformer à des pratiques rigoureuses de gestion du risque de crédit et être contrôlés comme il se doit. Enfin, les résultats des dispositifs de garantie de crédit en termes de portée, de ressources additionnelles et de viabilité financière devraient être évalués et communiqués à la population⁴.

Bien que les taux d'intérêt plafonds soient encore largement utilisés, ils ont souvent des effets secondaires non souhaités. Les taux plafonds sont en général employés pour réduire le coût global du crédit et pour protéger les consommateurs contre les prêts à des conditions abusives. Cependant, ils ont aussi des effets involontaires et potentiellement nuisibles (d'où la nécessité d'envisager d'autres mesures pour faire baisser le coût du crédit). Par exemple, Ferrari, Masetti et Ren (2018) présentent des études de cas qui montrent que les taux plafonds se traduisent souvent par une diminution de l'offre de crédit et des taux d'approbation pour les emprunteurs modestes et risqués, par des commissions plus élevées sur les prêts, par une moindre transparence des prix, par une réduction du nombre d'établissements bancaires et de la densité des succursales et par des effets négatifs sur la rentabilité des banques.

Stratégies d'inclusion financière

Un nombre grandissant de pays a adopté des stratégies d'inclusion financière ces dernières années. Celles-ci s'inscrivent souvent dans le cadre de stratégies de développement financier plus globales et peuvent mobiliser divers types d'organismes publics. D'après l'enquête *Global Financial Inclusion and Consumer Protection Survey 2017* de la Banque mondiale, un quart des pays a élaboré des

¹Harwood et Konidaris (2015).

²Calice (2016), Chatzouz *et al.* (2017). L'OCDE (2017) a publié une étude exhaustive des ouvrages empiriques et constate que les dispositifs de garantie de crédit ont un impact positif supplémentaire sur les finances et les emplois des entreprises, mais des effets mitigés sur leurs résultats, et que les risques de défaillance sont plus élevés.

³Abraham et Schmukler (2017).

⁴La portée évalue la capacité des dispositifs de garantie de crédit à répondre à la demande de prêts avalisés des PME. Elle pourrait au moins reposer sur le nombre de garanties accordées et sur le montant total de l'encours des garanties. L'additionnalité se rapporte aux ressources financières additionnelles (crédits supplémentaires octroyés) et aux ressources économiques additionnelles (surcroît d'emplois, d'investissements et de croissance obtenu). Concrètement, il est difficile de mesurer l'additionnalité. La viabilité financière désigne la capacité des dispositifs de garantie de crédit à préserver un volume de fonds propres suffisant par rapport aux engagements.

stratégies de ce type ces dernières années et un autre quart en prépare de nouvelles. Il apparaît que certaines stratégies nationales portant sur le secteur financier ont, dans l'ensemble, contribué fortement à l'expansion des circuits financiers et au renforcement de l'inclusion et de la stabilité financières. Les exemples montrent que les principaux facteurs de réussite englobent une bonne coordination entre les organismes d'État, les initiatives prises par le principal service officiel (bien souvent la banque centrale) pour consulter le secteur privé, et des réformes réglementaires en vue d'améliorer la communication des informations, l'exécution des contrats et les régimes d'insolvabilité⁵.

Dans les régions MOANAP et CAC, la mise en œuvre des stratégies d'inclusion financière s'est accélérée dernièrement. Peu de pays de ces deux régions ayant répondu à l'enquête 2017 de la Banque mondiale avaient adopté des stratégies d'inclusion financière en 2015–16. Cependant, au cours des dernières années, de nombreux pays ont commencé à appliquer ces stratégies et pris des initiatives importantes pour améliorer le cadre réglementaire régissant l'accès aux services financiers⁶ :

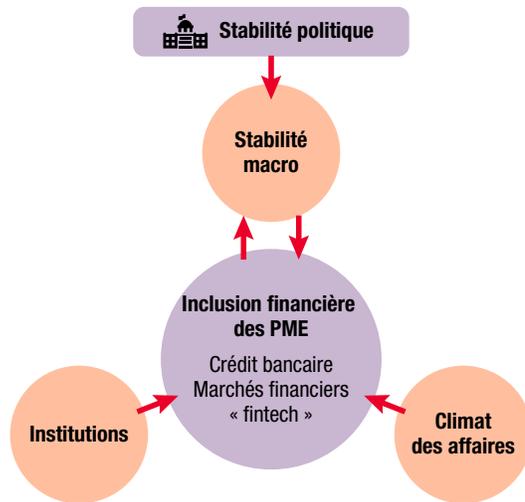
- En 2016, la Géorgie a lancé *Géorgie 2020*, stratégie de développement destinée à favoriser une croissance inclusive, y compris un meilleur accès des PME aux services financiers. Les autorités ont établi un registre exhaustif du crédit, révisé les normes comptables et les procédures d'insolvabilité des entreprises et accompagné le développement des marchés nationaux des capitaux. Parallèlement, la banque centrale et d'autres entités publiques et privées ont mis en œuvre une stratégie d'éducation financière. Tout récemment, les autorités ont annoncé leur projet de faciliter l'accès des PME à des financements grâce à un dispositif de garantie de crédit.
- Le Pakistan a appliqué des mesures pluriannuelles en faveur de l'inclusion financière, y compris récemment dans le cadre de la *Stratégie nationale d'inclusion financière 2016–20*, dont l'un des objectifs est de porter la part des PME dans les prêts bancaires au secteur privé à 15 % d'ici à 2020⁷. À titre d'exemple, un dispositif de garantie de crédit a été mis en place pour les petits agriculteurs, l'État ayant contribué à son financement. Le bureau d'information en ligne sur le crédit a été constamment étoffé et modernisé. Des règles prudentielles révisées pour le financement des PME ont été édictées. Enfin, une technologie commune a été mise au point pour accompagner le développement des comptes d'opérations électroniques dans les zones rurales.
- En 2017, la banque centrale de Jordanie a publié la *Stratégie nationale d'inclusion financière 2018–20*, qui ambitionne de renforcer l'inclusion financière, y

⁵Melecky et Podpiera (2018). La Malaisie est un cas de figure dans lequel un organisme chargé des PME s'est vu confier de grands pouvoirs de coordination et a pu aller au-devant des pays pour parvenir à un consensus sur les priorités de l'action publique.

⁶OCDE (2018).

⁷FMI (2017e).

Graphique 18. Cadre pour l'inclusion financière des PME



Source : schéma des auteurs.

compris pour les PME et via le micro-financement et les services financiers numériques, mais aussi d'améliorer les compétences financières et d'accentuer la protection financière des consommateurs. En janvier 2016, une nouvelle agence d'évaluation du crédit a commencé à recueillir des informations sur le crédit, y compris pour les PME. Après avoir accumulé des données historiques pendant trois ans, l'agence devrait bientôt pouvoir fournir des scores de crédit pour les PME emprunteuses, ce qui contribuera à faciliter l'évaluation du risque de crédit.

Des stratégies globales s'imposent

Les facteurs complexes et interdépendants qui favorisent l'inclusion financière des PME nécessitent des stratégies globales. Les chapitres précédents de ce document montrent que de multiples conditions doivent être réunies pour débloquer des financements au profit des PME, parmi lesquelles des cadres de politique macroéconomique et financière adéquats ainsi que des facteurs juridiques et réglementaires qui sont indispensables pour forger une solide culture du crédit dans les PME et des pratiques de gestion des risques. Par conséquent, les actions visant à assurer une inclusion financière sûre et durable des PME devraient faire partie de stratégies globales et adaptées à la situation de chaque pays. Ces stratégies sont aussi susceptibles de déclencher un cercle vertueux de plus grande transparence des PME et de réduction du poids de l'économie informelle, qui aura des effets positifs plus larges sur l'économie. En revanche, les actions publiques partielles, comme celles qui privilégient uniquement les financements ou garanties publics directs, ont peu de chances d'avoir des retombées vastes ou durables.

Le cadre proposé dans ce document peut permettre d'éclairer l'élaboration de stratégies de réforme propres à chaque pays afin d'améliorer l'accès des PME à des financements. Ses composantes, qui sont résumées dans le graphique 18, doivent être considérées comme des éléments complémentaires, et non pas simplement comme une succession d'étapes. Diverses réformes peuvent être menées de concert, surtout si elles tiennent compte de la hiérarchisation des priorités en fonction des atouts et des points faibles de chaque pays dans les principaux domaines d'action. Ce cadre pourra ensuite être affiné en vue de comparer les avancées et d'identifier les priorités de réforme dans les différents pays. Ainsi, les

domaines dans lesquels il faudrait approfondir les travaux pourraient englober l'influence de diverses structures économiques (pays exportateurs de produits de base par rapport aux économies reposant sur l'agriculture ou les services, par exemple) ; les PME informelles ; la coordination entre les organismes (pour la cohérence des politiques et pour éviter des conséquences imprévues) ; et les pratiques de surveillance et les régimes de faillite.

- Parmi les conditions macrofinancières et institutionnelles à remplir pour renforcer l'accès des PME au crédit bancaire figurent la réduction de la taille relative du secteur public (afin d'éviter l'évincement des PME en matière d'accès au crédit) ; la stabilité macroéconomique ; des systèmes bancaires sains et concurrentiels ; la concurrence dans l'économie plus globalement ; des institutions solides et stables, y compris un faible risque de corruption et politique ; des mécanismes de réglementation et de surveillance financières de qualité, assortis d'incitations appropriées à financer les PME ; l'accès aux informations sur le crédit ; et des cadres juridiques solides (par exemple pour les droits de propriété, l'exécution des contrats, le nantissement et l'insolvabilité).
- Les mesures visant à mettre au point d'autres modes de financement des PME englobent la conception d'instruments des marchés financiers afin de mobiliser l'épargne et de l'orienter vers les PME (directement ou par le biais de divers intermédiaires financiers) ; un socle d'investisseurs large et diversifié et des marchés financiers plus vastes ; des infrastructures financières et des cadres juridiques appropriés ; et des mécanismes de réglementation et de surveillance qui contribuent au développement en toute sécurité et à l'intégrité des marchés financiers et un financement des PME appuyé par les technologies financières (« fintech »).

Ce cadre peut aussi permettre de coordonner le soutien apporté par les organisations régionales et internationales pour renforcer l'inclusion financière des PME (encadré 6). Les principaux partenaires sont des banques multilatérales de développement, des organisations intergouvernementales, des organismes de normalisation et des entités représentatives du secteur privé. Si certaines de ces institutions accordent directement des financements aux PME ou prêtent leur concours, toutes contribuent à partager les enseignements tirés des exemples internationaux et à identifier les principales difficultés et priorités pour l'inclusion financière des PME dans les différents pays.

Encadré 6. Inclusion financière des PME : principales organisations régionales et internationales

Le **Fonds monétaire arabe** a lancé un dispositif destiné aux PME en 2016 pour l'assistance financière et technique. Il coparraine l'*Initiative pour l'inclusion financière dans le monde arabe*, qui accompagne la mise en œuvre de stratégies d'inclusion financière dans les pays arabes.

La **Banque asiatique de développement** fournit à ses membres une assistance technique et financière pour appuyer le développement des PME. Son programme régional *Access to Finance* accorde des financements aux PME au Kazakhstan et en Ouzbékistan via des banques partenaires.

La **Banque européenne pour la reconstruction et le développement** fournit des conseils et des prêts aux PME à travers sa *Small Business Initiative* dans les régions MOANAP et CAC, généralement à travers des partenariats avec des institutions financières locales, et de plus en plus en monnaie locale.

La **Banque européenne d'investissement** est un important fournisseur de financements pour les PME via son Fonds européen d'investissement et son *Initiative en faveur des PME*, y compris dans la région du Moyen-Orient et de l'Asie centrale.

La **Société financière internationale** offre des services de conseil pour aider les intermédiaires financiers et des financements sur fonds propres, par crédit et mezzanine aux institutions qui prêtent des fonds aux PME. Elle possède un site Internet consacré au développement des PME (<http://www.smefinanceforum.org>).

L'**Organisation internationale des commissions de valeurs** appuie le développement des marchés financiers, y compris pour le financement des PME, et possède depuis 2012 un groupe de travail spécialisé dans le financement des PME qui produit des analyses sur les marchés financiers et les autres sources de financement des PME.

La **Banque islamique de développement** a récemment lancé le *Transform Fund*, qui fournit un capital d'amorçage aux nouvelles entreprises innovantes. Elle a aussi noué un partenariat avec la Banque africaine de développement pour financer conjointement des projets, y compris dans le domaine des PME. Le Conseil islamique des services financiers diffuse les bonnes pratiques pour les financements des PME conformes à la charia, y compris via les banques et le financement participatif.

L'**Agence multilatérale de garantie des investissements** fournit des garanties d'amélioration du crédit en faveur du développement des fonds de capital-investissement et des marchés financiers. Son programme SIP (*Small Investment Program*) facilite les prêts à moyen et long terme aux PME.

Encadré 6. Inclusion financière des PME — Principales organisations régionales et internationales (fin)

L'**Organisation de coopération et de développement économiques** contribue au financement des PME via le *Réseau MENA-OCDE pour le financement des entreprises* en proposant une plateforme commune pour les entrepreneurs, les financiers, les chercheurs et les autorités de contrôle. Elle publie des études transnationales régulières sur la situation de l'entrepreneuriat et le développement des PME.

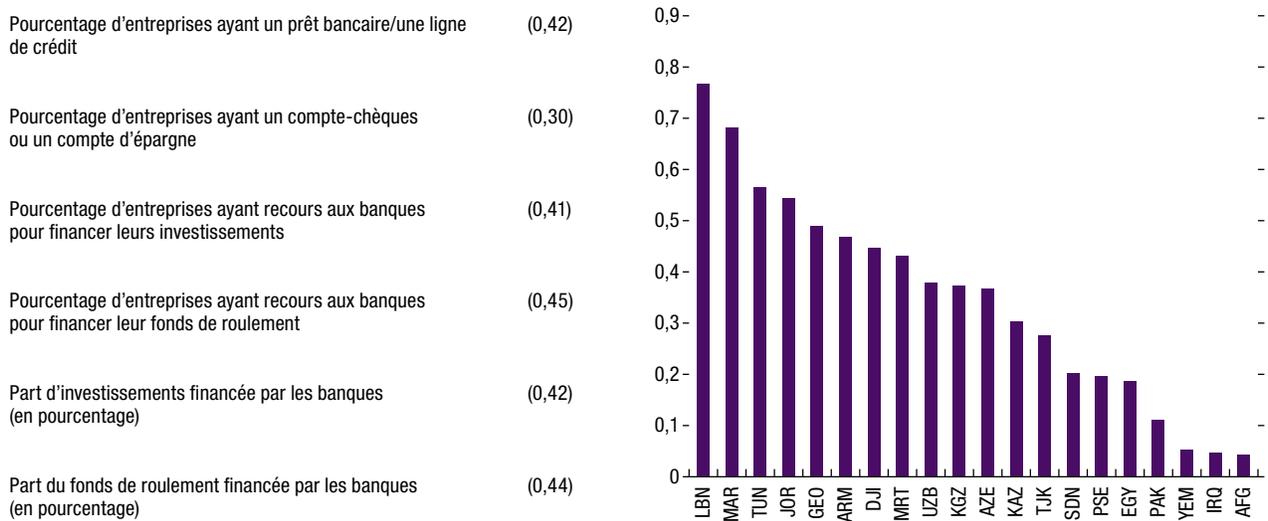
L'**Union des banques arabes** accueille le *forum arabe des PME* annuel, qui réunit des dirigeants de la région et des représentants du secteur privé. Elle organise aussi l'*Enquête sur l'accès des PME au financement* en collaboration avec la Banque mondiale.

La **Banque mondiale** propose des services de conseil et de prêt pour développer les infrastructures du secteur financier et les prêts aux PME. Elle pilote le *Groupe consultatif pour l'aide aux plus pauvres*, qui rassemble des institutions financières internationales pour renforcer l'inclusion financière, y compris des PME. Plus globalement, la Banque mondiale est une importante source d'études et d'analyses sur le développement et l'inclusion financière des PME.

Annexe 1. Indice d'inclusion financière des petites et moyennes entreprises : méthodologie

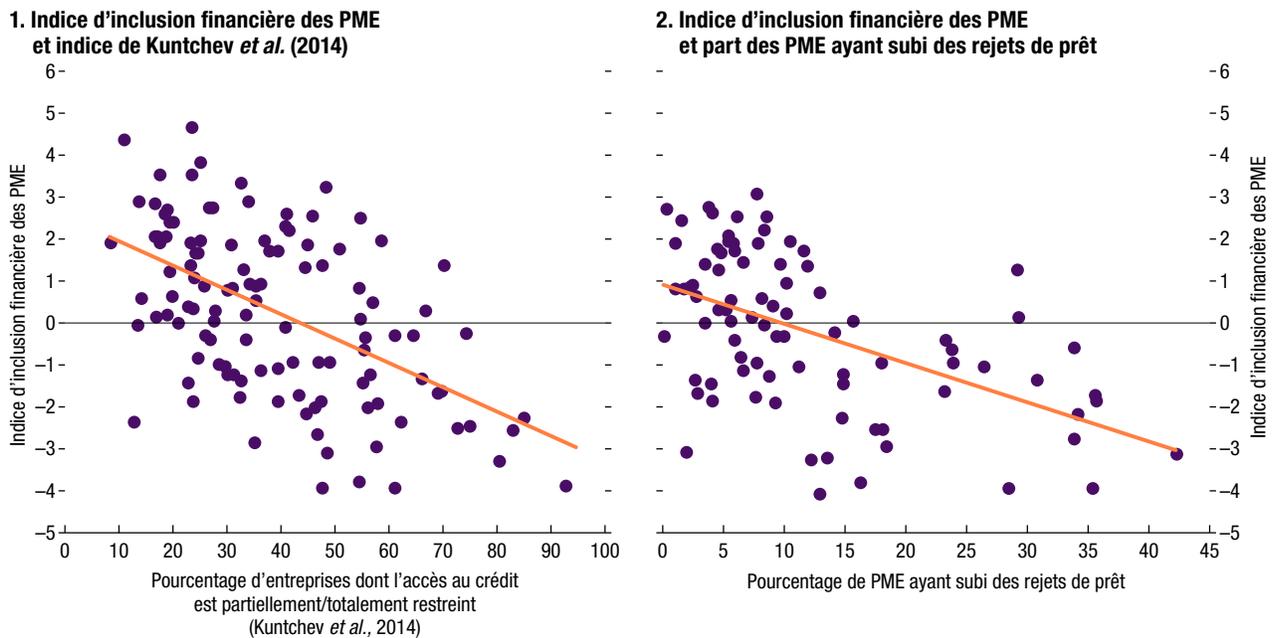
L'indice d'inclusion financière des PME transforme des données multidimensionnelles issues de l'Enquête sur les entreprises de la Banque mondiale en un indice synthétique grâce à trois étapes : 1) normalisation des variables ; 2) agrégation des variables normalisées pour obtenir des sous-indices via l'analyse en composantes principales, en utilisant la première composante et 3) agrégation des sous-indices pour constituer l'indice final. Plusieurs choix doivent être effectués pour construire l'indice. Dans l'Enquête sur les entreprises de la Banque mondiale, plusieurs questions ont pour but d'évaluer les conditions financières pour les entreprises. À partir de celles-ci, les variables les plus pertinentes pour les conditions du financement bancaire ont été choisies (voir la liste ci-dessous) et réparties en catégories d'accès et d'usage. Cet indice existe pour 119 pays, dont 20 se trouvent dans les régions MOANAP et CAC. L'indice rend compte de l'inclusion financière des PME observée qui traduit l'équilibre entre l'offre et la demande de services financiers pour les PME. Comme le montrent les graphiques ci-dessous, l'indice présente une forte corrélation avec d'autres mesures de l'inclusion financière des PME, avec la proportion de PME dont l'accès au crédit est partiellement ou totalement restreint (Kuntchev *et al.*, 2014) et avec le pourcentage de PME ayant subi des rejets de prêt (ce qui souligne l'importance des contraintes qui pèsent sur l'offre, thème central du document).

Graphique de l'annexe 1.1. Indice d'inclusion financière des PME



Sources : Enquêtes sur les entreprises de la Banque mondiale ; calculs des services du FMI.

Graphique de l'annexe 1.2. Inclusion financière, contraintes de crédit et rejets de prêt des PME



Sources : Kuntchev *et al.* (2014) ; Enquêtes sur les entreprises de la Banque mondiale ; calculs des services du FMI.

Annexe 2. Écarts d'inclusion financière des petites et moyennes entreprises

L'inclusion financière est déterminée pour l'essentiel par des paramètres fondamentaux macroéconomiques et institutionnels. Dans le tableau ci-dessous, l'inclusion financière est liée aux paramètres suivants¹ :

- Développement économique (revenu par habitant), qui tient compte des caractéristiques des pays comme la qualité des infrastructures et des services d'éducation et de santé
- Gouvernance (lutte contre la corruption)
- Accès aux informations sur le crédit (couverture des registres du crédit)
- Concurrence économique (mesurée indirectement par la part de petites entreprises dans le secteur privé)
- Climat des affaires, dont l'exécution des contrats

Les écarts d'inclusion financière des PME correspondent à la différence entre le niveau réel d'inclusion financière des pays et celui du pays au 90^e centile.

Tableau de l'annexe 2.1. Indice des PME

Variables	(1) Modèle 1
Log du PIB par habitant à PPA	0,0773*** (0,00951)
Délai nécessaire pour exécuter un contrat (jours)	-0,000130*** (0,00004)
Part des petites entreprises dans le total des entreprises	-0,207** (0,09470)
Lutte contre la corruption : estimation	0,0709*** (0,02450)
Couverture du registre public du crédit (pourcentage de la population adulte)	0,00429*** (0,00143)
Observations	119
<i>R</i> ²	0,912

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les erreurs-types figurent entre parenthèses. PPA = parité de pouvoir d'achat.

****p* < 0,01 ; ***p* < 0,05 ; **p* < 0,1.

¹Les indicateurs de gouvernance (état de droit) et d'ouverture financière doivent être interprétés avec prudence en raison d'un faible nombre de réponses, d'un périmètre géographique restreint et d'hypothèses normalisées sur les contraintes économiques et commerciales et l'accès aux informations. Ces indicateurs peuvent aussi ne pas tenir compte des changements structurels plus récents.

Annexe 3. Effets positifs sur la croissance et l'emploi d'un meilleur accès des petites et moyennes entreprises au financement

Les corrélations entre l'accès des PME au financement, le chômage et la croissance sont examinées à l'aide de modèles de régression de panel statiques et dynamiques.

La croissance du PIB réel est liée à l'inclusion financière des PME (indice d'inclusion financière et prêts bancaires aux PME) en neutralisant les effets d'autres facteurs qui sont susceptibles d'influer sur la croissance, le capital humain, le contexte macroéconomique et la qualité des institutions. L'impact de l'inclusion financière sur le chômage est estimé à l'aide d'un modèle similaire.

Les équations suivantes ont été estimées :

$$(1) \text{ Croissance}_{it} = \alpha + \beta IF_{it} + \lambda X_{it} + \gamma_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

$$(2) \text{ Chôm}_{it} = \alpha + \beta IF_{it} + \lambda X_{it} + \gamma_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

où *Croissance* est le PIB réel, *Chôm* est le chômage, *IF* est la mesure de l'inclusion financière des PME (l'indice d'inclusion financière ou les prêts bancaires aux PME)¹, *X* est un vecteur des variables de contrôle, γ_i et φ_t sont les effets fixes par pays et temporels (respectivement) et ε_{it} est le terme d'erreur. *i* et *t* désignent respectivement le pays et l'année.

Les équations (1) et (2) ont d'abord été estimées à l'aide d'estimations des moindres carrés ordinaires, des régressions de panel à effets fixes et des moindres carrés généralisés (MCG). Les MCG avec correction AR(1) tiennent compte de la possibilité d'une forte autocorrélation entre les statistiques du chômage et de

Une analyse plus approfondie figure dans Appendino *et al.* (document de travail du FMI, à paraître).

¹Les données sur les prêts aux PME fournissent une série chronologique plus longue (par rapport à l'indice d'inclusion financière), ce qui permet d'appliquer la méthode des moments généralisés dynamique.

la croissance du PIB. Pour surmonter un éventuel biais d'endogénéité influant sur ces estimations, des estimations par la méthode des moments généralisés dynamique (Arellano et Bond, 1991 ; Blundell et Bond, 1998) ont aussi été réalisées. Comme l'accès aux instruments extérieurs est restreint, cette méthode d'estimation s'appuie sur une instrumentation interne dans laquelle les variables endogènes sont représentées par leurs variables décalées. Pour mieux contrôler la fiabilité des résultats, le ratio crédit privé/PIB fait dans certains cas figure de variable de contrôle supplémentaire. Cela permet de dissocier plus précisément l'impact des prêts aux PME de celui des prêts à l'ensemble du secteur privé.

Tableau de l'annexe 3.1. Effets positifs sur l'emploi de l'inclusion financière des PME

Variables	Variable dépendante : taux de chômage (log)				
	(1) EF	(2) MCG	(3) MCG	(4) MMG	(5) MMG
Prêts aux PME (log)	0,0169 (0,0222)	-0,0700*** (0,0140)	-0,045*** (0,014)	-0,136*** (0,0472)	-0,131*** (0,042)
Éducation (log)	-0,212 (0,241)	0,226* (0,125)	0,279** (0,131)	-0,162 (0,205)	-0,278 (0,185)
PIB (log)	-0,448*** (0,0633)	0,00755 (0,0345)	-0,012 (0,034)	-0,230** (0,106)	-0,234*** (0,072)
Population (log)	0,810*** (0,278)	0,00976 (0,0335)	0,006 (0,034)	0,297 (0,225)	0,350 (0,226)
Inflation (log)	-0,0394*** (0,0130)	-0,00763 (0,00838)	-0,008 (0,008)	-0,0144** (0,00717)	-0,021*** (0,005)
Taux de chômage décalé (log)				0,269*** (0,0283)	0,274*** (0,042)
Ratio crédit/PIB (log)			-0,094*** (0,034)		0,084 (0,053)
Constante	-8,863** (4,462)	1,768*** (0,639)	1,972*** (0,650)		
Valeur <i>P</i> du test de Hansen				0,232	0,250
Observations	326	325	324	273	273
<i>R</i> ²	0,349				
Nombre de pays	38	37	37	37	37

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les erreurs-types figurent entre parenthèses. Les effets fixes par pays et par année sont inclus mais ne sont pas indiqués. Les estimations des moindres carrés généralisés (MCG) intègrent une correction AR(1). La liste des instruments pour la méthode des moments généralisés (MMG) comporte au maximum quatre décalages afin d'éviter d'utiliser trop d'instruments. Les valeurs *P* du test de Hansen pour les restrictions de suridentification (pour vérifier l'hypothèse nulle selon laquelle les instruments sont valables) sont indiquées. EF = effets fixes.

****p* < 0,01 ; ***p* < 0,05 ; **p* < 0,1.

Tableau de l'annexe 3.2. Effets positifs sur la croissance de l'inclusion financière des PME

Variables	Variable dépendante : croissance du PIB réel				PIB réel (log)	
	(EF) (1)	(MCG) (2)	(MMG) (3)	(MMG) (4)	EF (5)	EF (6)
Croissance des prêts aux PME	0,00516 (0,005)	0,01067*** (0,003)	0,08298*** (0,023)	0,05193*** (0,007)		
Indice d'inclusion financière des PME (log)					0,056** (0,023)	0,060** (0,024)
Croissance de la FBCF	0,00035*** (0,000)	0,00039*** (0,000)	0,00028 (0,001)		-0,001 (0,001)	
Santé et éducation	0,00013 (0,000)	0,00022** (0,000)	0,00130** (0,001)	0,00026 (0,000)	0,124*** (0,044)	0,103** (0,043)
Voix et responsabilisation	0,05089*** (0,018)	-0,00262 (0,003)	-0,01819 (0,020)	0,01416** (0,006)	0,368*** (0,095)	0,361*** (0,111)
Stabilité politique	0,00623 (0,010)	0,00174 (0,002)	0,00121 (0,021)	-0,00500 (0,005)	-0,018 (0,052)	-0,034 (0,055)
Inflation	-0,00067*** (0,000)	-0,00052*** (0,000)	0,00066 (0,001)	0,00049* (0,000)	0,001 (0,002)	0,001 (0,004)
Croissance monétaire	0,00190*** (0,000)	0,00125*** (0,000)	0,00062 (0,001)	0,00166*** (0,000)	0,009*** (0,002)	
Compétitivité mondiale	-0,00117*** (0,000)	-0,00041*** (0,000)	-0,00147 (0,001)	-0,00081*** (0,000)	-0,003*** (0,001)	-0,003 (0,002)
Crise financière mondiale 2007-09	-0,03242*** (0,005)	-0,02836*** (0,004)	-0,03729*** (0,009)	-0,03635*** (0,002)	-0,167*** (0,019)	-0,114* (0,062)
Faible revenu	0,04194* (0,023)	0,04049*** (0,009)	-0,05051 (0,076)	0,09595*** (0,013)	0,148*** (0,047)	0,084 (0,066)
Revenu intermédiaire (tranche inf.)	0,04354*** (0,015)	0,04067*** (0,008)	-0,06293 (0,051)	0,06238*** (0,010)	0,189*** (0,029)	0,119*** (0,036)
Revenu intermédiaire (tranche sup.)	0,02215** (0,010)	0,01809*** (0,006)	-0,06221 (0,041)	0,03459*** (0,009)	0,235*** (0,016)	0,148*** (0,026)
Crédit privé (log)				-0,00016 (0,002)		0,051 (0,093)
Croissance du PIB réel décalée			0,76060*** (0,260)	0,20632*** (0,032)		
Constante	0,07976*** (0,024)	0,02693*** (0,004)	0,04838 (0,051)	0,01672 (0,019)	6,626*** (0,290)	6,499*** (0,748)
Observations	302	300	302	316	104	103
R ²	0,259				0,986	0,985
Nombre de pays	46	44	46	48	89	89
Valeur P du test de Wald	.	.	0	0		
Valeur P du test de Hansen	.	.	0,244	0,691		

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les erreurs-types figurent entre parenthèses. Les effets fixes par pays et par année sont inclus mais ne sont pas indiqués. Les estimations des moindres carrés généralisés (MCG) intègrent une correction AR(1). La liste des instruments pour la méthode des moments généralisés (MMG) comporte au maximum quatre décalages afin d'éviter d'utiliser trop d'instruments. Les valeurs P du test de Hansen pour les restrictions de suridentification (pour vérifier l'hypothèse nulle selon laquelle les instruments sont valables) sont indiquées.

***p < 0,01 ; **p < 0,05 ; *p < 0,1.

Annexe 4. Effets positifs de l'atténuation des obstacles à l'inclusion financière des PME : analyse par pays

À partir du modèle dynamique d'équilibre général stochastique (DSGE) dans Dabla-Norris *et al.* (2015b), nous avons analysé les obstacles à l'inclusion financière rencontrés par les différents pays et les effets macroéconomiques éventuels de leur atténuation¹.

Échantillon : Sur la base des données de l'Enquête sur les entreprises de la Banque mondiale, l'échantillon couvre six pays de la région MOANAP (Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Pakistan, Tunisie) et sept pays de la région CAC (Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan).

Présentation des résultats des simulations : Une faible inclusion financière pourrait peser sur la prospérité économique en décourageant les entreprises productives ou en les contraignant à opérer en dessous de la taille optimale pour cause de financements insuffisants. Les principales variables utilisées pour évaluer les obstacles à l'inclusion financière des PME sont les suivantes :

- *Le coût fixe de l'accès aux services financiers* (Ψ) regroupe plusieurs facteurs qui empêchent les entrepreneurs d'accéder au crédit, parmi lesquels l'asymétrie d'information, le coût plus élevé pour desservir le secteur des PME, et la faiblesse des compétences financières, qui influe sur la demande de crédit des PME. Atténuer ces obstacles pourrait augmenter sensiblement la part des entreprises ayant accès au crédit et améliorer le potentiel économique. Pour des pays comme l'Égypte, l'Ouzbékistan et le Pakistan, cela se traduirait par une augmentation de leur production à long terme de plusieurs points de pourcentage.

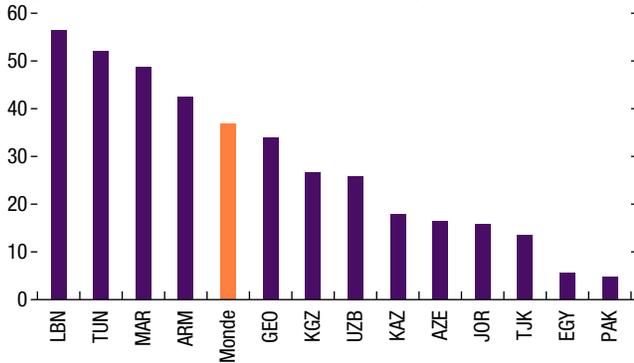
¹Les résultats du modèle doivent être interprétés avec prudence. Par exemple, le modèle applique la même probabilité d'échec (p) à tous les entrepreneurs, indépendamment de leur talent ou de la taille de l'entreprise. Par conséquent, une inclusion financière plus poussée n'entraîne pas une hausse du risque de portefeuille du crédit, ce qui dans certains cas n'est peut-être pas une hypothèse réaliste.

- *Les obligations en matière de garantie* (λ) réduisent l'aléa moral des emprunteurs et contribuent à une plus grande stabilité financière. Toutefois, elles peuvent aussi contraindre de petits entrepreneurs (dont les ressources propres pouvant servir de garantie sont peu élevées) à sortir du marché ou à opérer à une taille sous-optimale. Dans des pays tels que l'Arménie et la Géorgie, assouplir les contraintes en matière de garantie pourrait permettre de tirer de grands avantages d'une inclusion financière plus poussée des PME.
- *Le coût de la surveillance* (χ) mesure l'efficacité avec laquelle les banques peuvent évaluer le risque de crédit (y compris le recouvrement de garantie), qui contribue à la marge entre les taux d'intérêt appliqués aux emprunteurs fortement endettés et le coût du financement (taux d'épargne). De faibles marges de taux d'intérêt incitent les PME très productives à développer leur production pour tendre vers la taille optimale. Elles peuvent néanmoins aussi entraîner une prise de risque excessive et une augmentation des prêts improductifs. Ce facteur semble avoir un impact macroéconomique relativement modeste pour les pays de l'échantillon.

Graphique de l'annexe 4.1. Exemples stylisés et simulation à l'aide d'un modèle

Partie I. Indicateurs de l'inclusion financière¹

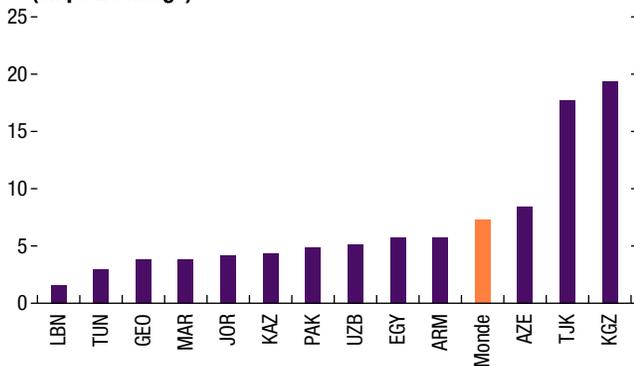
1. Entreprises ayant un prêt bancaire/une ligne de crédit (en pourcentage du total des entreprises)



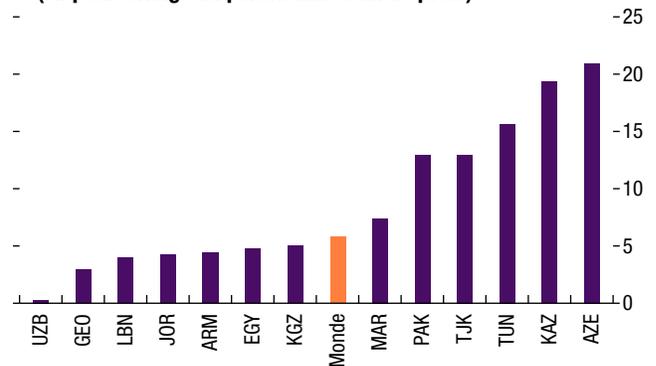
2. Valeur de la garantie nécessaire pour un prêt (en pourcentage du montant du prêt)



3. Écart entre le taux d'intérêt sur les prêts et les dépôts (en pourcentage)



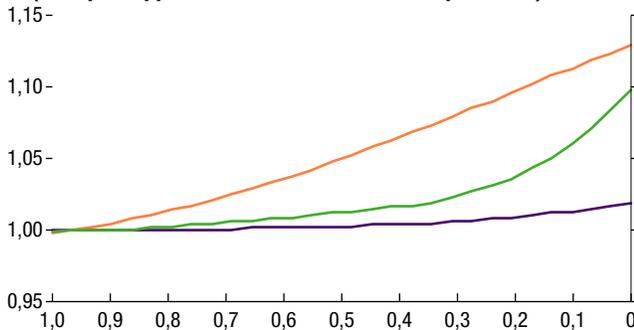
4. Prêts improductifs (en pourcentage du portefeuille total de prêts)



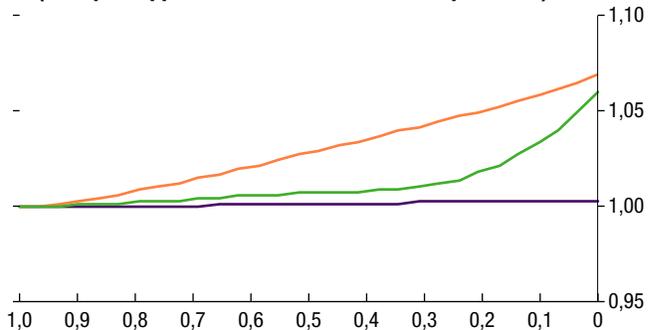
Partie II. Statique comparative simulée à l'aide d'un modèle : moyenne MOAC^{2, 3}

— Réduction du coût de la surveillance — Assouplissement de la contrainte de garantie — Réduction du coût de l'accès aux services financiers

5. Produit intérieur brut (ratio par rapport au cas de la contrainte la plus forte)



6. Productivité totale des facteurs (ratio par rapport au cas de la contrainte la plus forte)



Sources : Enquête sur les entreprises de la Banque mondiale ; Indicateurs du développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

Note : Les abréviations correspondent aux codes ISO des pays. CAC = Caucase et Asie centrale ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

¹La moyenne mondiale est calculée à partir des informations concernant toutes les combinaisons pays-année pour lesquelles une enquête sur les entreprises a été réalisée. L'enquête porte essentiellement sur des pays émergents et des pays à faible revenu.

²Le total MOAC est obtenu à l'aide d'une statique comparative simulée pour six pays de la région MOANAP (Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Pakistan et Tunisie) et sept pays de la région CAC (Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan). La simulation est réalisée à partir des données les plus récentes de l'Enquête sur les entreprises de la Banque mondiale. Le résultat de chaque pays est pondéré par la part relative dans le PIB calculée en utilisant le PIB nominal de 2013 en dollars des États-Unis.

³L'axe horizontal fait apparaître l'ampleur de trois frictions financières, normalisée pour être comprise entre 0 (cas de la contrainte la moins forte) et 1 (cas de la contrainte la plus forte). Le paramètre relatif au coût de la surveillance (χ) varie entre 0,5 (ce qui implique un écart entre prêts et dépôts pouvant s'élever à 60 % dans certains pays) et 0 (écart pratiquement nul). L'obligation en matière de garantie est illustrée par le ratio d'endettement (λ) calculé en incluant la garantie qui varie entre 1 (pas d'emprunt) et 2 (emprunt autorisé jusqu'au montant de la garantie). Le coût de l'accès aux services financiers (ψ) est compris entre 3 (proportion d'entreprises où le crédit approche 0 %) et 0 (proportion d'entreprises où le crédit approche 100 %).

Annexe 5. Accès au financement et croissance de l'emploi, des ventes et de la productivité au niveau des entreprises

Pour évaluer l'impact de l'accès au financement sur la croissance de l'emploi et de la productivité du travail au niveau des entreprises dans les pays des régions MOANAP et CAC, nous utilisons l'équation ci-dessous, comme dans Ayyagari *et al.* (2016), et nous appuyons sur les données issues des *Enquêtes sur les entreprises de la Banque mondiale*¹ :

$$\Delta E_{ijt} = \alpha F_{ijt} + BX_{ijt} + Z_{jt} + C_j + Y_t + \varepsilon_{ijt},$$

où ΔE_{ijt} est la croissance annuelle de l'emploi (ou de la productivité du travail) pour l'entreprise i dans le pays j au cours de l'année t ; F_{ijt} est une variable indicatrice qui met en évidence si une entreprise donnée dans un pays donné interrogée au cours d'une année donnée avait un prêt officiel non remboursé ; X_{ijt} et Z_{jt} sont les variables de contrôle au niveau des entreprises et des pays, respectivement ; C_j et Y_t sont les effets fixes par pays et par année. Nous avons procédé à des estimations distinctes 1) pour les PME et les grandes entreprises afin de vérifier si la progression de l'emploi découlant de l'accès au financement est plus marquée pour les entreprises plus modestes, et 2) pour les PME uniquement. Les résultats sont conformes à nos hypothèses. Les estimations ponctuelles pour α sont positives et statistiquement significatives avec des valeurs p inférieures à 10 % pour chacune d'entre elles, et leur ampleur relative cadre avec nos hypothèses concernant la taille des entreprises également (graphique 3).

Nous avons utilisé les estimations ponctuelles concernant les PME pour évaluer les gains macroéconomiques résultant de l'inclusion financière des PME à l'aide d'une simple analyse explicative de la croissance. Cela semble indiquer que le surcroît de croissance de l'emploi dans les PME de 1,3 %, qui vient s'ajouter à un gain découlant de la hausse de 2,3 % de la productivité du travail (avec

¹Les données concernent l'Arménie, l'Azerbaïdjan, Djibouti, l'Égypte, la Géorgie, l'Iraq, la Jordanie, le Kazakhstan, le Liban, le Maroc, l'Ouzbékistan, la République kirghize, le Tadjikistan, la Tunisie et le Yémen, pour différentes années entre 2008 et 2016.

une part du travail égale à deux tiers), induit un surcroît de croissance du PIB de 1 %. Cette progression de l'emploi représente environ 16,5 millions de nouveaux postes dans les pays des régions MOANAP et CAC (14,3 millions dans la première et 2,3 millions dans la seconde) d'ici à 2025, soit un chiffre supérieur à la projection d'emploi de référence qui suit le taux moyen de croissance annuelle entre 2012 et 2017 (en utilisant les données sur l'emploi de l'Organisation internationale du travail).

Enfin, nous envisageons la création d'agences d'évaluation du crédit comme un changement de politique de stimulation de l'offre en nous inspirant de Ayyagari *et al.* (2016). Pour ce faire, nous remplaçons F_{ijt} dans l'équation ci-dessus par CB_{jt} , indicateur de substitution de la couverture des agences d'évaluation du crédit pour les PME sur la base du pourcentage de la population adulte couverte par ces agences (en utilisant les données des indicateurs *Doing Business* de la Banque mondiale). Les résultats cadrent avec la conclusion selon laquelle l'inclusion financière a un impact positif sur la croissance de l'emploi, dont les PME sont un moteur essentiel². Nous avons utilisé les estimations ponctuelles de α pour calculer la progression moyenne de la croissance de l'emploi découlant du comblement de l'écart de couverture des agences d'évaluation du crédit par rapport au pays émergent et au pays en développement moyens et au pays avancé moyen pour les pays de notre échantillon qui se situent en dessous de chacun de ces seuils (graphique 8).

²L'estimation ponctuelle de α pour les PME est similaire à celle qui porte sur l'ensemble de l'échantillon, avec une significativité statistique comparable.

Annexe 6. Inclusion financière des PME et politique macroéconomique

Pour déterminer le lien entre politiques macroéconomiques et inclusion financière des PME, nous établissons une distinction entre les pays des régions MOANAP et CAC où l'inclusion financière des PME est marquée et ceux où elle est faible, estimons deux autorégressions vectorielles de panel distinctes au niveau des pays et vérifions si les estimations pour ceux où l'inclusion financière des PME est plus poussée affichent une dynamique compatible avec une politique plus efficace. Nous incluons les pays pour lesquels nous possédons les séries chronologiques macroéconomiques annuelles nécessaires entre 1990 et 2017, en utilisant les données de Haver Analytics et l'indice d'inclusion financière des PME comme dans l'annexe 1¹.

Dans le cas de la politique budgétaire, nous étudions le lien entre l'inclusion financière des PME et l'efficacité du recouvrement de l'impôt. Nous estimons l'autorégression vectorielle de panel ci-après séparément pour les entreprises des quartiles supérieur et inférieur de l'inclusion financière des PME :

$$Y_{it} = AY_{it-1} + u_i + v_t + e_{it}$$

où $Y = \left\{ \frac{Impôt}{PIB}, \text{écart de production, inflation} \right\}$, qui donne l'ordre récursif pour identifier les chocs structurels. Nous mesurons l'efficacité du recouvrement de l'impôt comme la réaction aux impulsions de $\frac{Impôt}{PIB}$ à un choc structurel positif sur l'écart de production. Le résultat confirme l'hypothèse selon laquelle l'inclusion financière des PME améliore l'efficacité du recouvrement de l'impôt : les pays où l'inclusion financière est forte affichent une réponse (premier décalage) statistiquement significative (au niveau de 10 %), mais le même paramètre n'est pas statistiquement significatif pour les pays où l'inclusion financière est faible².

¹Les pays couverts sont l'Arménie, l'Azerbaïdjan, l'Égypte, la Géorgie, l'Iraq, la Jordanie, le Kazakhstan, le Liban, le Maroc, l'Ouzbékistan, la République kirghize, le Tadjikistan, la Tunisie et le Yémen.

²Les moitiés supérieure et inférieure n'affichaient pas de résultats statistiquement significatifs.

Nous mesurons l'intensité de la transmission de la politique monétaire en estimant la même autorégression vectorielle de panel d'après Mehrotra et Yetman (2014) et FMI (2018a), avec la même équation que ci-dessus, mais avec $Y = \{\text{écart de production, inflation, taux d'intérêt nominal}\}$. Dans ce cas, l'ordre récursif pour identifier les chocs structurels nous permet d'évaluer l'intensité de la transmission monétaire par l'ampleur de la réaction aux impulsions de l'écart de production à un choc structurel de 100 points de base sur le taux d'intérêt nominal, qui, comme dans le cas de la politique budgétaire, est statistiquement significative au niveau de 10 % uniquement pour les pays où l'inclusion financière est forte. Le ratio variance de l'écart de production/inflation est plus élevé pour le groupe de pays où l'inclusion financière des PME est plus poussée, ce qui apporte des éléments confortant l'hypothèse selon laquelle l'inclusion financière des PME renforce l'efficacité de la politique monétaire (graphique 4).

Annexe 7. Les moteurs de l'inclusion financière des PME

La présente analyse ambitionne 1) d'identifier les principaux facteurs de l'accès des PME aux services financiers (bancaires) officiels et 2) d'apporter des éléments sur les principaux obstacles à l'inclusion financière des PME dans les pays des régions MOANAP et CAC plus précisément. Les tests empiriques s'appuient sur les deux équations suivantes :

$$(1) FI_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \lambda \text{région_variable muette} + \rho z_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(2) FI_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \lambda \text{région_variable muette} + \delta \text{région_variable muette} * z_{it} + \rho z_{it} + \varepsilon_{it}$$

où la variable dépendante (FI) est l'indice composite de l'inclusion financière des PME. X est un vecteur des variables de contrôle qui inclut l'investissement total (en pourcentage du PIB), l'inflation, la part des PME dans l'emploi (en pourcentage de l'emploi total) et le niveau de développement économique. La variable muette de la région est une variable muette de la région CAC ou de la région MOANAP, qui prend la valeur 1 pour les pays des régions MOANAP ou CAC et la valeur 0 dans les autres cas. Les deux équations sont estimées avec des variables muettes des régions CAC et MOANAP, de manière séparée. La définition de référence est élargie pour neutraliser avec succès les effets de caractéristiques supplémentaires (z) tenant compte des éléments suivants¹ :

- **Contexte macroéconomique plus général** : diversification, économie informelle, concurrence, qualité des infrastructures, comportement d'épargne, restrictions de taux d'intérêt, investissement public (en pourcentage de l'investissement total), solde budgétaire et une variable muette des pays exportateurs de pétrole².

Une analyse plus approfondie figure dans Ndoye *et al.* (document de travail du FMI, à paraître).

¹Un éventail plus large de variables de contrôle a été testé. Cette annexe décrit uniquement les variables qui présentent une corrélation statistiquement significative avec l'inclusion financière des PME.

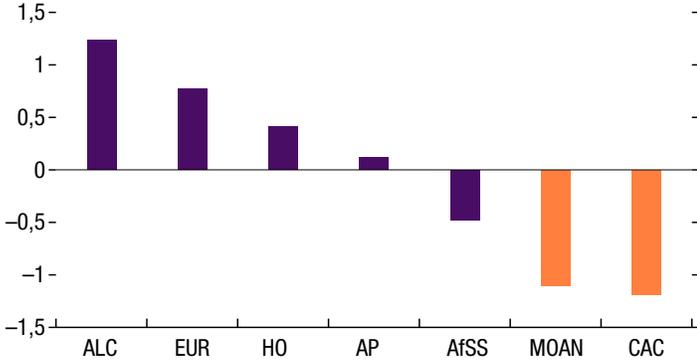
²La diversification est mesurée indirectement par l'indice de complexité économique (OCDE) ; les infrastructures par la proportion de lignes téléphoniques dans la population ; et l'économie informelle par le poids de l'économie souterraine (en pourcentage du PIB total).

- **Qualité des institutions** : voix et responsabilisation, stabilité politique, efficacité des administrations publiques et lutte contre la corruption.
- **Caractéristiques du secteur bancaire** : rentabilité des fonds propres, qualité des actifs (ratios de prêts improductifs), dépôts bancaires, stabilité du secteur bancaire et concentration du secteur bancaire.
- **Climat des affaires** : fiscalité (pourcentage des bénéfices), coût de la création d'entreprise et du transfert de propriété, délai pour exécuter un contrat, couverture du registre public du crédit et droits de propriété.

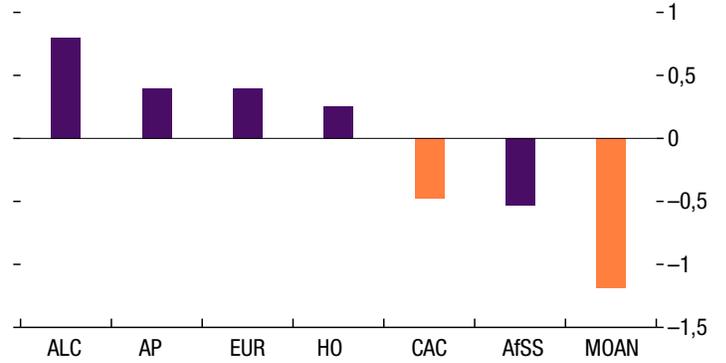
L'équation (1) décrit une relation linéaire entre l'inclusion financière et ses facteurs, tandis que l'équation (2) étudie d'éventuelles non-linéarités, surtout s'agissant de la région MOANAP. Les deux équations sont estimées à l'aide des moindres carrés ordinaires. Le graphique de l'annexe 7.1 fournit des exemples stylisés préliminaires de la gouvernance et des caractéristiques structurelles dans les différentes régions. Dans l'ensemble, les régions MOANAP et CAC obtiennent en général des résultats médiocres par rapport aux régions comparables. Les graphiques de l'annexe 7.2 et 7.3 indiquent les coefficients estimés (statistiquement significatifs au niveau de 10 % ou en deçà) pour l'ensemble de l'échantillon et plus précisément pour les régions MOANAP et CAC.

Graphique de l'annexe 7.1. Sélection d'indicateurs de gouvernance et structurels

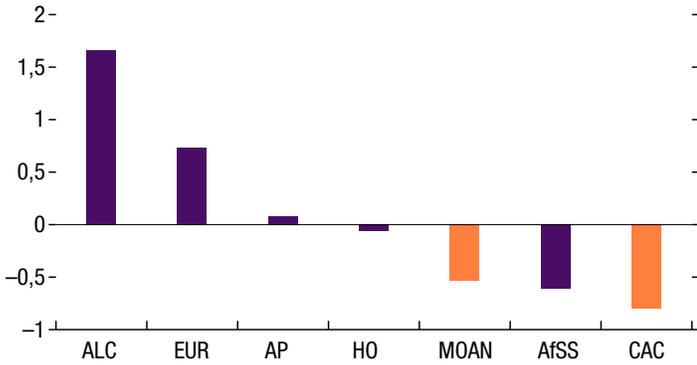
1. Voix et responsabilisation



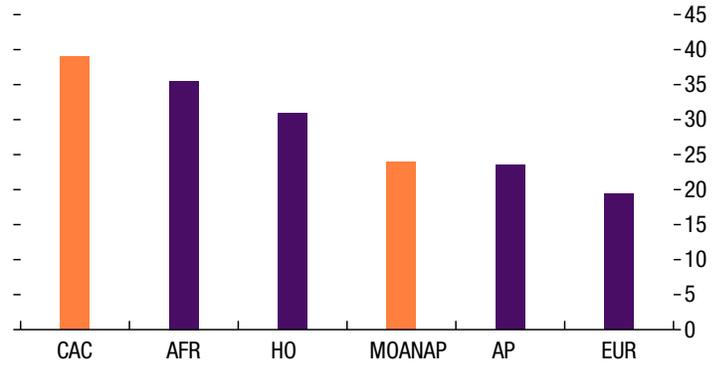
2. Stabilité politique et absence de violence/terrorisme



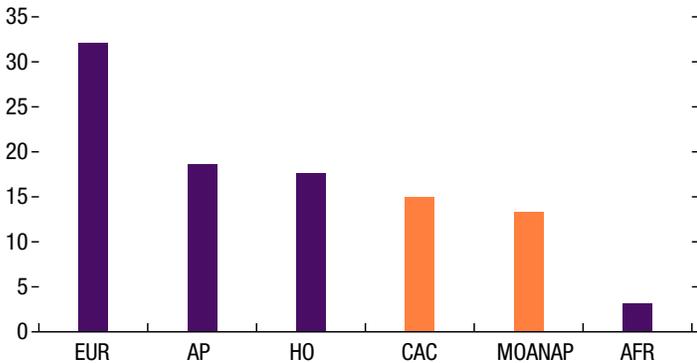
3. Lutte contre la corruption



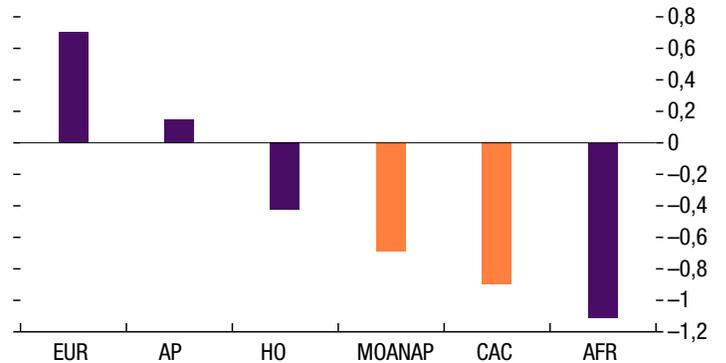
4. Économie informelle



7. Infrastructures

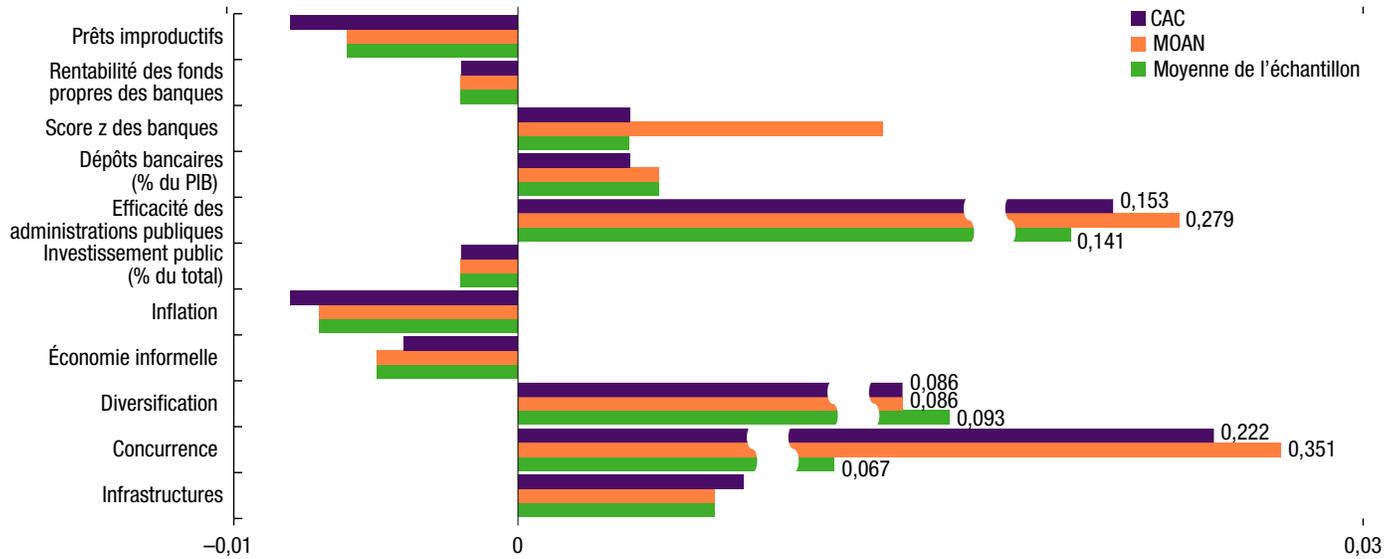


6. Diversification

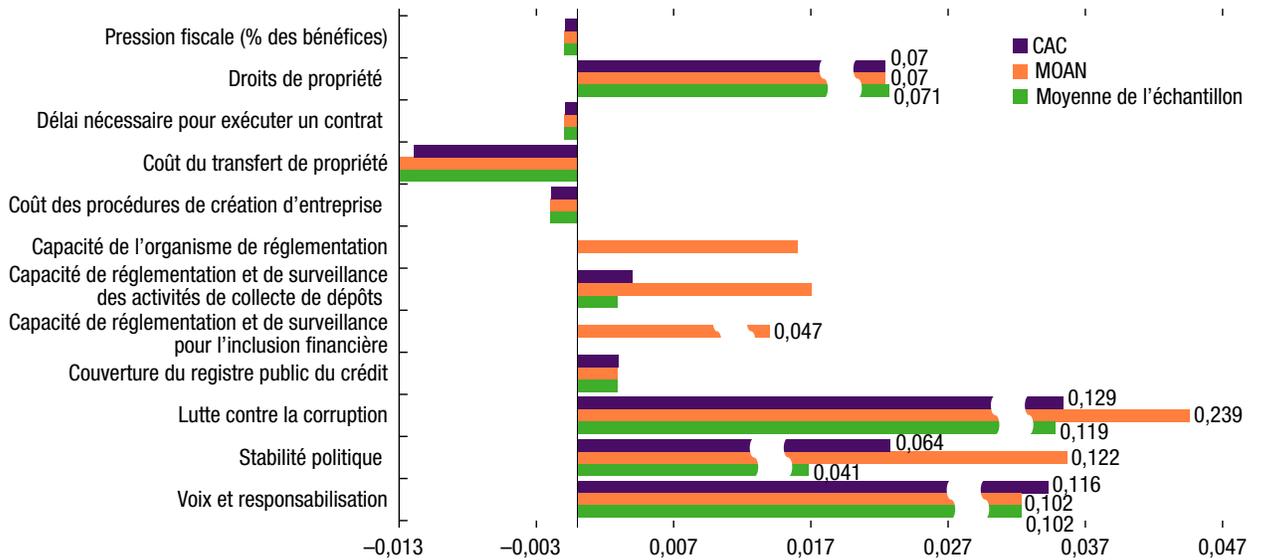


Sources : indicateurs de gouvernance mondiaux ; OCDE, indice de compétitivité mondiale — dernières données disponibles.

Graphique de l'annexe 7.2. Contexte macrofinancier et inclusion financière des PME



Graphique de l'annexe 7.3. Institutions, climat des affaires et inclusion financière des PME



Source : estimations des services du FMI.

Note : estimations des coefficients à partir des équations (1) et (2), sur la base de régressions de panel à effets fixes par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Les coefficients sont statistiquement significatifs à un niveau minimum de 10 %, avec des erreurs types robustes.

Bibliographie

- Abraham F., and S. Schmukler. 2017. "Addressing the SME Finance Problem." Research and Policy Brief 9, World Bank Malaysia Hub, World Bank, Washington, DC.
- Albuquerque, R., and H. A. Hopenhayn. 2004. "Optimal Lending Contracts and Firm Dynamics." *Review of Economic Studies* 71 (2): 285–315.
- Allen, F., A. Demirguc-Kunt, L. Klapper, and M. Soledad. 2012. "The Foundations of Financial Inclusion: Understanding Ownership and Use of Formal Accounts." World Bank Policy Research Working Paper 6290, Washington, DC.
- Anzoategui, D., M. Martinez Peria, and R. Rocha, 2010. "Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region." *Review of Middle East Economics and Finance* 6 (2).
- Arcand, J., E. Berkes, and U. Panizza. 2015. "Too Much Finance?" *Journal of Economic Growth* 20:105-48.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58 (2), 277-297.
- Asian Development Bank (ADB). 2014. "Capital Market Financing for SMEs: A Growing Need in Emerging Asia." ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration, Manila.
- Ayyagari, M., A. Demirguc-Kunt, and V. Maksimovic. 2014. "Who Creates Jobs in Developing Countries?" *Small Business Economics* 43 (1): 75–99.
- Ayyagari, M., P. Juarros, M. Peria, and S. Singh. 2016. "Access to Finance and Job Growth: Firm-Level Evidence across Developing Countries." World Bank Policy Research Working Paper 7604, Washington, DC.
- Baduel and others (2018).
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt, L. Laeven, and R. Levine. 2008. "Finance, Firm Size and Growth." *Journal of Money Credit and Banking* 40 (October).
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt, and V. Maksimovic. 2005. "Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter?" *Journal of Finance* LX (1).
- . 2008. "Financing Patterns around the World: Are Small Firms Different?" *Journal of Financial Economics* 89:467–87.
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt, and D. Singer. 2013. "Is Small Beautiful? Financial Structure, Size and Access to Finance." *World Development* 52:19–33.
- Bank for International Settlements (BIS). 2018. "Sound Practices: Implications of Fintech Developments for Banks and Bank Supervisors." Basel.

- Berton, F., S. Mocetti, A. Presbitero and M. Richiardi. 2018. "Banks, Firms, and Jobs." *Review of Financial Studies* 31:2113–56.
- Bhattacharya, R., and H. Wolde. 2010. "Constraints on Growth in the MENA Region." IMF Working Paper 10/30, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Blundell, R. et Bond, S. (1998). "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models", *Journal of Econometrics* 87, pp. 115-143.
- Bos, J. W. B., R. De Haas, and M. Millone. 2016. "Show Me Yours and I'll Show You Mine: Sharing Borrower Information in a Competitive Credit Market." BAFFI CAREFIN Centre Research Paper 2015–8, Milan.
- Brown, M., T. Jappelli, and M. Pagano. 2009. "Information Sharing and Credit: Firm-Level Evidence from Transition Countries." *Journal of Financial Intermediation* 18:151–72.
- Calice, P. 2016. "Assessing Implementation of the Principles for Public Credit Guarantees for SMEs." World Bank Group Finance and Markets Global Practice Group, Washington, DC.
- Chatzouz, M., A. Gereben, F. Lang, and W. Toufs. 2017. "Credit Guarantee Schemes for SME Lending in Western Europe." EIF Research & Market Analysis Working Paper 2017/42, European Investment Fund, Luxembourg.
- Chodorow-Reich, G. 2014. "The Employment Effects of Credit Market Disruptions: Firm-Level Evidence from the 2008–9 Financial Crisis." *Quarterly Journal of Economics* 129 (1): 1–59.
- Cihak, Martin; Mare, Davide Salvatore; Melecky, Martin. 2016. *The Nexus of financial inclusion and financial stability : a study of trade-offs and synergies* (English). Policy Research working paper; no. WPS 7722. Washington, D.C. : World Bank Group.
- Clarke, G., R. Cull, M. Martinez Peria, and S. Sanchez. 2003. "Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Economies and Agenda for Further Research." *World Bank Research Observer* 18 (1): 25–59.
- Clementi, G. L., and H. A. Hopenhayn. 2006. "A Theory of Financing Constraints and Firm Dynamics." *Quarterly Journal of Economics* 121 (1): 229–65.
- Dabla-Norris, E., Y. Deng, A. Ivanova, I. Karpowicz, F. Unsal, E. VanLeemput, and J. Wong. 2015a. "Financial Inclusion: Zooming in on Latin America." IMF Working Paper 15/206, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Dabla-Norris, E. Y. Ji, R. Townsend, and F. Unsal. 2015b. "Identifying Constraints to Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality: A Structural Framework for Policy." IMF Working Paper 15/22, International Monetary Fund, Washington, DC.

- de la Torre, A., A. Ize, and S. Schmukler. 2011. "Financial Development in Latin America and the Caribbean: The Road Ahead." World Bank, Washington, DC.
- Djankov, S., O. Hart, C. McLiesh, and A. Shleifer. 2008. "Debt Enforcement around the World." *Journal of Political Economy* 116 (6).
- Djankov, S., C. McLiesh, and A. Shleifer. 2007. "Private Credit in 129 Countries." *Journal of Financial Economics* 84:299–329.
- Duygan-Bump, B., A. Levkov, and J. Montoriol-Garriga. 2015. "Financing Constraints and Unemployment: Evidence from the Great Recession." *Journal of Monetary Economics* 75:89–105.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), European Investment Bank (EIB), and World Bank (WB). 2016. "What's Holding Back the Private Sector in Mena? Lessons from the Enterprise Survey." Washington, DC.
- Faccio, M. 2006. "Politically Connected Firms." *American Economic Review* 96:369–86.
- Farazi, S. 2014. "Informal Firms and Financial Inclusion: Status and Determinants." World Bank Policy Research Working Paper 6778, Washington, DC.
- Ferrari, A., O. Masetti, and J. Ren. "Interest Rate Caps: The Theory and The Practice." World Bank Policy Research Working Paper 8398, Washington, DC.
- Federation of European Securities Exchanges (FESE). 2012. "SME Access to Capital Markets Funding." Brussels.
- Financial Stability Board (FSB). 2017. "FinTech Credit: Market Structure, Business Models and Financial Stability Implications." Report prepared by a Committee on the Global Financial System and Financial Stability Board working group. Basel.
- Gormley, T. 2010. "The Impact of Foreign Bank Entry in Emerging Markets: Evidence from India." *Journal of Financial Intermediation* 19:26–51.
- Harwood, A., and T. Konidaris. 2015. "SME Exchanges in Emerging Market Economies: A Stocktaking of Development Practices." Finance and Markets Global Practice Group, World Bank, Washington, DC.
- International Finance Corporation (IFC). 2011. "SME Finance Policy Guide." Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2017a. "Ensuring Financial Stability in Countries with Islamic Banking." IMF policy paper, Washington, DC.
- . 2017b. "Fintech and Financial Services: Initial Considerations." IMF staff discussion note, Washington, DC.

- . 2017c. “Recent Trends in Correspondent Banking Relationships: Further Considerations.” IMF policy paper, Washington, DC.
- . 2017d. *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. Washington, DC, October.
- . 2017e. “Supporting Growth and Inclusion through Financial Development.” IMF Country Report 17/213, Pakistan Selected Issues Paper, Washington, DC.
- . 2018a. “Finance and Fintech: Invigorating Investment and Inclusion in India.” Remarks by IMF Deputy Managing Director Tao Zhang, Mumbai, March 12.
- . 2018b. “Financial Inclusion in Asia Pacific.” IMF Departmental Paper 18/17, Washington, DC.
- . 2018c. *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. Washington, DC, October.
- . Forthcoming. “SME Financial Inclusion in the MCD Region.” IMF Working Paper, Washington, DC.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO). 2014. “Market-Based Long-Term Financing Solutions for SMEs and Infrastructure.” Madrid.
- . “SME Financing through Capital Markets: Final Report.” Madrid.
- Kumar, R. 2017. “Targeted SME Financing and Employment Effects: What Do We Know and What Can We Do Differently?” *Jobs Working Paper (3)* World Bank, Washington, DC.
- Kuntchev, V., R. Ramalho, J. Rodriguez-Meza, and J. Yang. 2013. “What Have We Learned from the Enterprise Surveys Regarding Access to Credit by SMEs?” Policy Research Working Paper 6670, Enterprise Analysis Unit, Financial and Private Sector Development, World Bank, Washington, DC.
- Love, I., and M. Martinez Peria. 2015. “How Bank Competition Affects Firms’ Access to Finance.” *World Bank Economic Review* 29 (3): 413–48.
- Love, I., M. Martinez Peria, and S. Singh. 2016. “Collateral Registries for Movable Assets: Does Their Introduction Spur Firms’ Access to Bank Financing?” *Journal of Financial Services Research* 49:1–37.
- Lukonga, I. 2018. “Fintech, Inclusive Growth and Cyber Risks: A Focus on the MENAP and CCA Regions.” IMF Working Paper, Washington, DC.
- Lyman, T., and W. Noor. 2014. “AML/CFT and Financial Inclusion: New Opportunities Emerge from Recent FATF Action.” CGAP Focus Note 98, World Bank, Washington, DC.

- Mehrotra, A., and J. Yetman. 2014. "Financial Inclusion and Optimal Monetary Policy." BIS Working Paper 476, Bank for International Settlements, Basel.
- Melecky, M., and A. Podpiera. 2018. "Financial Sector Strategies and Financial Sector Outcomes. Do the Strategies Perform?" World Bank Policy Research Paper 8315, Washington, DC.
- Mills, K. G., and B. McCarthy. 2017. "The State of Small Business Lending: Innovation and Technology and the Implications for Regulation." Harvard Business School, Cambridge, MA.
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 2015. "Opportunities and Constraints of Market-Based Financing for SMEs." OECD report to G20 finance ministers and central bank governors. Paris.
- . 2017. "Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programs for SMEs." Paris.
- , European Commission, and European Training Foundation. 2018. "SME Index—The Mediterranean Middle East and North Africa 2018—Interim Assessment of Key SME Reforms." Paris.
- Polish Agency for Enterprise Development (PARP). 2014. "Report on the Condition of Small and Medium-Sized Enterprise Sector in Poland in 2012–2013." Warsaw.
- Popov, A., and J. Rocholl. 2016. "Do Credit Shocks Affect Labor Demand? Evidence for Employment and Wages during the Financial Crisis." *Journal of Financial Intermediation* 36 (October): 16–27.
- Reuters. 2018. "Alibaba-Backed Online Lender MYbank Owes Cost-Savings to Home-Made Tech." Reuters Business News. <https://www.reuters.com/article/us-china-banking-mybank/alibaba-backed-online-lender-mybank-owes-cost-savings-to-home-made-tech-idUSKBN1FL3S6>.
- Rocha, R., S. Farazi, R. Khouri, and D. Pearce. 2010. "The Status of Bank Lending to SMEs in the Middle East and North Africa Region: The Results of a Joint Survey of the Union of Arab Banks and the World Bank." World Bank and Union of Arab Banks, Washington, DC.
- Rojas-Suárez, L. 2016. "Financial Inclusion in Latin America: Facts, Obstacles and Central Banks' Policy Issues." Discussion Paper IDB-DP-464, Inter-American Development Bank, Washington, DC.

———, and M. Amado. 2014. “Understanding Latin America’s Financial Inclusion Gap.” Center for Global Development Working Paper 367, Washington, DC.

Sahay, R., M. Čihák, P. N’Diaye, A. Barajas, S. Mitra, A. Kyobe, Y. Mooi, and S. Yousefi. 2015. “Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?” IMF Staff Discussion Note 15/17, International Monetary Fund, Washington, DC.

Toronto Centre. 2017. “FinTech, RegTech and SupTech: What They Mean for Financial Supervision.” *TC Notes* (August).

UK Government. 2014. “SME Finance: Help to Match SMEs Rejected for Finance with Alternative Lenders.” London.

World Bank. 2015. “Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs.” Task Force for the Design, Implementation and Evaluation of Public Credit Guarantee Schemes for Small and Medium Enterprises, Washington, DC.

———. 2016. “Competition in the GCC SME Lending Markets: An Initial Assessment.” Middle East and North Africa Region GCC Country Unit report, Washington, DC.

World Bank. 2018a. “Bankers without Borders.” Global Financial Development Report, Washington, DC.

———. 2018b. “The World Bank Group’s Joint Capital Market Program.” Washington, DC.

———, International Monetary Fund (IMF), and Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 2015. “Capital Market Instruments to Mobilize Institutional Investors to Infrastructure and SME Financing in Emerging Market Economies: Report for the G20.” Washington, DC.

Zarutskie, R. 2006. “Evidence on the Effects of Bank Competition on Firm Borrowing and Investment.” *Journal of Financial Economics* 81:503–37.

Financial Inclusion of Small and Medium-Sized Enterprises in the Middle East
and Central Asia (French Version)

