

**Avancer la finance africaine au XXI^e siècle
Séminaire de haut niveau organisé par l'Institut du FMI
en collaboration avec l'Institut multilatéral d'Afrique
Tunis, Tunisie, du 4 au 5 mars 2008**

**Séance I :
Tour d'horizon**

Secteur financier et croissance : un cercle vertueux

Stephen Haber
Stanford University

Les opinions exprimées dans ce document sont uniquement celles des auteurs. Le fait qu'elles soient reprises directement ou par hyperliens sur le site Internet du FMI n'implique en aucun cas que le FMI, le Conseil d'Administration du FMI ou la direction du FMI les approuvent ou les partagent.

Le nexus finance-croissance : Théorie, faits constatés, et conséquences pour l'Afrique

Stephen Haber
Stanford University

Article préparé pour la Conférence sur la finance africaine pour le 21^{ème} siècle
Tunis, 4-5 mars 2008

Aaron Berg a assuré avec compétence l'assistance de recherches pour cet article. Les mises en garde habituelles s'appliquent.

L'une des difficultés auxquelles font face les décideurs politiques est de relancer la croissance économique africaine. Depuis les années 1960, lorsque la plupart des pays d'Afrique subsaharienne ont obtenu leur indépendance, la croissance du PIB par habitant n'a atteint en moyenne que 1% par an. Le taux comparable pour l'OCDE était de 2,8%. Même l'Amérique latine, en dépit de la «décennie perdue» des années 1980, a connu une croissance près de deux fois plus rapide que l'Afrique, 1,9% par an. Encore plus étonnant, le PIB par habitant a en fait diminué dans 11 des 46 pays africains qui ont communiqué des données. La situation ne paraît pas meilleure lorsqu'on réduit la période d'analyse. De 1990 à 2004 le taux moyen de croissance du PIB par habitant n'a été que de 0,9 % en Afrique subsaharienne, au lieu de 2,1 % dans l'OCDE et de 1,7 % en Amérique latine.¹

Les causes de la stagnation économique africaine sont multiples, mais les systèmes financiers inadéquats de la région sont une pièce cruciale du puzzle. En 2006, le ratio moyen du crédit privé au PIB – une mesure standard du développement des systèmes bancaires – était de 110 % dans l'OCDE, de 31 % en Amérique latine (notoirement sous-bancarisée), et de 20 % seulement en Afrique subsaharienne. Pire encore, le ratio moyen pour l'Afrique est presque certainement faussé en hausse parce qu'un grand nombre de pays, de toute évidence ceux dont les systèmes bancaires sont minuscules, ne communiquent aucune donnée.² Ce résultat, je m'empresse de le préciser, n'est pas le produit d'une seule coupe transversale. En fait, Kane et Rice (2001) documentent le fait que les systèmes bancaires de l'Afrique étaient dans un état quasi-permanent de crise pendant les années 1980 et 1990 : cinquante au moins des soixante pays de la région ont subi des crises systémiques, dont des crises multiples dans au moins dix d'entre eux.

¹ Calculé à partir de données de l'indice en chaîne pondéré du PIB réel par habitant exprimé en dollars PPA dans Heston, Summers et Aten, 2006. Les données couvrent la première année d'observation depuis les années 1960 jusqu'à 2004. Les moyennes régionales ne sont pas pondérées.

² Calculé à partir de données tirées de Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2007a. Les moyennes régionales ne sont pas pondérées.

L'objet de cet article est triple. Premièrement, je puise dans les travaux publiés en économie financière pour expliquer pourquoi la petite taille des systèmes bancaires africains a des conséquences défavorables pour la croissance économique. Deuxièmement, j'explore pourquoi les systèmes financiers africains sont petits en m'appuyant sur la littérature existante sur l'économie politique du

développement financier. Enfin j'explore quelques voies par lesquelles les système bancaires africains pourraient être améliorés, sans aller jusqu'au type de vastes réformes des institutions politiques fondamentales de la région que suggère la littérature d'économie politique.

I. La finance, ingrédient crucial de la croissance

L'idée que le développement financier joue un rôle déterminant dans la croissance économique remonte à Schumpeter (1912), et a été fermement établie ultérieurement par un vaste éventail de travaux savants qui recourent à des constatations historiques de longue période, à des régressions internationales, des études par pays qui exploitent la variance entre branches et régions, et des combinaisons des trois démarches.

Des historiens de l'économie ont produit un corpus de travaux qui explorent systématiquement le rôle crucial joué par les « révolutions financières » dans les évolutions économiques de la Hollande du dix-septième siècle (de Vries et van der Woude 1997; Neal 1990), de l'Angleterre du dix-huitième siècle (North et Weingast 1989) et des États-Unis du dix-neuvième siècle (Rousseau et Sylla, 2004; Sylla 2006, 2008). L'un des principaux points de cette littérature est que les révolutions dans le fonctionnement des marchés financiers et des intermédiaires financiers n'ont pas seulement permis la croissance rapide de l'économie réelle, elles ont été aussi un composant crucial de la montée en puissance de la Hollande, de l'Angleterre et des États-Unis vers l'hégémonie économique et militaire mondiale. Il existe aussi un corpus considérable de travaux d'histoire économique sur la manière dont l'absence de révolutions financières a entravé la croissance dans de nombreux pays en développement, notamment la Russie au dix-neuvième siècle (Anan'ich 1999), le Brésil au dix-neuvième siècle (Summerhill, à paraître), l'Argentine (Davis and Gallman 2001) et le Mexique au début du vingtième siècle (Haber 1991, 1997; Maurer 2002; Haber, Razo et Maurer 2003). Enfin il existe une littérature historique comparée, qui évalue les résultats relatifs des pays en fonction de leur niveau de développement financier (Rousseau et Wachtel 1998; Rousseau 2003; Rousseau et Sylla 2003). D'ailleurs l'idée que la réussite de l'évolution économique est habituellement précédée, ou accompagnée, par un épisode d'innovation financière majeur est à présent considérée comme allant de soi par les historiens économiques.

Les économistes financiers, employant des techniques de régression multi-pays, sont parvenus à des conclusions grosso modo similaires. Le premier ouvrage sur ce thème, par Goldsmith (1969) et McKinnon (1973) a illustré les liens entre le secteur financier et l'économie réelle. King et Levine (1993) ont alors formalisé ces premières constatations au moyen de régressions multi-pays et démontré qu'un développement plus élevé du système bancaire est associé positivement à des rythmes plus rapides d'accumulation du capital physique et de croissance économique. Leur étude de plus de 80 pays a aussi fait la constatation cruciale que le niveau de développement financier prédit les taux futurs d'accumulation de capital physique et de croissance à long terme. Ainsi la finance ne suit pas l'activité économique, elle la précède. Levine et Zervos (1998) ont alors étendu ce travail pour y inclure l'impact indépendant des marchés boursiers, ainsi que des banques, sur la croissance économique. Ils constatent que la liquidité du marché boursier et le développement du secteur bancaire sont indépendamment et positivement corrélés avec les taux courant et futur d'accumulation de capital et de croissance économique.

On pourrait objecter aux constatations de King et Levine (1993) et de Levine et Zervos (1998) que l'hétérogénéité non observée entre les pays — par exemple des différences dans la composition industrielle — expliquent à la fois la variance observée dans le développement financier et la variance observée dans la croissance. Une autre objection possible est que les régressions pourraient inciter les chercheurs à en déduire des inférences causales fallacieuses: la finance n'est peut-être pas tant une cause de croissance qu'un indicateur avancé de la croissance. Rajan et Zingales (1998) répondent à ces

préoccupations en étudiant les industries comme les pays. Ils montrent que les industries dont les besoins de financement externe sont relativement plus élevés croissent de façon disproportionnellement plus rapide dans les pays dont les systèmes bancaires et les marchés boursiers sont plus importants. Leurs constatations donnent à penser que le développement financier exerce un effet substantiel sur la croissance économique en réduisant le coût du financement externe pour les firmes financièrement dépendantes. Wurgler (2000), qui étudie lui aussi à la fois les industries et les pays afin d'atténuer les problèmes d'hétérogénéité non observée et d'inférences causales fallacieuses, obtient grosso modo des résultats similaires. Il constate que les pays financièrement développés (identifiés par la taille de leurs marchés boursier et du crédit relativement au PIB) augmentent davantage l'investissement dans leurs industries en croissance et diminuent davantage l'investissement dans leurs industries en déclin. Ainsi, les pays financièrement développés n'investissent pas nécessairement davantage que les pays financièrement moins développés, mais ils allouent leurs investissements plus efficacement. Fisman et Love (2004) étendent les méthodes de Rajan et Zingales (1998) afin d'évaluer les conséquences du développement financier à court et à long terme pour la croissance des industries. Leurs résultats montrent qu'à court terme, le développement financier facilite la réallocation de ressources à toute industrie présentant un fort potentiel de croissance. À long terme cependant, les industries financièrement dépendantes sont davantage susceptibles de croître dans des pays qui disposent d'institutions financières bien développées. C'est-à-dire que les pays au développement financier élevé se spécialisent dans les industries financièrement dépendantes.

Beck, Levine et Loayza (2000) traitent eux aussi les questions d'hétérogénéité non observée et de causalité fallacieuse, non pas en étudiant à la fois les industries et les pays, mais en appliquant des techniques économétriques innovantes: ils recourent à un estimateur de variables instrumentales pour extraire la composante exogène du développement des intermédiaires financiers; et ils utilisent une formule d'estimation dynamique généralisée de la méthode des moments qui permet simultanément d'exploiter la variation des séries temporelles dans les données, de rendre compte des effets non observés propres à chaque pays, d'inclure des variables décalées comme variables indépendantes, et de vérifier l'endogénéité de toutes les variables explicatives. Ils emploient aussi une mesure améliorée du développement des intermédiaires financiers (crédit des intermédiaires financiers au secteur privé en pourcentage du PIB). Leurs résultats indiquent un lien positif robuste entre le développement des intermédiaires financiers et la croissance de la productivité totale des facteurs comme de la croissance du PIB réel.

Un troisième corpus d'études, lui aussi conçu pour atténuer les problèmes d'inférences causales fallacieuses et de biais de variables non observées qui peuvent se présenter dans les études multi-pays exploite la variance entre unités géographiques et entre périodes dans chaque pays. Jayaratne et Strahan (1996) tirent parti du fait qu'avant les années 1970 les états des États-Unis tendaient à restreindre la possibilité pour les banques d'ouvrir des agences. Ils exploitent ensuite la variance due à l'étalement dans le temps des réformes de ces lois afin d'estimer l'impact de la propagation des agences bancaires sur la croissance économique au niveau des états. Ils constatent que les agences bancaires ont amélioré la qualité des prêts, mais n'en ont pas augmenté le volume — ce qui implique que la création d'agences a permis aux banques d'allouer le crédit plus efficacement — et que les agences bancaires ont fait bondir le taux de croissance des revenus par habitant au niveau des états. Black et Strahan (2002) s'appuient sur ces méthodes et constatations pour estimer l'impact des changements dans les lois qui régissent la concurrence bancaire sur le comportement des entreprises. Ils constatent que les états dont les marchés bancaires locaux sont plus concentrés présentent des taux de création de sociétés plus bas, et que lorsqu'ils ouvrent leurs marchés bancaires à la concurrence extérieure (en accordant une plus grande liberté aux banques d'ouvrir des agences) le taux de création d'entreprises augmente. En bref, l'élimination des barrières réglementaires a accru la concurrence bancaire, laquelle a à son tour entraîné des taux plus élevés de création d'entreprises — ce qui suggère que l'accès au financement avait représenté une contrainte à la création d'entreprise

avant les réformes de la réglementation. Une démarche quelque peu similaire est adoptée par Dehejia et Lleras-Muney (2007), qui exploitent la variance dans les dates des lois autorisant l'ouverture d'agences bancaires dans les états des États-Unis pendant la période 1900-1940. Ils constatent que les réglementations qui abaissaient le coût des prêts, comme celles qui ont permis aux banques d'ouvrir des agences, ont eu un effet indubitablement positif : elles ont contribué à la réduction du nombre des fermes et à l'intensification des cultures, et à la croissance du secteur manufacturier. Ces résultats sont conformes à ceux de Wang (2006), dont l'examen des livres de prêt des banques américaines du début du dix-neuvième siècle montre qu'à mesure que la densité des banques augmentait, la concurrence entre elles augmentait de même, de sorte qu'elles ont commencé à accorder du crédit à une classe toujours plus large d'emprunteurs, notamment des marchands, artisans et agriculteurs.

Des économistes ont récemment commencé à étudier les mécanismes spécifiques qui relient finance et croissance. Guiso, Sapienza et Zingales (2004) exploitent la variance entre régions italiennes afin d'estimer l'impact des différences de développement financier sur la création d'entreprises. Ils constatent que les chances d'un individu donné de créer une entreprise augmentent de 5,6 % lorsqu'il passe d'une des régions d'Italie les moins développées sur le plan financier à une plus développée. Il est probable en outre qu'il créera son entreprise plus jeune que s'il était resté dans la région financièrement sous-développée. En conséquence, le ratio des créations d'entreprises à la population est plus élevé de 25 % dans les régions d'Italie les plus développées financièrement. Ils constatent également que les firmes des régions d'Italie les plus développées financièrement croissent plus vite – de 6 % – que ce ne serait le cas si elles devaient financer tous leurs investissements nouveaux à partir des bénéfices non distribués. Ils constatent que le PIB par habitant croît plus vite dans ces régions également, ce qui n'est pas surprenant.

Un corpus d'études apparentées s'est attaché à la manière dont le développement financier affecte l'entrée de firmes nouvelles dans les industries non financières. Haber (1991, 1997) et Maurer et Haber (2007) exploitent les histoires financière et industrielle du Brésil et du Mexique comme laboratoires naturels. Ils constatent que les restrictions à la croissance des intermédiaires financiers donnent naissance à des différences d'accès au capital, lesquelles donnent lieu à leur tour à des niveaux plus élevés de concentration industrielle que ce ne serait le cas autrement. Haber (2003) montre alors comment le faible niveau de concurrence industrielle qui en résulte décourage la croissance de la productivité. Cetorelli et Strahan (2006) dans une étude apparentée, constatent que la concurrence plus vigoureuse entre banques locales dans les états des États-Unis est associée à un financement plus abondant pour les firmes nouvelles, à des entrées sur le marché plus nombreuses, et à des entreprises de taille plus petite en moyenne. Cetorelli et Gamberra (2001) développent cette idée dans un cadre multi-pays, et constatent que les marchés bancaires concentrés sont associés avec une croissance plus lente des industries en aval.

Une des implications de ces recherches est que les industries qui pour des raisons technologiques ont une proportion plus importante de petites firmes devraient croître plus rapidement dans les économies qui disposent de systèmes financiers bien développés. Beck, Demirgüç-Kunt, Laeven et Levine (2007) étudient cette question en estimant une variété de régressions sur échantillons dans un groupe de 44 pays et 36 industries. Leurs résultats indiquent non seulement que le développement financier accélère de façon disproportionnée la croissance des industries qui, pour des raisons technologiques, sont composées d'entreprises de petite taille, mais aussi que les industries où les entreprises sont de petite taille représentent une part plus grande de la valeur ajoutée manufacturière totale dans les pays qui présentent un niveau de développement financier plus élevé.

Le développement financier n'a pas seulement des effets salutaires sur la croissance économique en général. Il semble aussi avoir des effets positifs sur la répartition des revenus et le niveau de vie des pauvres. Beck, Demirgüç-Kunt et Levine (2007b) étudient cette question au moyen d'une variété de techniques de régression sur un ensemble de données d'échantillon. Ils constatent que le développement financier réduit l'inégalité des revenus, stimule le taux de croissance de la part de

revenu du cinquième le plus pauvre de la population, et est associé à un allègement de la pauvreté (où la pauvreté est mesurée comme la fraction de la population qui vit avec moins de 1 dollar par jour).

En résumé, la question de la relation entre le développement financier et la croissance est à présent réglée. Un large consensus soutient que la finance joue un rôle crucial dans le processus de la croissance, et qu'elle le fait par une variété de mécanismes: en réduisant le coût du capital pour les entreprises, en allouant le capital plus efficacement entre les entrepreneurs, et en encourageant une concurrence accrue entre entreprises non financières.

II. L'économie politique du développement financier

S'il est de notoriété publique que la finance est une contrainte active pour la croissance, pourquoi les gouvernements des pays pauvres ne créent-ils pas tout simplement les conditions nécessaires à l'apparition de systèmes bancaires et de marchés boursiers de grande envergure ? Cette question a animé un corpus de recherches considérable au cours de la décennie écoulée.

Une perspective, associée à La Porta, López-de-Silanes, Shleifer et Vishny (1998), souligne que le développement financier est le résultat des institutions légales que le pays a héritées du processus de colonisation. Dans cette perspective, le fait qu'un pays ait hérité du droit commun britannique ou du droit civil français détermine le développement de ses institutions de gouvernance d'entreprise, et donc la taille de ses marchés des valeurs. Cette vision fait l'objet de critiques et de débats considérables depuis quelques années. D'une manière générale on peut distinguer trois axes de critiques. Premièrement, la perspective qui s'attache aux origines légales a tendu à s'intéresser davantage à la gouvernance des entreprises et aux marchés de valeurs qu'aux systèmes bancaires—mais les systèmes bancaires sont habituellement plus importants que les marchés de valeurs aux premiers stades de la croissance économique (Haber, North et Weingast 2008). Deuxièmement, certains chercheurs ont soulevé des questions quant au codage et aux mesures dans les travaux sur les origines légales (Spamann 2006). Troisièmement, Rajan et Zingales (2003a) ont montré qu'il y a eu une variance considérable sur la durée dans les pays quant à leur degré de développement financier—et une théorie fondée sur un facteur invariant dans le temps, tel que l'origine légale, ne peut rendre compte de cette variance intérieure au pays. Beck et Levine (2005) présentent un excellent résumé de ces débats.

Une autre perspective, qui gagne beaucoup de terrain depuis quelques années car elle peut expliquer à la fois la variance d'un pays à l'autre et la variance sur la durée dans un pays donné, est que le développement financier est endogène aux institutions politiques fondamentales du pays. C'est-à-dire que le développement financier sera limité à moins que l'autorité et la discrétion du gouvernement soient contraints par des mécanismes qui permettent aux citoyens de sanctionner les responsables publics. À la base, cette « perspective des institutions politiques » du développement financier porte sur le conflit d'intérêts inhérent au fonctionnement du gouvernement : la croissance des banques et des marchés de titres n'est pas possible sans un État capable de faire respecter les contrats financiers ; mais l'État dépend de ces mêmes banques et marchés comme source de financement. À moins qu'il existe des institutions politiques qui limitent l'autorité et la discrétion du gouvernement, il aura de fortes incitations à gouverner le système financier de manière à faciliter sa propre survie politique, aux dépens du développement des marchés de titres et des systèmes bancaires qui peuvent financer l'économie privée. C'est-à-dire que les institutions de la démocratie libérale — suffrage généralisé, compétition entre partis politiques, blocages et contre-pouvoirs—sont liées de manière causale à l'existence d'un grand secteur financier qui alloue le capital largement.

Les contraintes d'espace ne permettent pas de présenter une explication complète de la perspective des institutions politiques du développement financier.³ Permettez moi cependant d'exposer brièvement un schéma simple, en le limitant à l'impact des institutions politiques sur le

développement des systèmes bancaires. Dans la mesure où les marchés de titres

³ Voir Haber et Perotti pour un exposé plus complet (2007).

tendent à ne se développer qu'après qu'il existe un système de banques privées, le plus raisonnable semble être de commencer par étudier l'industrie bancaire.⁴

Un schéma simple

Le métier de la banque est affaire de contrats. L'apparition des banques, et des contrats qu'elles rédigent, n'est pas un processus automatique. Sans une série d'institutions qui alignent les incitations du gouvernement, des banquiers et des entreprises et des particuliers qui empruntent auprès des banques, le développement du système bancaire sera confiné ou bien il n'y aura pas de système bancaire du tout.

Pour commencer, définissons clairement ce que nous entendons par le mot banque—une entreprise dont le métier est de prêter de l'argent contre intérêt *qui dispose d'un agrément du gouvernement*. Un agrément n'est pas une simple licence d'exercer: il confère un certain nombre de concessions très précieuses à ses détenteurs. Celles-ci tendent à comporter une responsabilité limitée pour les actionnaires, le statut de créancier prioritaire en cas de faillite d'un débiteur, l'assurance des dépôts pour les déposants, et le droit de créer des instruments financiers, tels que les chèques, qui circulent comme de la monnaie. Dans certaines économies, les banques font aussi office d'agent financier de l'État, percevant les impôts et détenant les soldes publics. Les banquiers potentiels sont prêts à payer une belle somme pour obtenir l'agrément, ce qui ne saurait surprendre—surtout s'ils pensent être les seuls à en recevoir un.

Ensuite examinons les incitations des agents qui ont un intérêt au développement du système bancaire. Imaginez une économie dans laquelle existent trois agents: 1) un groupe de financiers installés, qui ont accumulé un patrimoine dans le commerce et l'industrie et

⁴ Les banques tendent à précéder les marchés de titres dans le processus du développement financier pour plusieurs raisons. La première est que la plupart des firmes recourent au crédit bancaire pendant une période de temps considérable avant qu'elles soient assez grandes pour faire appel à l'épargne publique. La deuxième est que les banques tendent à jouer un rôle essentiel comme placeurs de titres. Troisièmement les banques, de même que les compagnies de services publics, tendent à être parmi les premières sociétés cotées sur les marchés boursiers émergents.

qui ont un avantage comparatif dans l'organisation de marchés et d'institutions; 2) un groupe d'entrepreneurs politiques, qui ont un avantage comparatif dans l'organisation d'actions collectives et le fonctionnement de la machinerie de l'État; et 3) un groupe d'entrepreneurs (agriculteurs, fabricants et artisans) qui ont besoin de crédit afin de faire fonctionner ou d'étendre leurs entreprises naissantes. Il ne faut pas beaucoup de temps pour montrer que les incitations de ces trois groupes ne sont pas parfaitement alignées.

Le but des financiers, d'abord et avant tout, est de maintenir leur contrôle sur les marchés qui leur procure des rentes considérables. Ceci signifie qu'ils préfèrent que le nombre des banques soit restreint—et qu'ils reçoivent le petit nombre d'agréments bancaires accordés par le gouvernement. Non seulement l'absence de marchés du crédit structurés de manière concurrentielle leur procure des taux de rendement élevés dans leur activité bancaire, mais encore plus important, leur permet de créer des barrières financières à l'entrée dans le reste de l'économie parce qu'ils peuvent refuser du crédit aux entrepreneurs rivaux. Ces barrières financières à l'entrée sont particulièrement efficaces car elles

sont furtives : elles n'exigent pas pour se maintenir de réglementations anti-concurrentielles voyantes, lesquelles pourraient attirer les protestations du public: elles peuvent être justifiées au motif qu'elles servent l'intérêt général en contribuant au maintien d'un système bancaire stable (Rajan et Zingales 2003b; Haber, Razo et Maurer 2003, chap. 4; Perotti et Volpin 2004).

Le but des entrepreneurs politiques, d'abord et avant tout, est leur survie politique — ce qui signifie qu'ils cherchent à maintenir leur contrôle sur l'État (Buono de Mesquita *et al.* 2003). À cette fin, ils ont besoin de sources de financement public. Cela signifie qu'ils ont un motif évident d'encourager la formation de banques, parce que ces banques représentent une source de recettes fiscales, de redevances d'agrément, ou, tout spécialement, de prêts.

Les entrepreneurs ont un intérêt évident à obtenir du crédit à bas prix pour financer leurs entreprises. Sans crédit ils ne peuvent faire croître leurs entreprises que grâce aux bénéfices non distribués. Sans crédit, ils peuvent ne pas pouvoir entrer sur certains marchés – comme ceux où la taille minimale efficace est élevée – parce qu'ils ne peuvent mobiliser un capital suffisant. Ils sont par conséquent favorables à des marchés bancaires concurrentiels.

Aligner les incitations de ces trois groupes relativement au système bancaire n'est pas chose facile. Il est clair que les intérêts des financiers et ceux des entrepreneurs sont discordants: les financiers sont favorables à une concurrence limitée ; les entrepreneurs veulent des marchés du crédit concurrentiels.

Il existe un problème moins évident, mais non moins lourd de conséquences, d'alignement d'intérêts entre les financiers et les entrepreneurs politiques. Les financiers ont besoin d'un État suffisamment fort pour faire respecter les contrats d'emprunt et structurer les marchés; mais tout État assez puissant pour accomplir cela est assez puissant aussi pour saisir le patrimoine des banques. Ce problème est particulièrement difficile à résoudre parce que le gouvernement n'a pas besoin de procéder à une expropriation *de jure* afin de s'approprier le patrimoine des banques: il peut emprunter auprès des banques puis faire défaut sur ses emprunts; il peut contraindre les banques à détenir une partie de leur base de dépôts sous forme de bons d'État afin de créer une « réserve pour dépôts » puis porter le taux de cette réserve pour dépôts à 100 %; il peut imprimer du numéraire à un rythme insensé, déclenchant une inflation qui agira comme un impôt sur les détenteurs de papier monnaie; ou il peut augmenter les impôts jusqu'au point où les banques se trouvent expropriées de tous leurs profits.

Les intérêts des trois groupes se trouvent aussi en discordance en ce qui concerne le régime des droits de la propriété. Les entrepreneurs sont favorables à un régime qui privilégie le respect universel des droits de la propriété et des contrats, parce qu'un tel système leur permet d'utiliser leurs actifs et leurs réputation en garantie d'emprunts. Cependant les entrepreneurs politiques peuvent ne pas être favorables à la création d'institutions de droits de la propriété fortes, parce que cela les empêcherait de saisir des actifs au cas où ils auraient besoin de les réquisitionner afin de se maintenir au pouvoir. Les incitations des banquiers ne sont pas clairement tranchées, mais il existe des situations dans lesquelles leurs incitations s'aligneront avec celles des entrepreneurs politiques. S'ils ont réussi à passer des accords privés avec les entrepreneurs politiques pour limiter le nombre des banques, ils peuvent avoir un motif puissant de préférer un faible niveau d'investissement public dans les institutions qui protègent les droits universels de la propriété et des contrats. Ils peuvent obtenir toute la protection dont ils ont besoin au moyen d'accords privés avec les responsables publics, tandis que les entrepreneurs se heurtent à une barrière à l'entrée sur le marché imposée par un environnement légal incertain (Sonin 2003).

L'histoire donne à penser qu'il n'existe qu'un nombre limité de solutions stables à ces problèmes d'alignement des incitations. Chacune de ces solutions entraîne des différences dans les

règles et réglementations qui régissent la délivrance des agréments bancaires, des différences dans la taille et la structure concurrentielle du système bancaire, et des différences dans les institutions qui limitent l'autorité et la discrétion de l'État.

Une solution particulièrement courante est que les financiers craignent tant la prédation de l'État qu'ils ne sollicitent pas d'agrément bancaire du tout : ils savent qu'aussitôt qu'ils auront déployé leur patrimoine dans une banque l'État les en expropriera. Le résultat est l'absence de banques privées. Dans la mesure où la société dispose de quelques banques agréées que ce soit, ce sont toutes des banques d'État et elles existent principalement pour financer l'État ou les entreprises possédées par l'État — l'Iraq sous Saddam Hussein constituant un cas d'espèce classique. Dans le contexte africain, la fusion forcée par Idi Amin de la quasi-totalité des banques privées d'Ouganda en une banque unique propriété d'État (Uganda Commercial Bank) en 1972 constitue un autre exemple saisissant de cette situation (Kasekende et Sebudde 2002).

Une seconde solution courante est la coalition entre les financiers et les entrepreneurs politiques qui repose sur la génération et le partage de rentes économiques. Ces coalitions se forment lorsque les entrepreneurs politiques persuadent les financiers de déployer leur patrimoine dans des banques en leur accordant des privilèges qui portent leurs taux de rendement à un niveau suffisamment élevé pour compenser le risque d'expropriation (Maurer et Gomberg 2004). Ces privilèges peuvent inclure des concessions lucratives, comme le droit de percevoir l'impôt ou de détenir des dépôts publics, mais ils s'accompagnent toujours de restrictions étroites au nombre de banques agréées. Le problème est que rien n'empêche les entrepreneurs politiques de renier l'accord une fois que les financiers ont déployé leur patrimoine. Les financiers doivent donc aligner leurs intérêts avec ceux des entrepreneurs politiques, et ils accomplissent habituellement cela en partageant quelques unes de leurs rentes avec eux, en plaçant les entrepreneurs politiques dans leurs conseils d'administration, en leur consentant des prêts sans espoir de remboursement, ou en les soudoyant (Haber, Razo et Maurer 2003, chap. 2). Le régime Suharto en Indonésie, dans lequel la famille et les amis du dictateur peuplaient les plus grandes sociétés du pays, est un cas d'espèce typique (Fisman 2001). Toutefois ces arrangements se font aux dépens des entrepreneurs, qui voient leur accès au crédit restreint. En fait dans un tel système politique et économique, dans lequel un groupe de financiers privilégiés a passé un ensemble d'accords privés avec le gouvernement pour restreindre l'entrée sur le marché, il est probable que les banques ne pourraient pas faire respecter des contrats d'emprunts conclus en toute indépendance avec des entrepreneurs même si elles le voulaient : les institutions chargées de rendre les contrats universellement exécutoires seront probablement sous-développées, car les financiers peuvent obtenir de façon privée toute la protection dont ils ont besoin pour leurs droits de propriété.

Une troisième solution est que les financiers lient les mains des entrepreneurs politiques en créant des ensembles d'institutions qui limitent leur autorité et leur discrétion, empêchant ainsi l'expropriation. La configuration exacte de ces institutions varie d'une société à l'autre, mais une de leurs caractéristiques constante est qu'elles comportent toujours une législature dans laquelle les financiers sont représentés. L'entrée des financiers dans la législature en nombres suffisants pour prévenir l'expropriation leur donne toutefois aussi le pouvoir de déterminer les règles de l'agrément bancaire—ce qui, comme Summerhill (à paraître) l'a fait remarquer, signifie qu'ils restreindront le nombre de banques agréées. Les lois du parlement qui ont fait de la banque d'Angleterre la seule société de banque par actions à responsabilité limitée de tout le pays de 1694 à 1825 est un exemple évident de ce phénomène (Cottrell et Newton 1999; Broz et Grossman 2004). Les limites de l'agrément bancaire au Brésil au dix-neuvième siècle sont un autre exemple, un peu moins connu, du même mécanisme à l'œuvre (Summerhill, à paraître).

Que se passerait-il si la législature était élue par les entrepreneurs, et qu'ils soient capables de

s'organiser sur la base du problème de la disponibilité du crédit ? Ils seraient en mesure de faire pression sur le gouvernement pour qu'il accorde davantage d'agréments bancaires. Cette demande serait compatible avec l'intérêt des entrepreneurs politiques, car il n'y a aucune raison qu'ils ne puissent utiliser un tel système bancaire plus concurrentiel comme source de financement public. Elle ne serait toutefois pas compatible avec les intérêts des financiers, car ceux-ci ne recevraient qu'un taux concurrentiel de rendement du capital, et ne seraient pas en mesure de bloquer l'entrée dans des activités économiques financièrement dépendantes dans lesquelles ils détiendraient des intérêts. L'histoire suggère que pour que cette solution soit stable, il faut des institutions qui empêchent les gens ordinaires de voter dans une législature qui exproprierait les banques. Ces autres institutions comprennent habituellement un droit de veto du pouvoir exécutif, la révision judiciaire et des règles de vote à la majorité extraordinaire dans la législature. On ne sera pas surpris de ne trouver cette solution particulière que dans un nombre très limité de pays — les démocraties libérales.

Tout cela revient à ceci : les gouvernements autoritaires ou bien ne produisent pas de banques du tout, ou bien des banques propriété d'État ou des systèmes bancaires concentrés qui restreignent l'allocation du crédit. La solution qui surgira finalement dépend de la capacité des entrepreneurs politiques et des financiers à forger une coalition. Les gouvernements démocratiques — c'est-à-dire les gouvernements dans lesquels l'autorité et la discrétion des entrepreneurs politiques sont limitées par des institutions politiques, comme des législatures élues, des systèmes judiciaires indépendants, etc. — soit produisent des systèmes bancaires concentrés qui restreignent l'allocation du crédit, ou de grands systèmes bancaires qui allouent le crédit largement. La solution qui émergera dépendra de la capacité des entrepreneurs à aligner les intérêts des entrepreneurs politiques avec les leurs — et le facteur crucial de cette capacité est l'accès au suffrage et aux autres institutions de gouvernance démocratique qui leur permettent de sanctionner les responsables publics.

Faits constatés

Les constatations quantitatives disponibles corroborent cette perspective du développement bancaire axée sur les institutions politiques. Barth, Caprio et Levine (2006) analysent une section transversale de 65 pays en 2003 et constatent que les institutions politiques démocratiques sont associées à une plus grande facilité d'obtention de l'agrément bancaire et à un nombre réduit de restrictions imposées au fonctionnement des banques. Ils constatent aussi que les restrictions réglementaires strictes appliquées aux banques créées par des institutions politiques autocratiques sont associées à un développement plus faible du marché du crédit et à une stabilité bancaire moindre, ainsi qu'à une corruption plus grande de l'activité de prêt. Les cadres réglementaires des autocraties tendent aussi à décourager l'observation privée nécessaire à la diffusion d'informations financières indépendantes. Les pays les plus autocratiques tendent aussi à utiliser les banques propriété d'État pour orienter le crédit à l'avantage des intérêts politiquement puissants. Il importe de noter que leurs résultats sont robustes et demeurent valides après correction de l'influence des origines légales.

La relation entre institutions politiques et développement bancaire est également vérifiée lorsqu'on étudie l'évolution des pays sur la durée. Bordo et Rousseau (2006) analysent un échantillon de 17 pays sur la période 1880-1997, et font des constatations grosso modo similaires sur la relation entre les institutions politiques et le développement financier: la représentation proportionnelle, des élections fréquentes, le vote des femmes et la stabilité politique exercent un fort effet indépendant sur la taille du secteur financier. Le résultat, bien que présenté avec réserves en raison du petit échantillon de pays, est impressionnant car il est robuste après correction des influences du revenu initial par habitant et de l'origine légale.

Une des critiques adressées aux résultats de Barth, Caprio et Levine et de Bordo et Rousseau est

qu'ils reposent sur des échantillons tronqués: les premiers sont tronqués dans le temps, les seconds sont tronqués par la sélection des cas étudiés. L'analyse des données d'échantillon dans la perspective institutions politiques/développement financier est encore balbutiante. Je propose néanmoins ci-dessous à titre de première étape quelques régressions simples qui s'appuient sur la base de données Financial Structure de Beck, Demirguç-Kunt et Levine (2007a) et sur la base de données Polity IV de Jaggers et Gurr (2006) afin d'estimer des régressions transversales combinées sur la relation entre les institutions qui restreignent le pouvoir exécutif et le ratio du crédit bancaire au PIB de 1960 à 2003. Les résultats communiqués dans la spécification 1 indiquent que chaque accroissement supplémentaire des contraintes sur l'exécutif (sur une échelle allant de 1 à 7) est associé à un accroissement de près de cinq points de pourcentage du crédit bancaire. Si nous incluons les variables de pays muettes pour corriger de l'influence de l'hétérogénéité non observée, (spécification 2), ainsi que des erreurs type de Driscoll Kraay pour corriger l'influence de la corrélation en série, la relation demeure valide: une augmentation d'un cran des contraintes sur l'exécutif est associée à une augmentation de 1,5 point de pourcentage du crédit privé.

[Tableau 1 à peu près ici]

Les chercheurs commencent aussi à exploiter la variance sur la durée dans chaque pays afin de tester l'hypothèse institutions politiques/développement financier. Les États-Unis se sont révélés un terrain particulièrement fertile pour ce type d'études parce que leurs institutions politiques varient à la fois dans le temps et d'un état à l'autre. En fait, lorsque la Constitution a été ratifiée, le président comme le sénat étaient élus au suffrage indirect, et la totalité des 13 états originels restreignaient le droit de vote aux propriétaires mâles (Keyssar 2000). L'organisation originelle du système bancaire était aussi spectaculairement différente de ce qu'elle est aujourd'hui: il existait une super-banque unique, en partie propriété de l'administration centrale, qui agissait comme l'agent financier du Trésor et qui avait seule le droit d'ouvrir des agences dans différents états ; et il existait un système de monopoles segmentés dans chaque état qui partageait quelques unes des rentes résultantes avec les gouvernements des États (sous la forme du paiement de dividendes) et avec les législateurs des États (sous forme de pots-de-vin). Ces banques, il convient de le signaler, ne prêtaient pas à tout venant : elles exerçaient une discrimination sur la base de la profession, du statut social et de l'affiliation politique (Wallis, Sylla et Legler, 1994; Bodenhorn, 2003; Haber 2008; Sylla 2008).

À mesure que la frontière des États-Unis s'étendait vers l'Ouest, toutefois, les institutions politiques initiales du pays ont subi une réforme considérable. Les États se faisaient concurrence pour attirer le capital et la main-d'œuvre. Ils ont élargi le droit de vote, en grande partie afin d'attirer des immigrants ou de retenir la population déjà sur place. En outre, les États sont rapidement entrés en conflit avec le gouvernement fédéral à propos de sa quasi-banque centrale – que les banquiers des États considéraient comme hostile à leurs intérêts. Il en est résulté que l'organisation du système bancaire américain a changé à mesure que les institutions politiques changeaient.

L'histoire de la banque dans l'État de New York donne peut-être une certaine idée de ce qui s'est passé. Des années 1810 à la fin des années 1830, la délivrance de l'agrément bancaire dans l'État de New York a été contrôlé par la Régence d'Albany — la machine politique dirigée par Martin Van Buren. Les agréments bancaires n'étaient délivrés qu'aux amis de la Régence, en échange de quoi les législateurs recevaient divers pots-de-vin, comme la possibilité de souscrire au pair aux offres publiques initiales d'actions bancaires, même lorsque le titre se négociait avec une surcote substantielle. Le monopole de la Régence sur la délivrance de l'agrément bancaire a pris fin lorsque la législature de l'État fut forcée de changer la législation du droit de vote de l'État en 1826, et d'autoriser

finalement le suffrage masculin universel. En l'espace d'une décennie, la Régence perdit le contrôle de la législature de l'État, et en 1837 le parti Whig, à présent dominant, édicta la première loi de liberté bancaire d'Amérique — un régime sous lequel la législature de l'État ne délivrait plus d'agrément du tout, les banques étant autorisées à opérer sous réserve qu'elles déposent des obligations auprès du Contrôleur de la monnaie de l'État en garantie de leur émission d'effets. Dès 1841, les New Yorkais avaient mis sur pied 43 banques libres, avec un capital total de 10,7 millions de dollars EU. En 1849, le nombre des banques libres s'élevait déjà à 111 avec 16,8 millions de dollars EU de capital versé. En 1859 il existait 274 banques libres avec un capital versé de 100,6 millions de dollars EU. D'autres états suivirent bientôt l'exemple de New York. Au début des années 1860, 21 états adoptèrent diverses variantes de la loi de New York, et ce faisant ils encouragèrent l'entrée de banques sur le marché et l'intensification de la concurrence (Bodenhorn 1990, 2003, 2004; Moss et Brennan 2004).

La relation de causalité entre l'étendue du suffrage électoral et une variété de réglementations financières restreignant l'entrée sur le marché au dix-neuvième siècle est étudiée par Benmelech et Moskowitz (2005), qui exploitent les variations sur la durée et entre les divers états des États-Unis des lois portant sur le suffrage, la liberté d'établissement des banques, la constitution de sociétés en général, et les plafonds de taux d'intérêt (usure). Ils constatent que les législations sur l'usure ont été utilisées par les industriels en place pour contrôler l'entrée sur le marché et abaisser leurs propres coûts de capital. La législation du suffrage et les politiques de réglementation financières paraissent fortement corrélées : les législations qui restreignaient le suffrage sont associées à la fois à des lois sur l'usure plus strictes – lesquelles restreignent l'offre de crédit, en particulier aux firmes récentes à risque plus élevé – et à l'absence de lois d'ordre général sur la constitution de sociétés.

En résumé, on dispose de preuves substantielles de l'existence d'une relation de causalité entre le degré d'accès des citoyens aux mécanismes de sanction de la gouvernance démocratique — en particulier la capacité d'éliminer les responsables publics qui s'opposent aux intérêts des citoyens — et la taille et la structure des systèmes bancaires. L'implication pour le développement économique de l'Afrique est, je l'espère, claire: la création d'ordres démocratiques libéraux n'est pas seulement une bonne chose en soi et pour soi; elle génèrera des externalités économiques positives, notamment des systèmes financiers plus dynamiques.

III. Et si les institutions politiques ne peuvent être réformées?

Notre dissertation sur le rôle central joué par la finance dans la croissance économique, et le rôle central joué par les institutions politiques dans le développement financier, implique qu'il ne sera pas facile de créer des systèmes financiers dynamiques en Afrique. De fait, la plus grande partie de l'Afrique sub-saharienne est dirigée par des gouvernements autoritaires ou des démocraties qui sont encore en cours de consolidation. La théorie suggère, et les constatations empiriques confirment, que de tels gouvernements ne sont pas propices à la création de marchés du crédit étendus et concurrentiels. Pour des raisons quelque peu similaires, ils ne sont pas propices non plus à la création de marchés de titres actifs.

Étant donné ces contraintes, existe-t-il des mesures pratiques que les responsables politiques pourraient prendre pour stimuler le développement des systèmes financiers? Il faut ici être prudent. Il peut exister toutes sortes de mesures que les gouvernements pourraient prendre pour améliorer l'efficacité du secteur financier, mais des considérations d'économie politique peuvent signifier qu'en pratique elles ne sont pas disponibles. Par exemple si les systèmes bancaires concentrés dominés par une élite inamovible sont un résultat endogène de l'autoritarisme, alors il n'est guère utile de dire que

les gouvernements autoritaires devraient encourager l'entrée sur le marché. De même, si l'autorité et la discrétion du gouvernement ne sont pas limitées, alors les réformes conçues pour donner aux autorités de contrôle bancaire des pouvoirs plus étendus peuvent, comme Barth, Caprio et Levine (2006) l'ont montré, aboutir à donner tout simplement au gouvernement un levier plus puissant avec lequel exproprier les actifs bancaires. Enfin si l'environnement du droit de la propriété est tel qu'il est difficile de faire appliquer des contrats entre parties indépendantes, alors les réglementations conçues pour forcer les banques à consentir des prêts à des emprunteurs indépendants – au lieu de prêter à des firmes liées aux banques – peuvent résulter en une disparition totale du crédit. Il existe en fait des raisons de penser que la réforme de l'environnement du droit de la propriété ou du droit des contrats en régime de gouvernement autoritaire sera difficile : un système légal inefficace et corrompu peut être endogène à un système de gouvernance dans lequel un petit nombre de privilégiés économiques inamovibles protègent à volonté leurs droits de propriété en passant des accords privés avec les entrepreneurs politiques qui contrôlent le gouvernement (Sonin 2003). Nous proposons donc quelques idées qui ont été tentées dans d'autres contextes de gouvernements autoritaires à faible développement financier.

La première de ces mesures est la privatisation des banques à capital d'État. Rien n'indique que les banques d'État ont été de bons véhicules de propagation de l'accès à la finance dans les pays en développement. La raison n'en est pas difficile à deviner: les banques d'État tendent à être capturées par des intérêts particuliers. En fait, les banques d'État qui sont en principe conçues pour aider à financer les petits et moyens producteurs sont souvent rapidement converties en sources de crédit pour les grands conglomérats industriels qui ont déjà accès au crédit des firmes financières qui leur sont affiliées. La banque d'État devient en fait un moyen par lequel le conglomérat peut socialiser les risques. Le résultat final est que la banque d'État devient souvent insolvable (Cull et Xu 2000; Clarke et Cull 2002; Clark, Cull et Shirley 2005; LaPorta Lopez-de-Silanes et Shleifer 2002; Sapienza, 2004; Del Angel Mobarak 2002, 2005). C'est précisément pour cette raison que, dans la privatisation des banques d'État, le processus d'adjudication doit être conçu de manière à empêcher que la vente de la banque serve à renforcer des oligopoles pré-existants. L'expérience accumulée suggère aussi que les gouvernements ne devraient pas avoir pour priorité de tirer les recettes les plus élevées possibles de la vente, parce que cela introduit des problèmes d'aléa moral (Haber 2005). Dans le contexte d'un gouvernement autoritaire, la réalisation de ces objectifs peut exiger une assistance technique extérieure.

Le processus de privatisation de banques d'État peut offrir l'occasion de réformer les normes comptables bancaires. On constate en général que les banques d'État ne respectent pas les principes comptables généralement reconnus, et que les mêmes normes particulières s'appliquent également au système bancaire privé. La réforme des normes comptables offrira non seulement aux acheteurs de banques d'État la possibilité de jauger plus exactement la valeur des actifs de la banque, elle forcera aussi les banques privées à divulguer une image plus exacte de leur santé financière à leurs actionnaires et à leurs déposants, ainsi qu'aux autorités de contrôle bancaire. Les constatations tirées tant des régressions sur échantillons de pays (Levine, Loayza et Beck 2000; Barth, Caprio et Levine 2008) que d'études de cas par pays indiquent qu'améliorer la qualité de l'information présente des rendements positifs élevés. En fait une grande partie de l'effondrement du système bancaire nouvellement privatisé du Mexique au début des années 1990 peut être attribuée à des normes comptables très particulières qui ont permis au gouvernement de dissimuler les créances improductives aux yeux des acheteurs éventuels de banques, et plus tard ont permis aux administrateurs des banques nouvellement privatisées de cacher les pertes à leurs actionnaires (Haber 2005, Del Angel, Haber et Musacchio 2006).

Une étude récente par Kane et Rice (2001) offre des constatations directes sur l'importance de l'environnement d'information dans le contexte africain. Ils montrent que souvent les autorités de

contrôle bancaire n'avaient aucune incitation à surveiller les banques en raison d'incitations conflictuelles. Dans cette situation, la possibilité pour les déposants de surveiller la situation de leurs banques revêtait une importance cruciale, mais ils n'avaient pas cette possibilité car ils ne pouvaient obtenir d'informations exactes en temps utile. Les chercheurs documentent par exemple qu'en 1995, 1996 et 1997, moins de la moitié des 40 banques du Kenya ont déclaré des créances improductives au cours de l'une quelconque de ces années, et que sept banques seulement ont effectivement déclaré des créances improductives chacune de ces trois années. Ce genre de sorcellerie comptable a eu pour conséquence que l'encours des créances improductives dans les systèmes bancaires africains a eu tendance à croître avec le temps, et que les banques de la région ont ensuite suivi des stratégies de prêt de plus en plus risquées pour combler les pertes précédentes. En définitive les banques sont devenues totalement insolvables, le gouvernement a été forcé d'intervenir, l'intervention a déclenché une ruée sur les banques et le système bancaire a dû être renfloué aux frais du contribuable.

La troisième de ces réformes implique l'ouverture du système bancaire à la concurrence étrangère. Ceci peut être difficile à accomplir, car il est probable que ces mêmes intérêts en place qui résistent à l'entrée de nouveaux concurrents locaux résisteront aussi à l'entrée de concurrents étrangers. Néanmoins, il y a eu des occasions, comme après une crise bancaire, où les gouvernements ont forcé le marché à s'ouvrir aux banques étrangères. L'effet de l'entrée de banques étrangères est un domaine qui a reçu une attention considérable des chercheurs depuis quelques années — en grande partie à cause de la rapidité avec laquelle les pays développés ont abaissé les barrières à la propriété de banques étrangères dans les années 1990. Des études de certains pays en développement présentent quelques constatations qui donnent à penser que les banques étrangères éprouvent davantage de difficultés à prêter à de petites sociétés opaques sur le plan des informations: elles sont moins disposées à ouvrir des crédits sur la base de « connaissances informelles » sur une entreprise et ses propriétaires. L'entrée de banques étrangères peut donc aboutir à donner aux grandes sociétés des avantages encore plus grands (Clarke, Cull, D'Amato et Molinari, 2000; Berger, Klapper et Udell 2001; Mian 2006). Les études multi-pays indiquent cependant que ce schéma n'est peut-être pas systématique. Dans une étude portant sur environ 3000 compagnies situées dans 35 économies en développement, Clark, Cull et Martínez Peria (2006) constatent que les entreprises des pays où la participation de banques étrangères est élevée tendent à voir dans les taux d'intérêt et l'accès aux prêts de longue durée des contraintes moins grandes à leurs activités et à leur croissance que les entreprises des pays où la participation des banques étrangères est faible. Ils constatent aussi que si l'entrée de banques étrangères sur le marché semble bénéficier de manière disproportionnée aux grandes entreprises, elle bénéficie aussi aux petites entreprises.

Deux études récentes, portant sur les performances des banques étrangères, des banques locales et d'une banque d'État en Ouganda ont jeté quelque lumière sur la question de l'impact de l'entrée d'acteurs étrangers dans un contexte africain. Kasekende et Sebudde (2002), utilisant des données agrégées par type de propriété du capital bancaire, constatent que les banques étrangères paraissent fonder leurs décisions de prêt principalement sur la viabilité commerciale, et présentent donc des ratios de créances improductives plus faibles que leurs concurrentes à capitaux locaux. Ils suggèrent que les banques dont les propriétaires sont des résidents tendent à fonder leurs décisions de crédit sur des critères politiques et sociaux, et de ce fait leurs pratiques de prêt tendent à se caractériser par une concentration de prêts entre parties liées. Cull, Haber et Imai (2007) approfondissent ces constatations au moyen de données sur les portefeuilles de prêts et les performances financières de banques données. Cela leur permet d'explorer directement la question des prêts entre parties liées et de leur impact sur la performance financière de la banque étudiée. Leurs résultats indiquent que les banques qui présentent des proportions élevées de prêts entre parties liées — c'est-à-dire des prêts à des particuliers ou des firmes liées aux administrateurs de la banque — présentent des taux de rentabilité plus bas et des

pourcentages de créances improductives plus élevés que les autres banques. Ils constatent aussi que les problèmes de prêts entre parties liées apparaissent principalement dans les banques à capitaux locaux. Les banques à capital local qui présentent des pourcentages élevés de prêts entre parties liées tendent à présenter des taux élevés de créances improductives et des rendements plus bas. Cependant les banques à capitaux étrangers qui présentent des taux élevés de prêts entre parties liées tendent à présenter des taux de créances improductives plus faibles et des rendements identiques à ceux des banques où les prêts entre parties liées sont bas. En résumé, les résultats indiquent que les banques étrangères paraissent disposer de meilleurs mécanismes de contrôle interne que les banques locales pour ce qui est de juger de la qualité des emprunteurs.

IV. Conclusions et conséquences:

On peut tirer trois grandes conclusions des trois grands corpus de travaux que nous avons abordés dans cet article. La première est que la finance est un moteur de croissance. Les problèmes économiques de l'Afrique sont multiples, mais une pièce cruciale du puzzle de la lenteur de la croissance africaine est la petite taille des systèmes financiers qui allouent le capital de manière inefficace. La deuxième est qu'il est difficile de déclencher un développement financier à large base en l'absence de réformes politiques qui améliorent la gouvernance démocratique. Ceci ne signifie pas, toutefois, que les responsables publics doivent rester passifs et attendre pendant des décennies la consolidation de démocraties libérales. Il existe des mesures pratiques — la privatisation des banques d'État, l'amélioration des normes comptables, une transparence financière accrue et l'ouverture des marchés à la concurrence étrangère — qui ont été prises ailleurs en l'absence de démocratisation. En fait, il existe des raisons de croire que ces mesures pourraient contribuer à l'apparition de publics favorables à des réformes économiques et politiques additionnelles plus avancées.

Références

Anan'ich, Boris. 1999. "State Power and Finance in Russia, 1802-1917: The Credit Office of the Finance Ministry and Government Control over Credit Institutions." In *The State, the Financial System, and Economic Modernization*, ed. Richard Sylla, Richard Tilly, and Gabriel Tortella, 210-223. Cambridge: Cambridge University Press.

Barth, James R., Gerard Caprio Jr., and Ross Levine. 2006. *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*. Cambridge: Cambridge University Press.

Barth, James R., Gerard Caprio, and Ross Levine. 2008. "The Microeconomic Effects of Different Approaches to Bank Supervision." In Stephen Haber, Douglass C. North, and Barry R. Weingast (eds.), *Political Institutions and Financial Development* Stanford: Stanford University Press, pp. 156-88.

Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt, Luc Laeven, and Ross Levine. 2007. "Finance, Firm Size, and Growth." Mimeo. Brown University.

Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt, and Ross Levine. 2003. "Laws, Endowments and Finance." *Journal of Financial Economics*, 70(2): 137-181.

Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt, and Ross Levine. 2007a. "A New Database on Financial Development and Structure (updated)."

Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt, and Ross Levine. 2007b. "Finance, Inequality, and the Poor." *Journal of Economic Growth*, 12(1): 27-49

- Beck, Thorsten and Ross Levine. 2005. "Legal Institutions and Financial Development." In Claude Menard and Mary Shirley eds., *Handbook for New Institutional Economics* (Springer), pp. 251-280.
- Beck, Thorsten, Ross Levine and Norman Loayza. 2000. "Finance and the Sources of Growth." *Journal of Financial Economics*, 58(1-2): 261-300.
- Benmelech, Efrain, and Tobias J. Moskowitz. 2005. "The Political Economy of Financial Regulation: Evidence from U.S. State Usury Laws in the 18th and 19th Century." AFA 2007 Chicago Meetings Paper.
- Berger, Allen N., Leora Klapper, and Gregory F. Udell. 2001. "The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Small Businesses." *Journal of Banking and Finance* 25: 2127-2167.
- Black, Sandra E. and Philip E. Strahan. 2002. "Entrepreneurship and Bank Credit Availability." *The Journal of Finance*, 57 (6): pp. 2807-33.
- Bodenhorn, Howard. 1990. "Entry, Rivalry, and Free Banking in Antebellum America," *Review of Economics and Statistics* 72 (4): 682-86;
- Bodenhorn, Howard. 2003. *State Banking in Early America: A New Economic History*. New York: Oxford University Press.
- Bodenhorn, Howard. 2004. "Bank Chartering and Political Corruption in Antebellum New York: Free Banking as Reform," NBER Working Paper 10479.
- Bordo, Michael D., and Peter Rousseau. 2006. "Legal-Political Factors and the Historical Evolution of the Finance-Growth Link." NBER Working Paper No. 12035.
- Broz, Lawrence J. and Richard S. Grossman. 2004. "Paying for Privilege: The Political Economy of Bank of England Charters, 1694-1844," *Explorations in Economic History* 41 (1): 48-72;
- Bueno de Mesquita, Bruce, Alastair Smith, Randolph M. Silverson, and James D. Morrow. 2003. *The Logic of Political Survival*. Cambridge: MIT Press.
- Cetorelli, Nicola and Michele Gambera. 2001. "Banking Market Structure, Financial Dependence, and Growth: International Evidence from Industry Data." *Journal of Finance* 56(2): 617-48.
- Cetorelli, Nicola and Philip Strahan. 2006. Finance as a Barrier to Entry: Bank Competition and industry Structure in US Local Markets." *Journal of Finance*, 61: 437-61.
- Clarke, George and Robert Cull. 2002. "Political and Economic Determinants of the Likelihood of Privatizing Argentine Public Banks." *Journal of Law and Economics*, 45(1): 165-98.
- Clarke, George, Robert Cull, Laura D'Amato, Andrea Molinari, 2000. "The Effect of Foreign Entry on Argentina's Domestic Banking Sector." in Stijn Claessens and Marion Jansen, eds., *Internationalization of Financial Services: Issues and Lessons for Developing Countries*, London: Kluwer Law.
- Clarke, George, Robert Cull, and Soledad Martínez Pería. 2006. "Foreign Bank Participation and Access to Credit across Firms in Developing Countries." *Journal of Comparative Economics* 34: 774-95.
- Clarke, George, Robert Cull, and Mary Shirley. 2005. "Bank Privatization in Developing

Countries: A Summary of Lessons and Findings.” *Journal of Banking and Finance*, 29 (8-9): 1905-30.

Cottrell, P.L. and Lucy Newton. 1999. “Banking Liberalization in England and Wales, 1826-1844.” In Richard Sylla, Richard Tilly, and Gabriel Tortella eds., *The State, the Financial System, and Economic Modernization* (Cambridge: Cambridge University Press), pp. 75-117.

Cull, Robert, Stephen Haber, and Masami Imai. 2007. “Related Lending and Financial Development.” Stanford Center for International Development Working Paper.

Cull, Robert and L.C. Xu. 2000. “Bureaucrats, State Banks, and the Efficiency of Credit Allocation: The Experience of Chinese State-Owned Enterprises.” *Journal of Comparative Economics*, 28(1): 1-31.

Davis, Lance E., and Robert E. Gallman. 2001. *Evolving Financial Markets and International Capital Flows: Britain, the Americas, and Australia, 1865-1914*. Cambridge: Cambridge University Press.

Dehejia, Rajeev and Adriana Lleras-Muney. 2007. “Financial Development and Pathways of Growth: State Branching and Deposit Insurance Laws in the United States, 1900-1940.” *Journal of Law and Economics* 50: 239-72.

Del Ángel-Mobarak, Gustavo (2002). “Paradoxes of Financial Development: The Construction of the Mexican Banking System, 1941–1982.” Ph.D. diss., Stanford University.

Del Ángel-Mobarak, Gustavo (2005). “La banca mexicana antes de 1982.” In Gustavo del Ángel-Mobarak, Carlos Bazdresch, and Francisco Suárez Dávila, eds., *Cuando el estado se hizo banquero: consecuencias de la nacionalización bancaria en México*. Mexico City: Fondo de Cultura Económica.

Del Angel, Gustavo, Stephen Haber, and Aldo Musacchio. 2006. “Normas contables bancarias en México. Una guía de los cambios para legos diez años después de la crisis bancaria de 1995.” *El Trimestre Económico* 73 (4): 903-26.

De Vries, Jan and Ad van der Woude. 1997. *The First Modern Economy: Success, Failure, and Perseverance of the Dutch Economy, 1500-1815*. Cambridge: Cambridge University Press.

Fisman, Raymond. 2001. “Estimating the Value of Political Connections,” *The American Economic Review* 91 (4): 1095-1102.

Fisman, Raymond and Inessa Love. 2004. “Financial Development and Growth in the Short- and Long-Run.” NBER Working Paper 10236.

Goldsmith, Raymond. 1969. *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press.

Guiso Luigi, Paola Sapienza, and Luigi Zingales. 2004. “Does Local Financial Development Matter?” *Quarterly Journal of Economics*, 119 (3): 929-969.

Haber, Stephen. 1991. “Industrial Concentration and the Capital Markets: A Comparative Study of Brazil, Mexico, and the United States, 1830-1930.” *The Journal of Economic History*, 51(3): 559-580.

Haber, Stephen. 1997. “Financial Markets and Industrial Development: A Comparative Study of Government Regulation, Financial Innovation, and Industrial Structure in Brazil and Mexico, 1840-1930.” In *How Latin America Fell Behind: Essays on the Economic Histories of Brazil and Mexico, 1800-1914*, ed. Stephen Haber, 146-178. Palo Alto: Stanford University Press.

Haber, Stephen. 2003. “Banks, Financial Markets, and Industrial Development: Lessons from the

Economic Histories of Brazil and Mexico.” In *Macroeconomic Reform in Latin America: The Second Stage*, ed. José Antonio Gonzalez, Vittorio Corbo, Anne O. Krueger, and Aaron Tornell, 259-293. Chicago: University of Chicago Press.

Haber, Stephen. 2005. “Mexico’s Experiments with Bank Privatization and Liberalization, 1991-2003.” *Journal of Banking and Finance* 29 (8-9): 2325-53.

Haber, Stephen. 2008. “Political Institutions and Financial Development: Evidence from the Political Economy of Banking Regulation in the United States and Mexico.” In Stephen Haber, Douglass C. North, and Barry R. Weingast (eds.), *Political Institutions and Financial Development* Stanford: Stanford University Press, pp. 10-59..

Haber, Stephen, Douglass C. North, and Barry R. Weingast. 2008. “Political Institutions and Financial Development.” In Stephen Haber, Douglass C. North, and Barry R. Weingast (eds.), *Political Institutions and Financial Development*. Stanford: Stanford University Press, pp. 1-9.

Haber, Stephen and Enrico Perotti. 2007. “The Political Economy of Finance.” Mimeo. Stanford University.

Haber, Stephen, Armando Razo, and Noel Maurer. 2003. *The Politics of Property Rights: Political Instability, Credible Commitments, and Economic Growth in Mexico, 1876-1929*. New York: Cambridge University Press.

Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten. 2006. Penn World Table Version 6.2, Center for International Comparisons of Production, Income, and Prices at the University of Pennsylvania.

Jayartne, Jith and Philip Strahan. 1996. “The Finance-Growth Nexus: Evidence from Bank Branch Deregulation.” *Quarterly Journal of Economics* 111 (3): 639-70.

Kane, Edward and Tara Rice. 2001. “Bank Runs and Banking Policies: Lessons for African Policymakers.” *Journal of African Economies* 10:36-71.

Keyssar, Alexander. 2000. *The Right to Vote: The Contested History of Democracy in the United States* (New York: Basic Books).

King, Robert G., and Ross Levine. 1993. “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right.” *Quarterly Journal of Economics*, 108(3): 717-37.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1998. “Law and Finance.” *Journal of Political Economy* 106(6): 1013-1155.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer. 2002. “Government Ownership of Banks.” *Journal of Finance*, 57(1): 265-301.

Levine, Ross. 2004. “Finance and Growth: Theory and Evidence.” In *Handbook of Economic Growth. Vol. 1A*, ed. Philippe Aghion and Steven Durlauf, 865-934. The Netherlands: Elsevier Science.

Levine, Ross, Norman Loayza, and Thorsten Beck. 2000. “Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes.” *Journal of Monetary Economics* 46: 31-77.

Levine, Ross and Sarah Zervos. 1998. “Stock Markets, Banks, and Economic Growth.” *American Economic Review* 88 (3): 537-58.

Maurer, Noel. 2002. *The Power and the Money: The Mexican Financial System, 1876-1932*. Palo Alto: Stanford University Press.

Maurer, Noel and Andrei Gombert. 2004. "When the State is Untrustworthy: Public Finance and Private Banking in Porfirian Mexico," *Journal of Economic History* 64: 1087-1107.

Maurer, Noel and Stephen Haber. 2007. "Related Lending, and Economic Performance: Evidence from Mexico." *The Journal of Economic History* 67:3.

McKinnon, Ronald. *Money and Capital in Economic Development*. 1973. Washington D.C., Brookings Institution.

Mian, Atif. 2006. "Distance Constraints: The Limits of Foreign Lending in Poor Economies." *Journal of Finance* 61: 1465-1505.

Moss, David and Sarah Brennan. 2004. "Regulation and Reaction: The Other Side of Free Banking in Antebellum New York," Harvard Business School Working Paper 04-038.

Neal, Larry. 1990. *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*. Cambridge: Cambridge University Press.

North, Douglass C., and Barry R. Weingast. 1989. "Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England." *The Journal of Economic History*, 44 (4): 803-32.

Perotti, Enrico and Paolo Volpin. 2004. "Lobbying on Entry." Tinbergen Institute Discussion Paper No. 04-088/2.

Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales. 1998. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review*, 88(3): 559-86.

Raghuram Rajan and Luigi Zingales. 2003a. "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century." *Journal of Financial Economics* 69(1): 5-50.

Raghuram Rajan and Luigi Zingales. 2003b. *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity*. New York: Crown Business.

Rousseau, Peter. 2003. "Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth." *Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis*, 84 (4): 81-105.

Rousseau, Peter, and Richard Sylla. 2003. "Financial Systems, Economic Growth, and Globalization." In *Globalization in Historical Perspective*, ed. Michael Bordo, Alan Taylor, and Jeffrey Williamson, 373-413. Chicago: The University of Chicago Press.

Rousseau, Peter, and Richard Sylla. 2004. "Emerging Financial Markets and Early U.S. Growth." *Explorations in Economic History*, 42 (1): 1-26.

Rousseau, Peter and Paul Wachtel. 1998. "Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries." *Journal of Money, Credit, and Banking*, 30 (4): 657-78.

Sapienza, Paola. 2004. "The Effects of Government Ownership on Bank Lending." *Journal of Financial Economics*, 72(2): 357-384.

Schumpeter, Joseph. 1912. *Théorie de l'évolution économique*.

Sonin, Constantine. 2003. "Why the Rich May Favor Poor Protection of Property Rights." *Journal of Development Economics*, 31(4): 715-31.

Spamann, Holger. 2006. "On the Insignificance and/or Endogeneity of La Porta et. al.'s Anti-Director's Rights Index under Consistent Coding." European Corporate Governance Institute Working Paper number 67/2006.

Summerhill, William R. Forthcoming. *Inglorious Revolution: Political Institutions, Public Debt, and Financial Underdevelopment in Imperial Brazil* (New Haven: Yale University Press).

Sylla, Richard. 2006. "The Political Economy of Financial Development: Canada and the United States in the Mirror of the Other, 1790-1840." *Enterprise & Society* 7(4): 653-665.

Sylla, Richard. 2008. "The Political Economy of Early U.S. Financial Development." In *The Politics of Financial Development*, ed. Stephen Haber, Douglass C. North, and Barry R. Weingast. Palo Alto: Stanford University Press.

Wallis, John, Richard Sylla, and John B. Legler. 1994. "The Interaction of Taxation and Regulation in Nineteenth Century U.S. Banking." In *The Regulated Economy: A Historical Approach to Political Economy*, ed. Claudia Goldin and Gary D. Libecap, 122-144. Chicago: The University of Chicago Press.

Wang, Ta-Chen. 2006. "Courts, Banks, and Credit Market in Early American Development." Ph.D. diss. Stanford University.

Wurgler, Jeffrey. 2000. "Financial Markets and the Allocation of Capital." *Journal of Financial Economics*, 58(1-2): 187-214.

Tableau 1

Régressions MCO du crédit privé en pourcentage du PIB sur les contraintes imposées à l'exécutif, 1960-2003

Statistiques T robustes entre parenthèses

	MCO combinés	MCO avec variables pays muettes
Contraintes sur l'exécutif	0.048 [6.53]***	0.015[5.39]***
Constante	0.073 [3.35]***	

Observations		
Nombre de pays R	3428 131	
au carré	0.18	3428 131 0.73

* significatif à 10%; ** significatif à 5%; *** significatif à 1% erreurs type de Driscoll-Kraay (robuste après corrélation série AR1)

Source: Contraintes sur le pouvoir exécutif tirées de l'ensemble de données Polity IV de Jaggers et Gurr; crédit privé en pourcentage du PIB tiré de Beck, Demirguç-Kunt et Levine 2007a.