
Développement des systèmes financiers

Quelle réalité pour les pays de la zone MENA

GHANEM Yasmina

Université de Bejaia (Algérie)

ghanemyasmina@yahoo.fr

ACHOUCHE Mohamed

Université de Bejaia (Algérie)

achouchemohamed@yahoo.fr

Development of financial systems: What a reality for MENA countries

Received: 23 June 2016

Accepted: 24 Sept 2016

Published: 30 Dec 2016

Résumé

Dans le présent article, nous avons examiné la réalité du développement financier dans les pays de la zone MENA. À travers une analyse par indicateurs suivie d'une construction d'un indice synthétique du développement financier, nos résultats font montre de grandes disparités qui caractérisent les systèmes financiers des pays de la région.

La construction d'un indice synthétique du développement financier (IDF1 ou IDF2) pour les 21 pays qui composent l'échantillon nous a permis de mettre en évidence de grands écarts entre les niveaux de développement financiers des différents pays et révèle une grande dissimilarité entre eux. Il s'avère que les pays non pétroliers ont les systèmes financiers les plus développés (Liban, Malte, Israël, Jordanie), alors que les pays essentiellement exportateurs du pétrole possèdent les systèmes financiers les plus sous développés de la région (Irak, Libye, Yémen, Algérie).

MOTS CLÉS: *Développement financier, Indice Synthétique, ACP, MENA.*

Code JEL : *E44, G21, C43*

Abstract:

In this article, we looked at the reality of the development of the MENA financial sectors. Through an analysis by indicators followed by construction of a composite index of financial development, our results show large disparities in the financial systems of these countries.

The construction of a composite index of financial development (IDF1 or IDF2) for the 21 MENA countries allowed us to highlight major differences between financial development levels and reveals a great dissimilarity between these countries. It turns out that the non-oil countries have more developed financial systems (Lebanon, Malta, Israel, Jordan), while the oil exporting countries have the most underdeveloped financial systems in the region (Iraq, Libya, Yemen, Algeria).

KEY WORDS: *Financial development, composite index, PCA, MENA.*

JEL Code: *E44, G21, C43*

I. Introduction

Le renouveau de la théorie classique et le développement des modèles de croissance endogène ont contribué à la renaissance des débats sur la relation entre le développement financier et la croissance économique. À cet effet, cette problématique a fait l'objet central de nombreux travaux empiriques ayant permis l'assimilation de l'importance des systèmes financiers pour la croissance économique, le sens de causalité entre les deux phénomènes et l'importance des deux principales composantes des systèmes financiers ou encore la structure financière [King et Levine, (1993a, 1993b); Christopoulos, Tsionas (2004); M. Hassan et al. (2011); Beck et al. (2000); Beck and Levine (2001); Beck and Levine (2002); Guiso et al. (2004); Rousseau et al. (2007); Levine et Zervos (1998); Rajan et Zingales (1998); Aghion et al. (2007); ...].

Vu l'importance des systèmes financiers développés pour la croissance des économies, les gouvernements des pays de la région MENA, ont entamé des réformes depuis déjà plus de deux décennies. L'objectif derrière ce fait est de permettre l'instauration des secteurs financiers plus compétitifs et plus impliqués dans le financement de leurs économies. Nonobstant les efforts consacrés, le niveau du développement des systèmes financiers des pays de la région demeurent au dessous de ceux enregistrés dans les pays européens, américains et même asiatiques. Aussi, au sein de la région, il existe une divergence importante entre les différents pays. On retrouve des pays avec des systèmes financiers plus développés, des pays avec des systèmes moyennement développés et des pays avec des systèmes faiblement développés.

Dans ce papier, il s'agit particulièrement de s'interroger sur le niveau du développement financier dans les pays du MENA en termes de profondeur, d'accessibilité, de stabilité et d'efficacité.

Cependant, le développement des systèmes financiers, loin des schémas simplistes, est un processus d'une complexité nécessitant la conjonction de facteurs, de politiques, de structures et de secteurs. Il résulterait, de façon endogène, de la concrétion de facteurs institutionnels, économiques, politiques et structurels, qui conduisent à l'efficacité des marchés et de l'intermédiation et à un accès général et important aux capitaux et aux services financiers.

De ce fait, à travers une analyse exploratoire comparative des niveaux du développement financier dans les pays de la région MENA nous tenterons de retracer un état des lieux dans les pays de la région. Nous optons, dans un premier temps, pour une approche par indicateurs relatifs aux quatre piliers du développement financier : Approfondissement, accessibilité, stabilité et efficacité des systèmes financiers. Puis dans un second temps et en raison du fait qu'une seule mesure du développement financier ne suffit pas à rendre compte du système dans sa globalité, nous optons pour une construction d'un indice synthétique du développement financier en particulier de l'intermédiation financière pour un panel de 21 pays de la région couvrant la période allant de 1996 à 2011. Les résultats d'analyse ont fait montre de grandes disparités qui caractérisent les systèmes financiers des pays du MENA. De plus, la construction d'un indice synthétique du développement financier pour les pays qui composent l'échantillon nous a permis de

mettre en évidence de grands écarts entre les niveaux du développement financier des différents pays révélant une grande dissimilitude entre ces pays.

Le reste du papier est organisé comme suit. Nous abordons, dans un premier point, l'évolution du développement financier en termes d'approfondissement, d'accessibilité, de stabilité et d'efficacité des systèmes financiers. La construction d'un indice synthétique du développement de l'intermédiation financière à l'aide de la méthode d'analyse en composantes principales (ACP) fera l'objet du second point. Le papier se termine par une conclusion.

II. Évaluation du développement financier dans la région MENA :

Dans le but de mener à bien cette analyse nous nous focalisons sur quatre aspects du développement des systèmes financiers : l'approfondissement financier, l'accessibilité, l'efficacité et la stabilité. Une telle évaluation devra nous permettre de faire un état des lieux des systèmes financiers de la région.

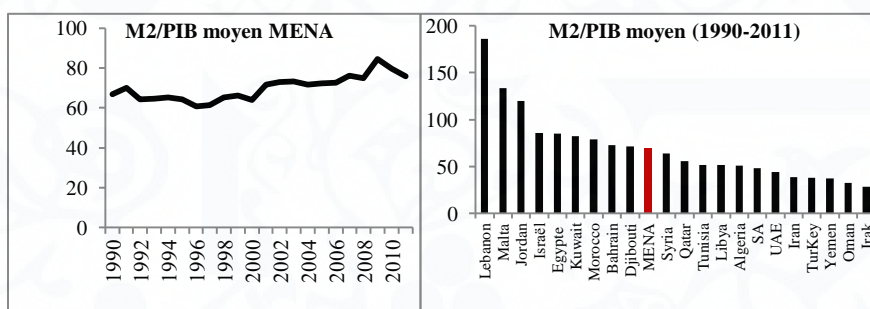
Pour mesurer l'approfondissement financier plusieurs indicateurs peuvent être employés que ce soit relativement aux institutions ou aux marchés financiers. Nous tenterons d'apprécier le niveau d'approfondissement financier dans les pays de l'échantillon en utilisant un certain nombre d'indicateurs souvent employés dans la littérature sur le développement financier. Nous faisons référence particulièrement au taux de liquidité mesuré par les actifs liquides rapportés au PIB ($M2/PIB$); les crédits intérieurs rapportés au PIB (CI/PIB); les crédits au secteur privé rapportés au PIB (CP/PIB); la quasi-monnaie rapportée au PIB (QM/PIB) ainsi que la capitalisation boursière rapportée au PIB (CAP/PIB).

Le taux de liquidité de l'économie est le rapport des actifs liquides du système financier ($M2$) au PIB ($M2/PIB$). Il mesure la taille du système financier formel. Il est utilisé comme mesure du développement financier dans beaucoup de travaux de recherche sur la finance et la croissance sous l'hypothèse que la taille des intermédiaires financiers est positivement liée à la fourniture des services financiers. Une tendance à l'accroissement du ratio $M2/PIB$ indique un développement du système financier induit par un élargissement de la gamme des instruments financiers et une augmentation de la liquidité de l'économie. Néanmoins, l'utilisation de cet indicateur comme mesure du développement financier comporte un inconvénient. Car le développement des marchés financiers et l'innovation en matière de produits de placements ont fait de la diminution du ratio un indicateur du développement des systèmes financiers.

Relativement à notre échantillon, le taux de liquidité suit globalement une tendance à la hausse sur la période (1990-2011) et ce dans de nombreux pays du MENA. Cette tendance est reflétée dans l'évolution du ratio moyen de la région [figure n°1].

D'après la figure n°1, de 1990 à 2009, la liquidité des systèmes financiers du MENA suit une évolution, globalement, positive avec un taux de croissance annuel moyen de 1,37%. Alors qu'en 2010 et 2011, le ratio M2/PIB se dégringole suivant un taux de croissance moyen négatif de (-5,3%). La décroissance de la profondeur financière a été remarquée dans beaucoup de pays [Algérie, Arabie Saoudite, Émirats Arabes Unis, Qatar, Bahreïn, Koweït et Égypte].

Figure 1: Évolution du taux de liquidité dans les pays du MENA (1990-2011)

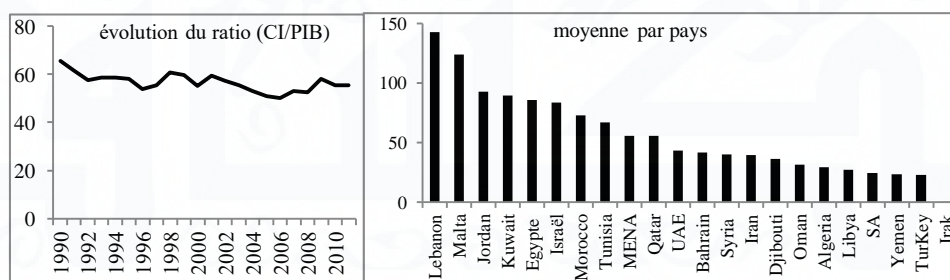


Source : établi à parti des données de Banque Mondiale.

La taille moyenne des systèmes financiers de la région a atteint 69,92% du PIB entre 1990 et 2011. Relativement à ce taux moyen, uniquement neuf des vingt-et-un pays enregistrent des niveaux d'approfondissement financier supérieurs à la moyenne contre douze inférieurs à la moyenne [Figure n°1]. Le système financier qui affiche des degrés d'approfondissement financier les plus élevés est celui du Liban avec un ratio de liquidité moyen de 185,73% du PIB. Alors que les actifs liquides du système financier en Irak ne représentent en moyenne sur la période d'analyse que 28,9% du PIB, constituant de ce fait le pays le moins financièrement développé.

Néanmoins, lorsque l'approfondissement financier est mesuré par les crédits intérieurs rapportés au PIB, on constate que les systèmes financiers de la région sont marqués par une certaine décroissance en termes d'approfondissement entre 1990 et 2011 [Figure n°2].

Figure 2: Crédits intérieurs dans les pays du MENA (1990-2011)



Source : établis sur la base des données de la Banque Mondiale.

Cette évolution est le reflet direct de celle enregistrée dans certains pays [Algérie, Iran, Irak, Koweït, Libye et Arabie Saoudite]. L'évolution à la baisse du ratio peut s'expliquer par la forte croissance du PIB durant cette période. Ce ratio est parfois de signe négatif dans ces mêmes pays indiquant une demande de crédits négative, i.e. que le secteur bancaire capte systématiquement des

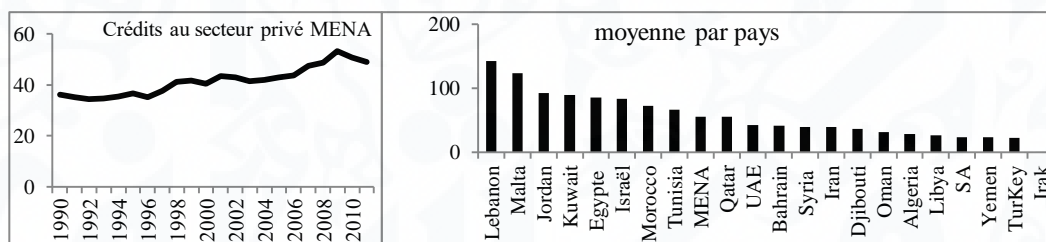
dépôts nets du fait de l'aisance financière dont jouissent ces pays essentiellement exportateurs du pétrole.

Les secteurs bancaires des pays du MENA financent en moyenne 55,81% du PIB entre 1990 et 2011. Uniquement huit des vingt-et-un pays affichent des ratios supérieurs à la moyenne. Le secteur bancaire du Liban est en première position avec un ratio de 142,79%. Contre un ratio des crédits fournis par le secteur bancaire de l'Irak, le plus faible de la région, de l'ordre de 0,31% du PIB.

Une appréciation du degré du développement financier quant à sa fonction d'allocation des ressources devient plus évidente à travers la péréquation des crédits bancaires par secteur d'activité. Nous retenons dans ce travail la décomposition la plus traditionnelle, entre secteur public et privé. Cette décomposition devra nous informer sur le poids de l'État et du secteur public dans le secteur financier. Nous utilisons à cet effet, le ratio des crédits bancaires au secteur privé au PIB. Cet indicateur est le plus souvent employé dans de nombreux travaux de recherche sur le lien finance-croissance [King et Levine (1993a, b), Beck et al. (2000), Rajan et Zingales (1998), Aghion et al. (2007), Klapper et al. (2006), ...]. Car si les interactions entre le système bancaire et le secteur privé sont plus importantes que celles avec le secteur public, alors ceci serait un indicateur d'une fourniture de services financiers d'une productivité croissante. Une valeur élevée de l'indicateur indique logiquement un développement financier important.

La contribution des secteurs bancaires aux économies des pays de la région MENA via le financement du secteur privé connaît une tendance globalement croissante en particulier entre 1990 et 2009 [Figure n°3].

Figure 3: Crédits au secteur privé en pourcentage du PIB



Source : établis sur la base des données de la Banque Mondiale

Elle représente en moyenne 41,56% du PIB entre 1990 et 2011. Malgré cette tendance positive le rythme de croissance des crédits au secteur privé demeure faible passant de 36,27% en 1990 à 53,26% en 2009. Le ratio des crédits au secteur privé marque une décroissance en 2010 et 2011. Comparativement au ratio moyen de la région, uniquement huit des vingt-et-un pays, ont un ratio supérieur à la moyenne [Figure n°3]. Le secteur privé en Malte est le moins contraint en termes d'accès au crédit bancaire avec un ratio des crédits au secteur privé représentant en moyenne (entre 1990 et 2011) 103,42% du PIB. Les treize pays restants enregistrent, quant à eux, des ratios moyens inférieurs à 41%. Notons, que les Émirats arabes unis, la Turquie et l'Égypte sont ceux qui se rapprochent le plus du ratio moyen. Le plus faible des secteurs bancaires en terme du financement du secteur privé est celui de l'Irak, soit en moyenne 1,11% du PIB.

Malgré que la croissance positive du ratio des crédits au secteur privé indique un développement financier, sa croissance rapide peut au contraire induire une instabilité financière, elle est le plus souvent accompagnée de crise financière. En effet, au courant des dix dernières années précédant l'année 2008, l'emballement du ratio crédit sur le PIB est commun à la quasi-totalité des pays de la zone Euro ayant été très touchés par la crise financière, constitue un premier élément révélateur de l'existence de déséquilibres [Brand (2011), p. 12]. Par conséquent, l'accroissement des crédits au secteur privé ne devra pas être exagéré afin d'assurer une stabilité financière et un développement financier.

L'approfondissement financier peut être aussi apprécié via le degré d'attraction de l'épargne de long terme par le secteur bancaire (QM/PIB) [Chouchane-Verdie (2004), p. 627]. Il mesure la taille du système financier en termes des dépôts à long terme. Nous nous intéressons à cet indicateur pour rendre compte de l'importance de l'épargne de long terme pour le développement financier. Un accroissement du ratio indique une augmentation des dépôts de long terme, nécessaires pour assurer le financement à long terme et ainsi le développement financier.

La quasi monnaie dans les pays de la région MENA représente en moyenne 47,56% du PIB durant la période 1996-2011. Le ratio enregistre globalement une tendance croissante entre 1996 et 2009 et une tendance baissière en 2010 et 2011. Sept des vingt-et-un pays présentent des ratios de quasi monnaie supérieurs à la moyenne contre quatorze inférieurs à la moyenne. Le degré d'attraction de l'épargne de long terme le plus élevé est enregistré au Liban avec une valeur de 195,50% du PIB. Renforçant ainsi les résultats indiquant que le Liban est un pays à système financier développé en termes d'approfondissement financier. L'Irak observe, là également, le plus faible ratio de quasi monnaie, soit 1,85% du PIB.

Outre les indicateurs relatifs aux institutions financière, l'approfondissement financier peut être, aussi, apprécié via des indicateurs relatifs aux marchés financiers. Dans ce contexte, la capitalisation boursière rapportée au PIB mesure le degré d'approfondissement des marchés financiers. Il est le plus employé dans la littérature relative à l'évaluation du niveau du développement des marchés financiers [Yartey (2008), Cherif et Gazdar (2010), Garcia et Liu (1999), ...]. Il indique la taille des marchés financiers relativement à la croissance économique.

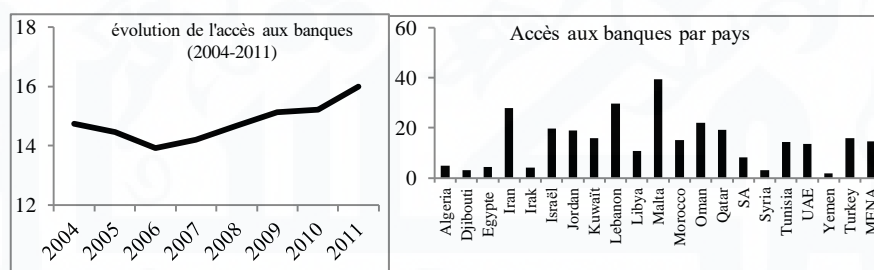
Les marchés financiers des pays du MENA sont d'une création relativement récente, à l'exception de la majorité des pays du Golfe. C'est d'ailleurs ce qui crée des disparités entre les pays de la région en termes d'approfondissement des marchés financiers. Le niveau moyen de capitalisation boursière est de 57,7%. Notons que le ratio le plus élevé sur la période 1999-2011 est enregistré en Jordanie, soit 137,84% du PIB avec 247 entreprises cotées en 2011. Contre uniquement 0,20% enregistré en Algérie constituant ainsi le marché le plus sous développé parmi l'ensemble des pays du MENA.

Dans certains pays, nonobstant l'établissement des marchés financiers, ces derniers se caractérisent par des tailles insignifiantes reflétant l'inexistence du financement par le marché, le cas de l'Algérie. Ceci démontre la prédominance du financement bancaire des économies de la région.

En résumé, en termes d'approfondissement financier, des disparités considérables apparaissent entre les pays de la zone. Néanmoins, le Liban, la Jordanie, Israël, et Malte s'avèrent ceux qui possèdent les systèmes financiers les plus développés.

En termes d'accessibilité, les systèmes financiers de la région enregistrent, certes une certaine amélioration, mais demeurent au dessous des pays développés. L'accès aux institutions financières dans la région MENA connaît une tendance croissante particulièrement à partir de 2007. Entre 2004 et 2011, le nombre moyen de succursales de banques commerciales est de 15 agences pour 100 000 adultes (Figure n°4). Le secteur bancaire de Malte offre un accès, plus facile, aux institutions financières avec 40 agences pour 100 000 adultes. Alors qu'en termes du nombre de comptes bancaires, le système bancaire du Koweït est le plus accessible avec 1309 comptes/1000 adultes.

Figure 4: Nombre d'Agences de banques commerciales par 100 000 adultes (2004-2011)



Source : établis sur la base des données de Financial Access Survey (FAS) [IMF].

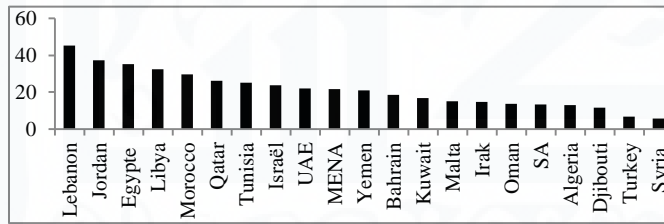
L'Algérie avec une moyenne de cinq agences bancaires pour 100 000 adultes et 343 comptes pour 1000 adultes enregistre un faible degré d'accessibilité aux services financiers comparativement à beaucoup d'autres pays du MENA.

Aussi, en termes d'accessibilité, les systèmes financiers de la région sont marqués par des disparités considérables. Néanmoins, Liban, Malte, Israël et Koweït occupent, là aussi, des positions privilégiées.

Le degré de stabilité des systèmes financiers joue un rôle crucial dans la définition du degré du développement financier. Dans ce contexte, nous retenons un certain nombre d'indicateurs mesurant la stabilité financière tels : Bank Z-Score, Crédits non performants des banques et le ratio des crédits aux dépôts bancaires.

Globalement en terme de stabilité, les systèmes financiers des pays du MENA sont relativement stables. Une stabilité qui résulte, en principe, de la réticence quant à la prise de risque et la quasi absence des marchés financiers. Sur la période allant de 2000 à 2011, l'indice moyen de stabilité bancaire dans la région est de 21,6 [Figure n°5].

Figure 5: Bank Z-Score moyen des pays de la région MENA entre 2000 et 2011



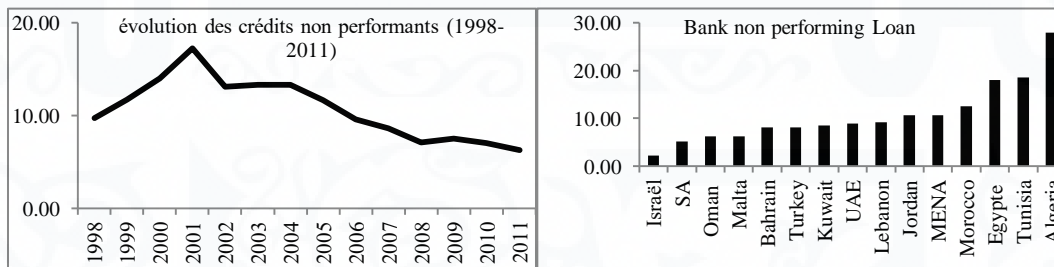
Source : établi sur la base des données de la Banque Mondiale.

Uniquement neuf pays de l'échantillon enregistrent des indices de stabilité bancaire supérieurs à la moyenne de la région. Le Liban se voit doter du système bancaire le plus stable avec un indice moyen de 45,43. Alors que le système bancaire de la Syrie s'avère le plus instable de la région avec un Z-Score moyen de 5,89 très loin du niveau moyen (21,6). Par conséquent, la probabilité de défaut du système bancaire en Syrie est très élevée.

Il ressort de la représentation graphique ci-dessus que la Jordanie, l'Égypte, la Libye, le Maroc, le Qatar, la Tunisie, Israël et les Émirats arabes unis disposent des systèmes bancaires stables comparativement aux autres pays de la région. Toutefois, la Libye, avec un système financier des plus faibles de la région, son indice de stabilité bancaire, est parmi les plus élevés, il est en moyenne de 31,44. Renforçant nos propos indiquant que la stabilité financière est atteinte au détriment d'une meilleure mobilisation de l'épargne et allocation des crédits.

Même si leur part évolue à la baisse depuis 2005, les crédits non performants constituent un facteur important qui touche encore à la stabilité du système bancaire de la région. 10,71% du total des crédits bancaires de l'échantillon entre 1998 et 2011 sont classés non performants. L'Algérie avec une part moyenne de plus de 27% est en tête du classement. Présument que le système bancaire algérien est caractérisé par un degré de stabilité moindre comparativement aux autres pays de la région. Malgré que les créances non performantes baissent d'année en année elles demeurent élevées reflétant la faible maîtrise de la gestion des risques de crédits. La Tunisie, l'Égypte et le Maroc, enregistrent également des niveaux élevés de créances non performantes, leurs parts est supérieure à la moyenne de la région.

Figure 6: Les crédits non performants dans le total des crédits bancaires dans les pays du MENA



Source : établi sur la base des données de la Banque Mondiale.

Alors qu'Israël, avec un ratio moyen de l'ordre de 2,8%, possède le système bancaire le mieux classé en terme de gestion des risques de crédits, et donc de stabilité du système. Suivi par les systèmes bancaires de l'Arabie Saoudite, de Malte et d'Oman.

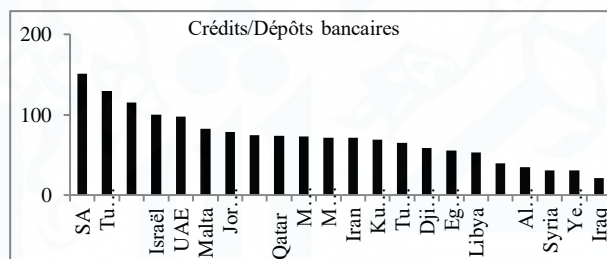
Globalement, une certaine amélioration du degré de stabilité appréciée via les crédits non performants des banques, est observée dans l'ensemble des pays de l'échantillon.

Le troisième indicateur, couramment, employé comme mesure de stabilité bancaire est le ratio des crédits bancaires aux dépôts bancaires. Un ratio très élevé, implique certes un système bancaire très impliqué dans le financement de l'économie, mais également un système qui prend beaucoup de risques. De fait, l'interprétation de ce ratio devra être attentive, car un ratio élevé, malgré qu'il reflète un degré élevé du développement bancaire, il indique, également, une prise de risque excessive lorsque le ratio dépasse les 100%. Alors qu'un ratio très faible, indique une surliquidité du système bancaire. Néanmoins, avec la crise des Subprimes de 2007, les nouvelles réglementations des banques en matière du ratio de liquidité vont contraindre les banques à avoir un ratio crédits/dépôts bancaires avoisinant les 100% [Patrick (2012)].

Nous retenons comme référence ou norme la valeur des 100% afin de tenter un classement des systèmes financiers en termes de stabilité. Il y a lieu de souligner que les pays qui ont des ratios supérieurs à 100% sont, généralement, ceux qui possèdent des marchés financiers avancés qui permettent une substitution des dépôts par des titres, réduisant de ce fait les dépôts bancaires (cas des pays de la zone Euro).

S'agissant des pays du MENA, les crédits bancaires représentent en moyenne sur la période (1990-2011) 71,8% des dépôts bancaires, inférieurs à 100%. Trois groupes de pays peuvent être distingués (Figure n°6).

Figure 7: Ratio crédits sur les dépôts bancaires



Source : établi sur la base des données de la Banque Mondiale.

Un premier est celui enregistrant un ratio dépôts sur crédits bancaires supérieur à 100%. Dans ce groupe on retrouve en première position l'Arabie Saoudite avec un ratio de 151,28%. Suivi par la Tunisie, Oman et Israël. Il s'ensuit que ces pays possèdent des systèmes bancaires peu stables. Le second groupe est celui regroupant les pays qui enregistrent des ratios avoisinant les 100%. On retrouve ainsi, les Émirats en première place, avec un ratio moyen de 98,05% suivi des systèmes bancaires de Malte, de Jordanie, du Bahreïn, du Qatar, du Maroc et d'Iran et même du Koweït et de la Turquie. Ces systèmes bancaires sont alors les meilleurs, ce n'est pas parce qu'ils enregistrent le ratio de stabilité le plus faible, donc un degré élevé de stabilité, mais parce qu'ils

enregistrent des ratios crédits/dépôts bancaires moyens permettant un approfondissement financier (importance des crédits) tout en préservant leur stabilité à l'encontre des pays qui affichent des ratios faibles, inférieurs à 50%. Ce dernier groupe de pays, malgré qu'il possède des systèmes financiers stables, du fait de la faiblesse de ce ratio, ils n'acceptent pas, tout simplement, de prendre des risques. Dans ce groupe on retrouve Djibouti, avec un ratio de 58% suivi par l'Égypte, la Libye, le Liban, l'Algérie, la Syrie, le Yémen et l'Irak.

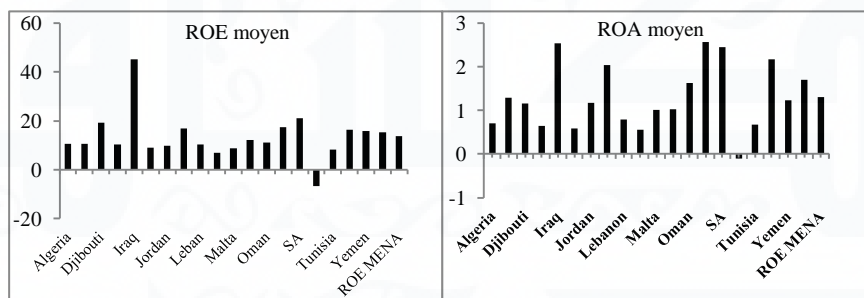
L'efficacité des systèmes financiers est l'un des plus importants aspects du développement financier. Elle peut être appréciée via plusieurs indicateurs. La marge nette d'intérêt bancaire représente une mesure d'efficacité des systèmes financiers, particulièrement des banques. Dans les pays de la zone, cette marge égale en moyenne à 3,34%. Elle est la plus faible en Égypte, soit (1,78%) indiquant le système bancaire le plus efficace de la région. Alors qu'en Irak la marge bancaire est la plus élevée de la région avec une valeur de 6,94%. Ceci est un indicateur de prime de risques élevée qui peut être dû à une régulation inappropriée du secteur bancaire et une asymétrie d'information significative. De plus des marges bancaires élevées reflètent la faiblesse de la concurrence dans le secteur.

Outre la marge bancaire, la différence entre les taux débiteurs et créditeurs s'élève en moyenne à 4,68% indiquant l'inefficacité des secteurs bancaires de la région MENA comparativement aux pays développés, où cette différence n'est que de 2,2%. Néanmoins, ils sont meilleurs comparativement aux pays en développement avec une marge de 7,3%.

Ces deux indicateurs représentent une mesure des coûts de transactions financières. Un faible niveau implique de faibles coûts de transactions sur les opérations financières, et donc un indicateur du développement financier (Levine, 1997).

En termes de rentabilité, le rendement des actifs des banques (ROA), est globalement croissant entre 2000 et 2011, avec un taux de croissance annuel moyen positif de l'ordre de 3,68%. Le rendement moyen des actifs des banques de la région est de 1,30%.

Figure 8: La rentabilité des Banques, ROA et ROE



Source : établi sur la base des données de la Banque Mondiale.

Notons que les taux de rendement des actifs des banques au Qatar, en Arabie Saoudite, aux Émirats, en Irak, en Turquie, au Koweït et à Oman dépassent largement la moyenne de la région. Les banques au Qatar enregistrent le taux du rendement le plus élevé de la région, soit 2,57%

indiquant que le résultat net du système bancaire représente 2,6 fois les actifs du système et donc une utilisation efficace de ses actifs.

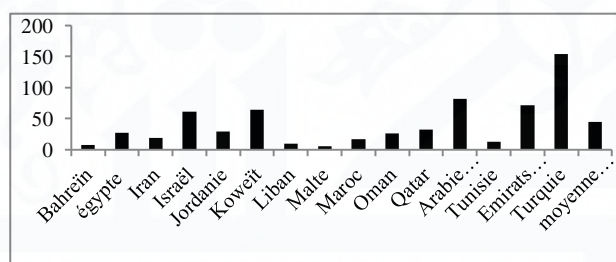
Le système bancaire algérien est au même niveau que le système bancaire d'Égypte, d'Israël, du Liban et de la Tunisie avec des taux de rendement des actifs bancaires au dessous du taux moyen de la région.

Cependant, en termes de rendement des fonds propres (ROE), les banques de la zone connaissent, globalement, une décroissance entre 2000 et 2011, soit un taux de croissance négatif de 3,51%. Le taux de rendement moyen de la région est de 13,6%. Le rendement des fonds propres des banques en Irak est le plus important de la région. Ceci peut être expliqué par la propriété publique des banques. La rentabilité des fonds propres des banques au Koweït, Arabie Saoudite, Djibouti, Qatar, Émirats, Turquie et Yémen se situe au dessus du niveau moyen de la région. Alors que le ratio de rentabilité des fonds propres en Syrie est des plus faibles, il est même négatif indiquant un résultat négatif des banques sur la période d'analyse.

Afin de mesurer l'efficacité des marchés financiers on utilise le ratio Turnover qui est le rapport entre la valeur des transactions et la capitalisation boursière. Il mesure le volume des transactions sur un marché donné relativement à sa taille. Un ratio élevé signifie une liquidité importante du marché permettant au marché d'être plus efficace (Čihák et al. (2013), p. 17).

La figure n°8 nous montre clairement, que le marché financier le plus liquide comparativement à sa taille est la bourse de Turquie, soit un ratio Turnover de 154,35%, ce qui veut dire que ce marché est efficace. Suivi par le marché financier de l'Arabie Saoudite, avec un ratio Turnover de 82,23%, puis par les marchés financiers des Émirats, du Koweït et d'Israël qui ont des ratios au dessus du ratio moyen de la région (44,76%). Alors que les autres marchés n'enregistrent qu'un ratio faible, au dessous de la moyenne de la région.

Figure 9: Évolution du ratio Turnover dans les pays de la région MENA



Source : établi sur la base des données de la Banque Mondiale

Ces résultats montrent que même les marchés financiers qui sont en principe de taille importante, peuvent ne pas être efficaces (comme le marché d'Amman).

D'après cette brève analyse, il existe de grandes disparités dans le développement des systèmes financiers de la région MENA, que ce soit en terme de profondeur, d'accessibilité, d'efficacité ou de stabilité.

Puisqu'une seule mesure du développement financier ne permet pas de capturer le maximum d'information sur les degrés du développement des systèmes financiers nous allons construire un indice plus ou moins synthétique à partir d'un ensemble d'indicateurs précédemment définis. Nous nous sommes limités aux institutions financières et nous avons exclu les indicateurs du développement des marchés financiers pour deux principales raisons :

- a) Certains pays du MENA ne possèdent pas des marchés fonctionnels, et certains d'autres, malgré leur établissement ils demeurent d'une création récente.
- b) De plus, suivant Demerguç-Kunt et Levine (1995), Yartey (2008), Garcia et Liu (1999) et Cherif et Gazdar (2010), le développement des marchés financiers dépend principalement du degré du développement des banques et de l'intermédiation financière.

Nous examinons dans ce qui suit l'évolution du niveau global du développement financier dans les pays de l'échantillon.

III. Développement financier dans les pays de la zone MENA : Analyse par construction d'indice

Cette section présente une analyse du développement financier dans la zone MENA par construction d'un indice synthétique. Cet indice prend en considération particulièrement les indicateurs d'approfondissement et d'activité du système financier, plus précisément des intermédiaires financiers.

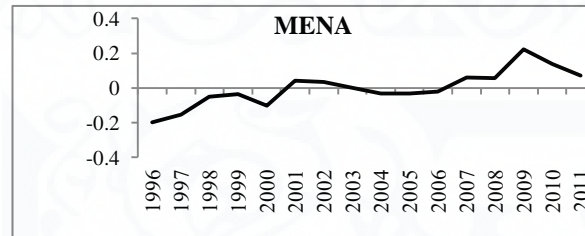
L'indice est construit à l'aide de l'analyse en composantes principales sur les quatre indicateurs (M2/PIB), (QM/PIB), (CI/PIB) et (CP/PIB). Ces quatre indicateurs mesurent particulièrement les fonctions de mobilisation de l'épargne et d'allocation des crédits par les intermédiaires financiers. L'indice du développement financier (IDF1) couvre un panel de 21 pays sur la période 1996-2011.

Nous calculons l'indice pour chaque année à base des variables centrées réduites à partir de la moyenne et de l'écart type de l'échantillon complet, permettant d'enlever l'échelle des indicateurs et d'assurer la comparaison temporelle. De plus, l'indice est également centré et réduit par rapport à la moyenne et à l'écart type de l'échantillon et ce pour permettre une comparaison entre les pays. Comme la valeur moyenne a été standardisée à zéro, les indices positifs indiquent les pays dont le niveau du développement est supérieur à la moyenne, c'est-à-dire les systèmes les plus développés. Les valeurs négatives classent quant à elles, les secteurs financiers au dessous du système standard.

Pour l'ensemble de l'échantillon étudié, l'indice synthétique calculé (IDF1) affiche 131 scores supérieurs à zéro (une moyenne de l'indice normalisé) et 205 scores négatifs. La valeur la plus élevée de l'indice, par pays, est de (3,391) qu'enregistre le système financier du Liban en 2010, contre un niveau le plus faible enregistré en Libye en 2006, soit une valeur négative de (1,85). Entre les deux extrémités, on retrouve les systèmes standards [Cezar (2012)], qui sont ceux qui enregistrent des niveaux moyens du développement financier, donc un indice égal à zéro ou aux alentours de zéro. Le système financier tunisien est celui qui se rapproche le plus de ce standard en 2002 avec un indice de 0,007.

La figure n°9 indique que le développement financier des pays de la zone suit, globalement, une évolution positive, témoignant de l'amélioration dans le fonctionnement de l'appareil financier de la région sur la période 1996-2011. Notons que la décennie 2000 est marquée par des indices du développement en moyenne positifs.

Figure 10: Évolution de l'indice global (IDF1) dans la zone MENA entre 1996 et 2011



Source : établi à partir de l'indice calculé à base des indicateurs du développement financiers (dont les données sont tirées de la base de la banque mondiale)

Suivant l'évolution de l'indice synthétique, les systèmes financiers des pays de la région MENA ont passé par quatre phases du développement entre 1996 et 2011. Une première, allant de 1996 à 1999, marquée par une évolution croissante des niveaux du développement financiers. Notons que l'IDF1 est négatif, passant d'une valeur de (-0,198) en 1996 à (-0,037) en 1999. Cette évolution a été apparente dans la majeure partie des pays du MENA.

Néanmoins, en l'an 2000, le développement financier des pays de la zone dissémine une décroissance considérable, soit un taux de croissance négatif de l'ordre de 172,16%. Cette chute du degré du développement financier a été observée dans quatorze sur vingt-et-un pays [Algérie, Bahreïn, Iran, Koweït, Libye, Oman, Qatar, Arabie Saoudite, Émirats, Israël, Syrie, Turquie et Yémen, (Annexe 1)]. La chute du degré du développement financier dans ces pays, particulièrement pétroliers, peut être attribuée à l'augmentation des prix du pétrole suite à la décision prise par l'OPEP et d'autres gros producteurs du pétrole de restreindre la production en 1998-1999. Cette décision qui a permis de mettre fin à la période du bas prix du pétrole et ainsi une élévation des recettes d'exportations du pétrole et donc du PIB dans la majeure partie des pays exportateurs du MENA. Cet accroissement rapide du PIB peut être à l'origine de la baisse des rapports entre les variables financières et le PIB et par conséquent de l'indice du développement financier (IDF1).

Le niveau du développement financier dans les pays du MENA a été, vite, marqué par une reprise en 2001. Passant d'un indice négatif de (-0,1007) en 2000 à un indice positif de (0,041) en 2001. Atteignant pour la première fois durant la période sous revue, un degré du développement positif. La croissance du niveau du développement financier dans les pays de la région en 2001, est pratiquement observée dans l'ensemble des pays ayant connu une baisse en 2000. Cependant, cette évolution croissante n'a caractérisé que l'année 2001.

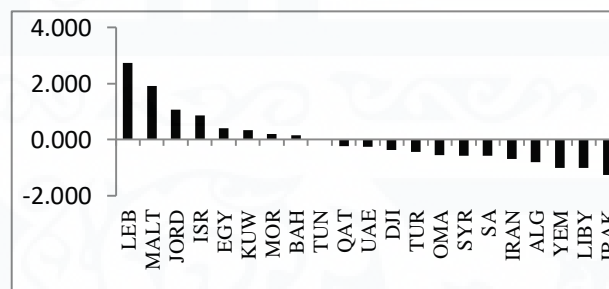
La période (2002-2004) constitue la seconde phase du développement où on observe un retour de situation. Le degré du développement financier qui s'est amélioré en 2001, a évolué à la baisse entre 2002 et 2004. Il était positif mais décroissant en 2002 et 2003 et devenu négatif en 2004.

La baisse du développement financier global est le reflet direct de la décroissance de l'indice (IDF1) dans neuf pays [Algérie, Bahreïn, Koweït, Libye, Oman, Qatar, Arabie Saoudite, Israël, Malte et Turquie]. La troisième phase qui peut être distinguée est celle allant de 2005 à 2009. Cette phase est caractérisée par des degrés du développement financier importants et croissant, passant d'un indice négatif de l'ordre de (-0,031) en 2005 à un indice positif de (+0,224) en 2009. Le développement financier est devenu positif à partir de 2007. En 2008, les systèmes financiers de la région ont connu une légère baisse de leur niveau du développement. Cette baisse, était la principale conséquence de la crise financière de 2007-2008. Cette dernière qui a débuté à fin 2007, a influencé à la baisse le niveau du développement financier dans certains pays du MENA, tels l'Algérie, l'Iran, le Koweït, Oman, Qatar, l'Arabie Saoudite, la Jordanie, le Liban et le Yémen.

En 2009, l'indice du développement financier connaît une croissance importante et rapide, soit un taux de croissance annuel de 308,16%. Ce fait est nettement repérable dans la quasi-totalité des pays du MENA. Cette croissance coïncide avec la décroissance du PIB réel pétrolier. En effet, en 2009, le PIB pétrolier a atteint son niveau le plus bas, il a été marqué par une baisse très considérable. Cette baisse qui se reflète dans le PIB des pays exportateurs du pétrole est à l'origine de l'augmentation des indicateurs du développement financier qui sont représentés par des rapports entre les variables financières et le PIB. Ceci s'est principalement indiqué dans l'évolution de l'indice synthétique du développement financier. Par conséquent, le développement important des systèmes financiers de la région, principalement des pays pétroliers, en 2009 est le principal fait de la baisse du PIB à un rythme plus important par rapport à l'accroissement des variables financières.

La dernière phase qui peut être distinguée dans l'évolution de l'indice du développement financier de la région est celle des années 2010 et 2011 caractérisée, de nouveau, par une décroissance. L'indice global du développement financier a passé de (0,224) en 2009 à (0,137) en 2010 et à (0,073) en 2011. Cette évolution coïncide avec le printemps arabe (dans certains pays du MENA). Suivant l'indice global moyen du développement financier par pays, nous distinguons cinq groupes de pays (Figure n°10). Un premier comprenant les pays financièrement les plus développés de la région, avec un indice moyen compris entre (+1) et (+2,8). Ce groupe n'est composé que de trois pays, avec en première position le Liban (+2,726), suivi par Malte (+1,93), puis par la Jordanie (+1,062) qui sont des pays non pétroliers.

Figure 11: Indice synthétique IDF1 moyen du développement financier dans les pays de la région MENA



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

Le second groupe est celui des pays financièrement développés dont l'indice moyen est entre (+0,1) et (+0,99). On retrouve en première position, Israël avec un indice de (+0,861) suivi respectivement par l'Égypte, le Koweït, le Maroc et le Bahreïn.

Au niveau moyen du développement financier où, les systèmes financiers sont communément qualifiés de standards, se trouve exclusivement la Tunisie avec un score moyen de 0,0044.

Les pays financièrement les moins développés constituent le quatrième groupe avec des indices compris entre (-0,1) et (-0,6). Ce groupe de pays est le plus large, comprenant en première position le Qatar avec un indice de (-0,224) suivi respectivement des Émirats, Djibouti, Turquie, Oman, Syrie et Arabie Saoudite.

Alors que le dernier groupe, comprend les pays qui sont financièrement sous développés de l'échantillon dont les indices moyens sont compris entre (-0,61) et (-1,26). L'Irak occupe la première position dans ce groupe avec un indice moyen de (-0,685), suivi respectivement par l'Algérie avec un indice de (-0,795), le Yémen, la Libye et l'Irak.

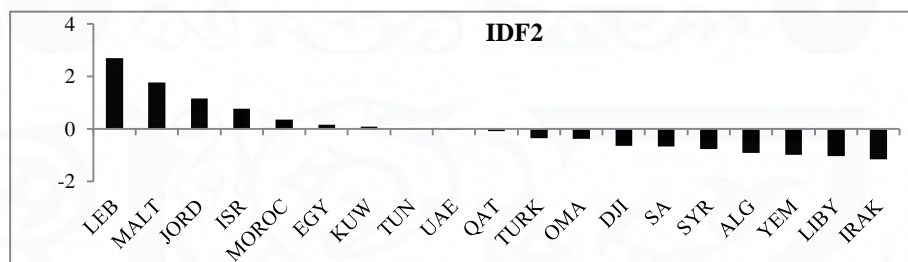
Afin d'appuyer nos résultats, nous avons construit un deuxième indice (IDF2) qui intègre en plus des quatre indicateurs précédents deux autres mesurant les aspects d'accessibilité et de stabilité du système bancaire. Ces deux indicateurs sont le nombre d'agences de banques commerciales par 100 000 adultes et le Bank Z-Score. L'indice est construit à l'aide de l'analyse en composantes principales appliquée sur la matrice créée par les six indicateurs sur un panel de dix-neuf pays couvrant la période (2004-2011).

De l'examen des 152 observations, il ressort qu'uniquement 59 indices sont supérieurs à la moyenne « 0 », et les 93 indices restants sont négatifs, indiquant l'importance des indices négatifs par rapport aux indices positifs.

L'indice le plus élevé est de l'ordre de 2,934 enregistré par le système financier du Liban en 2010, alors que le plus faible indice est atteint en Libye en 2011, soit un indice négatif de (-1,307).

L'analyse de l'indice global moyen, montre que le niveau du développement financier dans la région MENA varie entre (-1,161) le plus faible enregistré en Irak et (2,701) enregistré au Liban entre 2004 et 2011. Ceci indique que le classement des pays suivant ce second indice ne diffère pas beaucoup de la précédente classification (Figure n°11).

Figure 12: Le développement financier mesuré par IDF2, par pays (2004-2011)



Source : établi sur la base des valeurs moyenne de l'indice (IDF2) sur la période (2004-2011).

Le système financier tunisien est aussi considéré, dans ce cas, en tant qu'un système standard, qui enregistre en moyenne un indice se rapprochant de zéro.

Plusieurs facteurs peuvent être à l'origine de l'existence de disparités dans les niveaux du développement financier des pays de la zone MENA. Dans ce contexte, la qualité institutionnelle peut expliquer une grande partie de ces divergences.

IV. Conclusion

À travers ce papier et à l'aide d'une exploration comparative des niveaux du développement financier dans les différents pays du MENA, nous nous sommes interrogés sur la réalité du développement financier dans les pays de la zone.

Les résultats font montre de grandes disparités qui caractérisent les systèmes financiers de ces pays. La construction d'un indice synthétique du développement financier (IDF1, IDF2) nous a permis de mettre en évidence de grands écarts entre les niveaux du développement financier des différents pays et révèle une grande dissimilitude entre ces pays.

Le groupe de pays essentiellement exportateurs du pétrole, est celui qui possède les systèmes financiers les plus sous développés de la région (Irak, Libye, Yémen, Algérie et Iran) pouvant être le principal résultat des revenus pétroliers qui empêchent la prise de risques par les banques et leurs implications dans le financement des économies.

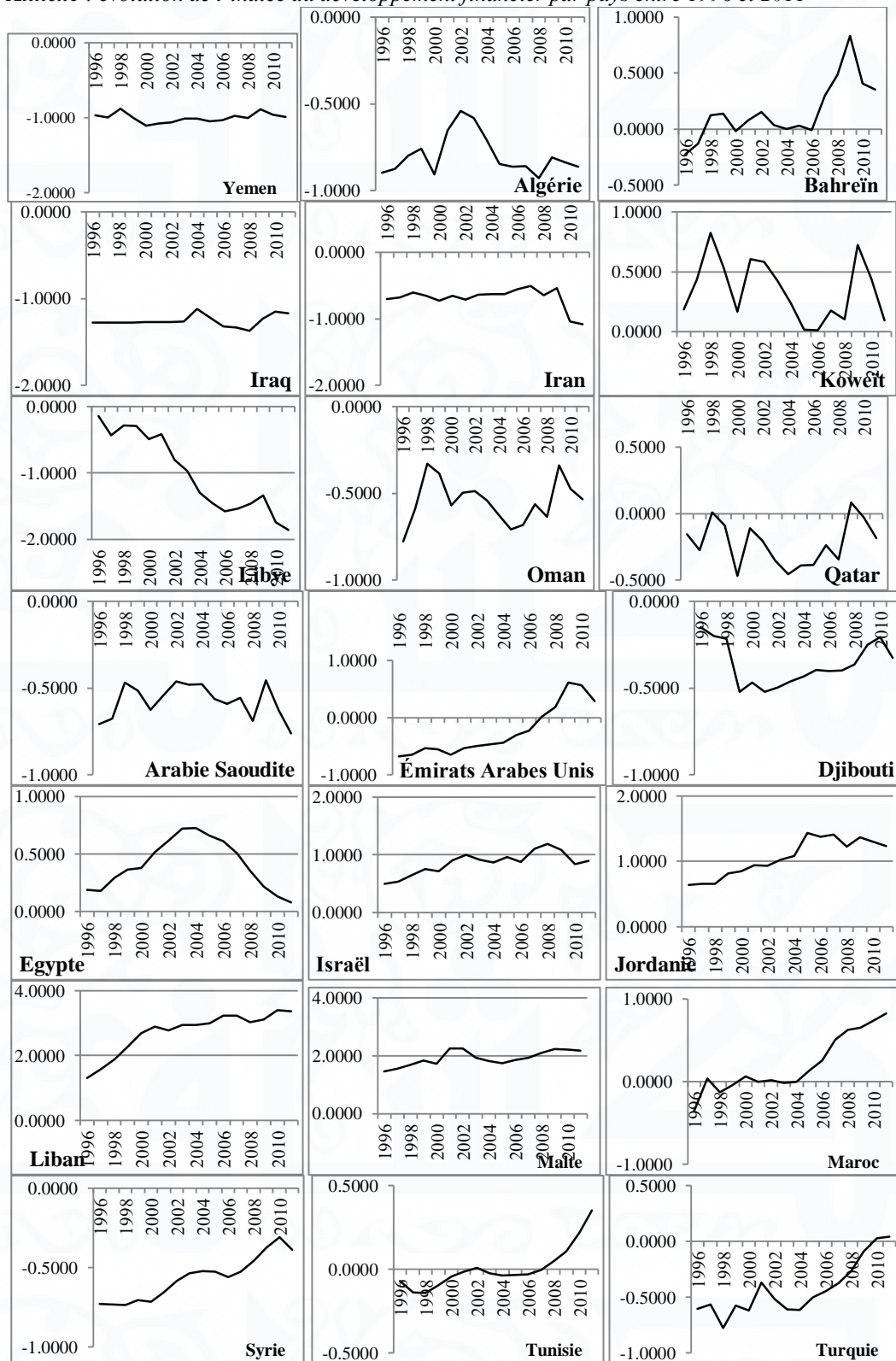
En revanche, Liban, Malte, Israël et Jordanie, pays non pétroliers, sont ceux qui possèdent les systèmes financiers les plus développés de la région.

Ainsi, il importe de souligner que les pays ayant les systèmes financiers les moins développés devront axer leur démarche principalement sur le vecteur des éléments qui déterminent le développement financier, en particulier la qualité des institutions.

Une stratégie qui permettrait une amélioration certaine de l'infrastructure institutionnelle dans les pays de la région et par le fait même une réduction du phénomène de la corruption et une stabilité politique améliorée, ce qui exhorte une relance des secteurs bancaires noyau dur des systèmes financiers, en particuliers dans les pays du MENA.

Outre l'amélioration de la qualité institutionnelle, il y a lieu de procéder, dans les pays pétroliers, par la modulation des liquidités induites des hydrocarbures, car à nos jours, ces liquidités ne font pas objet d'une gestion permettant une prise des risques par les banques, du moins pour le cas de l'Algérie.

Annexe : évolution de l'indice du développement financier par pays entre 1996 et 2011



Source : établi sur la base des indices composites (IDFI) construit par nous même pour chacun des pays du MENA.

Bibliographie:

- ¹. Abu-Bader S. and Abu-Qarn A. S. "Financial development and economic growth: the Egyptian Experience" *Journal of Policy Modeling* 30 (2008), pp. 887–898
- ². Aghion P., Fally T. and Scarpetta S. "Credit constraints as a barrier to entry and post-entry growth of Firms". *Journal of Economic Policy*, Volume 22, Issue 52 (2007), pp. 731–779
- ³. Beck T. and Levine R.; "Industry growth and capital allocation: does having a market-or bank-based system matter?" *Journal of Financial Economics*. Vol. 64 (2001), pp. 147–180.
- ⁴. Beck T. and Levine R. "New Firm Formation and Industry Growth: Does Having a Market- or Bank Based System Matter?" *Journal of Financial Economics* 64 (2002), pp. 147–180.
- ⁵. Beck T. Levine R. and Loayza N. "Finance and the sources of growth" *Journal of Financial Economics*. Vol. 58. (2000), pp. 261-300.
- ⁶. Brand Thomas; « Des indicateurs avancés de stabilité financières pour la zone Euro » document du travail n° 2011-03. Centre d'Analyse stratégique
- ⁷. Cherif M, and Gazdar K.; "Institutional and macroeconomic determinants of stock market development in MENA region. Panel data analysis". *The International Journal of Banking and Finance*, Vol. 7. Number 1, (2010), pp. 139-159.
- ⁸. Cezar R. « Un Nouvel Indice du Développement Financier », *Document de travail UMR DIAL*, (2012)
- ⁹. Chouchane-Verdier A. « Une Analyse Empirique De L'impact De La Libéralisation Financière En Afrique Subsaharienne Sur La Période 1983-1996 ». *Revue Tiers Monde* 2004/3 - n° 179, Pp. 617-641.
- ¹⁰. Christopoulos Dimitris K. Tsionas Efthymios G, "Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests" *Journal of Development Economics* 73 (2004) 55–74
- ¹¹. Demergüç-Kunt A. and Levine R. "Stock market development and financial intermediaries". *World Bank Policy Research Working Paper*, n°1462, (1995).
- ¹². Garcia V. F. et Liu L. "Macroeconomic determinants of stock market development". *Journal of Applied Economics*, Vol. II, No. 1. (1995), pp 29-59.
- ¹³. Guiso, L. Sapienza, P. and Zingales, L.; "Does local financial development matter?". *The Quarterly Journal of Economics*, (2004) pp. 929-969.
- ¹⁴. Gurley J-G. et Shaw E-S.; « Financial aspects of economic development ». *The American Economic Review*. Vol. 45, N 4. (1955), pp. 515-538.
- ¹⁵. Kabir Hassan, Benito Sanchez, Jung-Suk Yu, "Financial development and economic growth: New evidence from panel data" *The Quarterly Review of Economics and Finance* 51 (2011) 88–104.
- ¹⁶. King, R. G. and Levine, R. "Finance and growth: Schumpeter might be right". *Quarterly Journal of Economics*. 108 (3), (1993a), pp717-737.
- ¹⁷. King G. and Levine R.; "Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence". *Journal of Monetary Economics*, vol. 32, (1993b), pp. 513-542. North-Holland.
- ¹⁸. Klapper L., Laeven L. and Rajan R. 'Entry regulation as a barrier to entrepreneurship', *Journal of Financial Economics* 82, (2006), pp 591–629
- ¹⁹. Levine R.; "Financial development and economic growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature* Vol. XXXV. (1997), pp. (688–726).
- ²⁰. Levine R. et Zervos S.; "Stock Markets, Banks, and Economic Growth" *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 3, (1998)
- ²¹. Patrick A. ; "Le Ratio des Crédits/Dépôts des banques", *Recherche économique* n° 265, (2012), Natixis.
- ²². Rajan R. and Zingales L.; "Financial Dependence and Growth". *Journal of American Economic Review*, volume 88, (1998), pp 559-86.
- ²³. Rousseau P-L, et Xiao S.. "Banks, stock markets, and China's great leap forward". *Emerging Markets Review*. Volume 8, (2007), pp 206–217.
- ²⁴. Yartey C. A.; "Well Developed Financial Intermediary Sector Promotes Stock Market Development: Evidence from Africa" *Journal of Emerging Market Finance* (2007), pp 269-289.
- ²⁵. Yartey C.A, "The determinants of stock market development in Emerging economies: Is south Africa Different?" *IMF Working Paper*, WP/08/32. (2008), African Department
- ²⁶. Perspectives économiques régionales pour le Moyen-Orient et l'Asie centrale « *Moyen Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan* », FMI (2011)
- ²⁷. Perspectives économiques régionales pour le Moyen-Orient et l'Asie centrale « *Moyen Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan* », FMI (2012).