

Revue de littérature sur la relation entre la finance et la croissance économique

Literature Review of the relationship between Finance and Economic Growth

Zouheir MSATFA, (Docteur en sciences économiques)

*Faculté d'économie et de gestion SETTAT
Université Hassan I de Settata, Maroc*

Houda KHOMSI, (Docteure en sciences économiques)

*Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales AIN SBAA
Université Hassan II de Casablanca, Maroc*

Nabila MSATFA, (Doctorante)

*Institut supérieur des sciences de la santé
Université Hassan I de Settata, Maroc*

Adresse de correspondance :	National School of Commerce and Management (ENCG Agadir) BP: 37/S, Rue Hachtouka, Ibn Zohr university of Agadir, Morocco (Agadir) , 80000 +212 6 14 91 92 48
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	MSATFA, Z., KHOMSI, H., & MSATFA, N. (2025). Revue de littérature sur la relation entre la finance et la croissance économique. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 6(1), 515-529. https://doi.org/10.5281/zenodo.14758950
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: December 24, 2024

Accepted: January 26, 2025

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 6, Issue 01 (2025)

Revue de littérature sur la relation entre la finance et la croissance économique

Résumé :

L'incertitude sur la nature de la relation entre le développement financier et la croissance économique demeure. En dépit du nombre élevé d'études réalisées, les résultats continuent de susciter des débats. En effet, certains chercheurs affirment que le développement financier stimule la croissance en facilitant l'accès au crédit, l'allocation des ressources et l'innovation. Cependant, d'autres soulignent que cette relation peut être nuancée, car un secteur financier mal régulé ou en expansion trop rapide peut provoquer des instabilités, des crises financières et des inégalités, freinant ainsi la croissance à long terme.

Cette étude a pour objectif d'analyser théoriquement la relation entre la finance avec ses différentes composantes « Marché des capitaux », « intermédiaire financier » et la croissance économique, en s'appuyant sur une revue de littérature étendue et variée, couvrant différentes périodes et régions. Elle vise d'abord à comprendre l'impact global du développement du système financier sur la croissance économique, puis à examiner plus spécifiquement l'influence de la chaque structure sur cette dernière. Les résultats de notre étude soulignent l'impact positif de la finance sur la croissance économique, tout en identifiant un seuil optimal au-delà duquel cet impact devient négatif. En dessus de ce seuil, la finance favorise l'investissement et améliore l'efficacité économique. Cependant, lorsque le secteur financier prend une taille disproportionnée par rapport à l'économie réelle, il peut compromettre la stabilité, limitant ainsi les bénéfices pour la croissance à long terme.

Mots-clés : Croissance économique, intermédiaire financier, marché des capitaux, impact

Classification JEL : E44

Type du papier : Recherche Théorique.

Abstract:

Uncertainty about the nature of the relationship between financial development and economic growth remains. Despite the large number of studies carried out, the results continue to generate debate. Some researchers argue that financial development stimulates growth by facilitating access to credit, resource allocation and innovation. However, others point out that this relationship can be nuanced, as a poorly regulated financial sector or one that is expanding too rapidly can lead to instability, financial crises and inequality, thereby slowing down growth in the long term.

The aim of this study is to analyse theoretically the relationship between finance, with its various components 'capital market', 'financial intermediary' and economic growth, based on an extensive and varied literature review covering different periods and regions. It aims first to understand the overall impact of the development of the financial system on economic growth, and then to examine more specifically the influence of each structure on the latter. The results of our study highlight the positive impact of finance on economic growth, while identifying an optimal threshold beyond which this impact becomes negative. Below this threshold, finance promotes investment and improves economic efficiency. However, when the financial sector becomes disproportionately large in relation to the real economy, it can compromise stability, limiting the benefits for long-term growth.

Keywords: Economic growth, financial intermediary, capital market, impact

JEL Classification: E44

Paper type: Theoretical Research

1. Introduction

Le rôle de la finance dans La croissance économique est un sujet d'actualité qui a intéressé et qui intéresse toujours les économistes et les pouvoirs publics marqués par une controverse des résultats. En effet, au cours du XX^e siècle, plusieurs auteurs et chercheurs ont évoqué les avantages du développement financier pour le développement économique. Schumpeter (1911) indique que les banques qui fonctionnent parfaitement stimulent l'innovation technologique en finançant les entrepreneurs ayant des projets d'innovation à forte chance de succès et une valeur ajoutée importante. Cependant, le rôle de la finance est resté longtemps ignoré dans les modèles de la croissance économique. En effet, les théoriciens keynésiens, pour qui les phénomènes monétaires et financiers sont déterminants dans l'explication du niveau d'activité, ne s'intéressent traditionnellement pas à la croissance (phénomène de long terme), mais au développement de modèles à court terme. Après ce courant c'est l'arrivée de la théorie de la libéralisation financière avec les deux auteurs McKinnon (1973) et Shaw (1973) qui consiste à éliminer la répression financière pour promouvoir la croissance économique. Les tenants de la libéralisation financière estiment que dans un système financier sur réglementé et/ou la concurrence est limitée, les banques ressentent moins le besoin de rechercher de nouveaux clients et d'attirer des dépôts, tandis que les épargnants et les emprunteurs potentiels, n'étant pas sollicités, sont amenés à se tourner vers les circuits financiers parallèles. De ce fait, les années 80 ont été marquées par de nombreux programmes de libéralisation financière, particulièrement dans les pays en voie de développement, qui était une source d'une évolution importante des systèmes financiers en général et des marchés de capitaux en particulier justifiés par une vague importante de libéralisation financière consistait sur le basculement d'une économie basée sur le financement inter médié vers un financement par le marché « Market oriented » c'est-à-dire financées par les marchés.

Malgré cet écho favorable reçu, Taylor (1983) et Winbergen (1973) commencent à mettre en discussion les biens faits de la libéralisation, en essayant de montrer que la libéralisation financière peut être une raison de ralentissement économique, il fallait attendre jusqu'au début des années 90 avec les modèles de croissance endogène, qui vont chercher à mettre en évidence le lien positif direct entre le développement financier (développement des intermédiaires financiers et des marchés de capitaux) et la croissance économique. Le développement financier attribue à la croissance économique via l'amélioration de la productivité et l'efficacité du capital. Il affecte aussi l'accumulation du capital par le taux d'épargne ainsi que la fraction d'épargne ayant servi à l'investissement (Pagano, 1993 ; Levine, 1993). En outre, les intermédiaires financiers permettent une diversification du risque technologique et rendent plus attractive la spécialisation des investissements, permettant l'accroissement de la productivité et, par conséquent, la croissance économique (Saint-Paul, 1992). Par ailleurs, les marchés de capitaux peuvent réduire le coût de la mobilisation de l'épargne et l'investissement dans les technologies les plus productives (Greenwood et Smith, 1997).

Après ce courant c'est l'arrivée de la nouvelle littérature au début des années 2000 et la crise financière de 2008, plusieurs auteurs ont retraité la relation entre ces deux composantes, mais cette fois avec deux nouveaux phénomènes « l'effet de disparition » et « Too Much finance ». Le premier phénomène a été évoqué par Rousseau et Watchell (2011) qui ont indiqué que l'hypothèse de l'existence d'une relation positive paraît peu solide puisqu'ils entrevoient que le crédit au secteur privé n'a pas un impact sur la croissance du PIB, ils indiquent aussi que cet effet de disparition peut être dû au passage d'une finance intermède vers une finance de marché, Mastern (2008) donne une autre explication à cet effet en indiquant que la finance a un effet sur la croissance dans les économies en développement et non sur les économies développées. Pour le deuxième phénomène, « trop de finance » Arcand (2015) a indiqué que le crédit au secteur privé devient négatif lorsqu'il dépasse 100% pour PIB.

Face à cette ambiguïté de la relation entre la finance et la croissance économique, l'objet de notre article est d'étudier de façon théorique et descriptive cette problématique à travers une synthèse des études réalisées. L'article est composé en trois points. Premièrement, par une présentation, les premières études qui ont traité ce sujet. Deuxièmes, les études favorables de la relation entrent la finance et la croissance économique. Enfin, le dernier point portera sur un état récapitulatif des études antérieures avec une discussion sur la nature de cette relation.

2. Les premiers développements théoriques de la relation entre la finance et la croissance économique:

La littérature théorique sur la relation entre le développement financier et la croissance économique a connu plusieurs évolutions allant de Bagehot (1873) jusqu'aux modèles de croissance endogène, la domination des débats économiques pendant plusieurs années dans celles keynésiens qui réserve peu de place au développement financier en indiquant que le développement financier répond au besoin de l'économie réelle, et qu'il ne faut pas l'intégrer dans les modèles de croissance économique.

Le développement théorique de l'impact du développement financier sur la croissance économique a été entamé par le travail de Bagehot (1873) qui a montré dans sa thèse que la révolution britannique est due à la supériorité de son marché financier et sa liquidité qui ont permis le financement des investissements et ont facilité le passage de l'innovation à une activité industrielle et par la suite sa propagation à tous les continents. Par contre le sous-développement économique est lié à l'impossibilité de la mobilisation des ressources, dans un système financier faible ou quasi inexistant.

Après la contribution de Schumpeter (1911) qui a avancé l'importance des services et particulièrement les crédits bancaires qui les considèrent comme indispensable pour la croissance économique dans le sens où ils améliorent la productivité en encourageant les innovations technologiques, l'auteur a mis en valeur le rôle du banquier dans l'identification des investissements à forte chance de réussir, qui permettra à l'entrepreneur innovateur de réaliser son projet ; le rôle du banquier est important dans le choix des investissements ayant de nouvelles technologies.

Pour Schumpeter (1911) la finance stimulait la croissance économique par une allocation efficace des ressources. Schumpeter dans sa théorie donne plus d'importance à l'action de crédit et met peu de place à l'épargne. La banque assure le financement des projets par la création monétaire, en négligeant l'existence de l'épargne par l'offre et la demande ainsi que sans s'assurer de la réussite du risque lié aux projets à nouvelles technologies.

À la suite de ces théories favorables du secteur financier, Keynes (1936) proposait une théorie différente de celle de Bagehot (1873), Schumpeter (1917) mettait l'accent sur le rôle de l'investissement dans la production globale et l'emploi, ainsi Keynes n'est pas intéressé aux mécanismes monétaires qui peuvent infecter la dynamique de l'économie réelle.

Il apparaît donc ce qu'on appelle « Keynnesi Financier » dont l'objet est de mettre en œuvre les ressorts financiers de l'investissement, contrairement aux courants néo-classiques Keynes, qui s'intéresse au taux d'intérêt dont il recommande une baisse des taux d'intérêt pour favoriser l'investissement, en effet Keynes fait la différence entre l'intermédiation financière censée supporter l'investissement et la spéculation financière génératrice de l'instabilité financière. Dans cet ordre qu'il faille parler de la contribution de Minsky (1964) qui a indiqué que les intermédiaires financiers peuvent être une source de propagation d'une crise à tout le système financier, puisqu'il mettait des liens entre les agents économiques lors d'un déclenchement d'une crise c'est tout le système qui s'affecte.

En effet, la vision de Minsky du secteur financier reste proche de celui de Keynes. Cependant, Minsky indique que l'investissement est un phénomène essentiellement financier, qui dépend du

climat des affaires (la relation entre le banquier et l'emprunteur) ; Un climat des affaires favorable engendre un boom économique qui peut causer l'instabilité financière, Minsky mentionne aussi que l'essor économique augmente l'incitation des investisseurs à réaliser du profit, ce qui accroît l'optimisme et les croyances et augmente par conséquent l'endettement et le risque.

Les prix des actifs s'élèvent et le niveau de la spéculation s'accroît. Selon Minsky la crise financière résultante de l'emploi économique mènera un resserrement des conditions de financement d'investissement, ce qui accroît la prime du risque, la baisse de la valeur des actifs financiers affaiblit les entreprises et enfin augmente les dépenses économiques.

Contrairement à la vision classique Tobin (1965) dans sa théorie monétaire de la croissance, indique que le taux d'intérêt bas réduit la demande des actifs monétaires au profit du capital productif ce qui accroît le ratio du capital par travailleur et accélérera la croissance économique. Enfin pour la relation entre la finance et la croissance économique, le courant Keynésien avait une réponse c'est que le développement financier n'est qu'une réponse à l'offre et la demande du secteur réel, dans ce contexte la finance ne cause pas la croissance économique, mais il suit plutôt la croissance économique comme a dit Robinson en (1952).

"Where entreprise leads finance follows " Robinson 1952.

Au cours des années soixante, la contradiction de la thèse Keynésienne sur le développement financier sera apporté par plusieurs auteurs dont on peut citer : " Gurley et Shaw (1955,1967) Goldsmith (1969), Patrick (1963) ce qui va donner des études favorables sur l'impact du développement financier sur la croissance économique.

3. Vers une analyse favorable du développement financier :

Gurley et Shaw (1955) ont montré dans leur étude que l'accroissement du revenu par tête est anticipé par une croissance plus rapide des actifs financiers ; Et ils identifient deux déterminants du développement financier qui sont : la division du travail net, les techniques du transfert de l'épargne à l'investissement.

Une analyse comparative de l'étude réalisée par Gerschenscron (1962) a placé les banques dans les économies arriérées, dont il a considéré que le système financier est favorable pour la croissance économique dans les pays sous-développés qui doivent réaliser une forte croissance économique, tout en mentionnant l'importance du système bancaire dans l'amélioration du développement des économies en retard.

L'évolution industrielle prouve l'importance du secteur bancaire dans sa réalisation. L'analyse de Gerschenscron s'inscrit dans le même sens que Hicker (1969), qui estime que la révolution financière a favorisé l'accroissement massif des technologies. Hicker a ajouté que la révolution industrielle en Angleterre n'est pas due essentiellement à la nouvelle technologie puisqu'elle existait déjà, mais sa transformation en investissement industriel a été faite grâce à la liquidité du système financier, selon Le développement financier peut être subdivisé en deux composants selon Patrick (1966), il peut dépendre de la demande des services financiers adressés aux épargnants et investisseurs. « Demand following » ou de l'offre de services financiers « Supply leading » Même si demand following va la causalité allant de la croissance économique vers le développement financier par contre le supply leading entraîne une causalité du développement financier vers la croissance économique.

Cameron (1972) va dans le sens d'une relation réciproque entre la croissance économique et le développement financier, ce dernier a traité le rôle crucial de la qualité du service, pour ce dernier les intermédiaires financiers permettent de transmettre les fonds vers les investissements rentables qui disposent d'une compétence entrepreneuriale susceptible de rendre les fonds dans le futur. De plus les intermédiaires financiers créent les conditions favorables en assurant une allocation efficace des ressources prêtées.

On peut ajouter que les intermédiaires financiers permettent aussi la résolution de la double coïncidence surtout quand les transactions se réalisent par le troc , En absence d'intermédiaire financier le prêteur peut proposer le taux ainsi que la durée qu'il veut ce qui n'est pas favorable pour l'entrepreneur, mais par contre les intermédiaires financiers permettent de collecter l'épargne auprès des agents excédentaires et le transformer à des crédits aux agents a besoin du financement avec un taux réglementé.

Bien que dans ce contexte qui manque d'un cadre théorique concret, la relation entre la finance et la croissance économique était toujours au centre des débats, un nouveau courant arriverait pour traiter cette relation par les deux auteurs Mackinnon et Shaw (1973) qui dénoncent la politique de la répression financière et recommandent la politique de la libéralisation financière qui participerait à la croissance économique. Alors quels sont les fondements de cette politique ? En quoi consiste-t-elle ? Et quelles sont les implications économiques ?

Du point théorique, le concept de la libération financière apparaît dans les années soixante-dix avec Mackinnon et Shaw (1973), ils l'ont présenté comme un moyen efficace de la croissance économique, qui a reçu un écho favorable auprès des organismes internationaux tels que le fonds monétaire international et la Banque mondiale; certains pays de l'Amérique latine (Argentine , Chili , Uruguay) et des pays de l'Asie (Corée du Sud et Taiwan) ont procédé à la à cette période, quels sont ses approches théoriques ?

3.1 Les approches théoriques de la libéralisation financière :

3.1.1 L'approche Mackinnon et Shaw (1973):

De nombreux pays avec ou sans un marché financier public ou privé, le secteur bancaire est considéré comme un secteur stratégique, dans l'allocation des ressources. À ce titre le gouvernement cherche à exercer un contrôle direct ou indirect sur lui. Ce contrôle peut se faire par plusieurs moyens tels que la nationalisation pure et simple du secteur bancaire, la mise en place d'un taux d'intérêt au-dessous de son équilibre (pour certains secteurs), l'obligation des banques à mettre des réserves obligatoires pour le financement de leurs déficits budgétaires, cette méthode est nommée « la répression financière » qui est considérée par Mackinnon et Shaw comme un facteur du ralentissement de la croissance économique.

3.1.2 Pourquoi libérer le secteur bancaire formel de ses courants ?

Selon Mckinnon (1973) un actif sous forme encaisse monétaire réel dépôts bancaire ou sous forme d'un actif réel improductif. L'épargne sous forme de dépôts bancaires dépend du taux d'intérêt appliqué sur la rémunération réelle, plus ce taux est élevé, plus l'incitation à mettre de l'épargne sous forme de dépôts bancaires est important. De ce fait les encaisses réelles jouent un rôle de conduite dans la formation du capital, monnaie et capital ne seront complémentaires que substituables, l'attribution fondamentale de la théorie de Mackinnon se place dans la réformation de la demande de la monnaie. En fait, il décrit la situation d'une économie peu monétisée. Ainsi qu'il traite l'importance d'augmenter le taux d'intérêt réel par l'augmentation du taux d'intérêt ou la diminution de l'inflation, ce qui permettra d'augmenter la monétisation de l'économie via la création d'un marché d'épargne.

Shaw (1973) indique que la hausse des taux servis sur les dépôts permettra d'encourager les agents à placer leurs argents aux banques, ce qui permettra aux Institutions financières d'augmenter leurs capitaux de crédit et stimulera par conséquent le financement des investissements; les deux approches sont différentes: Pour Mackinnon l'augmentation a pour objet de monétiser une économie primitive, alors que Shaw l'augmentation du taux dans une économie déjà maîtrisée, Mackinnon se place dans le cadre d'une économie ou le développement financier au premier stade(monnaie interne) et Shaw a déjà touché le deuxième stade (monnaie externe).

On peut résumer les effets de la répression financière lorsque la monnaie interne, si l'état fixe le taux d'intérêt nominal au-dessous de leurs valeurs d'équilibre, il impacte négativement la croissance économique via :

- La réduction de la quantité des fonds disponibles pour l'investissement à travers les dépôts bancaires
- L'affectation de la qualité d'investissement par la modification du comportement des intermédiaires financiers.

Galbis(1977), Pour lui il existe deux secteurs: le premier traditionnel caractérisé par un rendement constant et faible et un deuxième moderne avec un rendement aussi constant, mais élevé. Le premier autofinance ces investissements puisqu'il n'a pas accès aux crédits tandis que le deuxième finance ses investissements par son épargne et le crédit bancaire. Dans son modèle de la libéralisation financière caractérisée par une hausse du taux d'intérêt permettra l'augmentation des investissements et assurera le passage du secteur traditionnel au secteur moderne.

Vogel et Busser (1976), reprennent l'hypothèse de la complémentarité monnaie / Capital de Mackinnon et l'intègrent dans un modèle d'analyse en termes de risque/rendement. Vogel intègre un troisième actif qui peut prendre le rôle de bien fini ou semi-fini, et ça pour objet la mesure de l'inflation.

Mathieson (1979) quant à lui, il construit un modèle de la libéralisation financière dans une économie ouverte, l'idée est de tenir compte le taux de change réel. Parce que l'augmentation du taux d'investissement va pousser les agents d'emprunter de l'argent du marché extérieur comme c'était le cas pour la Corée du Sud dans les années soixante, ce qui peut causer un risque d'inflation avec une entrée massive des capitaux, on assiste de ce fait à une augmentation de l'effort de la monnaie, phénomène générateur de l'inflation (en absence de politique de stérilisation).

3.2 Développement financier dans les modèles de croissance endogène :

Dans le cadre théorique de la croissance endogène, on peut distinguer trois canaux par lesquels le développement financier affecte la croissance économique :

L'efficacité de l'intermédiation, la réduction des problèmes informationnels ainsi que la diversification du risque.

Pour le premier canal, consiste principalement sur la transformation de l'épargne en investissement, Pagano (1993), indique qu'une amélioration de l'intermédiation permet d'augmenter la fraction d'épargne orientée vers l'investissement, limite les pertes d'intermédiations ainsi qu'il affecte positivement la croissance économique. Cependant Pagano reste explicite sur le taux d'intermédiation. L'arrivée de Amable et Chatelain (1995) qui ont décomposé l'efficacité financière de Pagano en trois principales composantes : l'efficacité d'allouer l'épargne aux entreprises, l'efficacité de transformer les ressources à des investissements par les entreprises, et l'efficacité dans la mobilisation de l'épargne. Levine (2004) a montré qu'il met essentiellement en jeu le traitement de l'information et la baisse de coût des transactions et indique cinq principales fonctions : la facilitation des échanges des biens, la mobilisation et la collecte de l'épargne, la production de l'information sur les investissements envisageables et l'allocation de l'épargne, la répartition des risques et enfin le contrôle des investissements et intervenir lors de la gouvernance.

Pour le deuxième canal, celui de la réduction des problèmes informationnels. Dans le cas d'une structure d'information caractérisée par une asymétrie d'information, la relation entre le développement financier et la croissance économique devient imprécise. Si l'asymétrie est présente, la structure des prix n'est pas un bon indicateur pour allouer efficacement les ressources, d'où la nécessité, et l'importance de sa prise en compte dans les modèles de croissance pour mieux évaluer la relation entre les secteurs réels et financiers. Selon Bencivenga

et smith (1998) quand les couts d'intermédiation applicables aux imperfections sont élevés, l'équilibre financier qui permettra une forte croissance n'est pas atteint. Zilibotti(1994) indique que pour de faibles niveaux de développement financier engendre des couts d'intermédiations élevés ce qui peut mettre l'économie à un blocage dans la trappe du sous-développement. En revanche, un progrès du niveau de développement financier permettra de réduire les couts d'intermédiation et permettra aux entreprises d'adopter des technologies plus efficaces.

Le troisième canal c'est celui de la diversification ou la réduction du risque. Par exemple à l'aide d'un modèle à génération imbriqué. Smith et Bencivenga (1991) et levain enseignent que les intermédiaires financiers permettent de modifier la composition des portefeuilles en minimisant la fraction d'épargne dédiée aux actifs liquides et improductifs. Ce qui mène à l'évolution des investissements productifs, évite le retrait prématuré du capital de la sphère de production et améliore la croissance économique. D'après Greenwood et Jovanovic (1990) l'existence des intermédiaires financiers permet d'assurer un meilleur partage d'information et une diversification du risque idiosyncrasique. Les derniers résultats obtenus par ces auteurs indiquent que l'interaction entre le développement financier et la croissance économique cause un accroissement des inégalités au cours du processus, qui va s'abolir à long terme et favoriser un impact positif du développement financier.

Parmi les études qui ont examiné l'impact positif du développement financier basé sur les banques sur la croissance économique, on trouve les travaux de Gregorio et Guidotti (1995) qui ont observé que pour les cas des pays à revenu élevé le développement est corrélé positivement à la croissance économique pendant la période 1960-1985, Odedokun (1996) le développement financier a un impact plus important sur la croissance économique dans les pays à Faible revenu que dans les pays à revenu élevé., Ahmed et Ansari (1998) ont examiné sur la base de l'analyse de corrélation, de la causalité de Granger la relation entre le développement financier et la croissance économique pour le Pakistan, l'Inde, et le Sri Lanka. ils ont conclu que le système financier cause et affecte la croissance croissance , Ram (1999) dans un échantillon de 95 pays indique la présence d'une corrélation négative entre le développement financier et la croissance économique , Andersen et Tarp (2003), Christopoulos et Tsionas (2004) approfondissent l'analyse en prenant en compte non seulement les données en coupe transversale et temporelle sur un échantillon de 10 pays, ils testent la causalité à l'aide d'un modèle de cointégration multivarié en panel.,

3.3 La nouvelle littérature sur la finance et le développement économique :

Des séries d'articles ont été rédigés après la crise financière de 2008 qui traitait principalement la relation entre le développement financier et la croissance économique, et éclaircir l'ambiguïté qui persiste toujours sur la nature de cette relation.

Rousseau et Watchell (2011) observent que l'hypothèse d'existence d'une corrélation positive entre la finance et la croissance avancée se révèle peu solide puisqu'ils aperçoivent que le crédit au secteur privé n'a aucun effet significatif sur la croissance du PIB pour la période après l'année 2000, dont ils ont indiqué aussi que cet effet de disparition peut être dû à une critique formulée par Lucas (le développement financier accompagne la croissance dans le cas où les décideurs n'essayent pas d'exploiter cette relation). Ils testent cette hypothèse en vérifiant si cette relation reste la même ou elle disparaît dans la période de la libéralisation financière, mais aucun effet n'a été constaté dans ce sens. Ils vérifient également la possibilité que cet effet puisse être causé aussi par le passage d'un financement intermède vers un financement de marché, mais cet effet n'a pas été confirmé. Alors leurs estimations suggèrent que cet effet de disparition peut être causé par les crises financières dues au développement financier rapide.

Adamu (2009) pour le Libéria a indiqué que la croissance économique induit le développement financier. Yonezawa Azeez (2010), Hassan et al., (2011) ont utilisé des tests de cointégration et de causalité en panel pour explorer la relation finance-croissance. Les problèmes de

stationnarité exigent de recourir à des méthodes d'estimation plus adaptées comme les estimateurs FMOLS (Fully-modified OLS) et DOLS (Dynamic OLS), ou encore le modèle vectoriel.

Arcand (2012) cherche alors à déterminer si ces rendements décroissants peuvent devenir négatifs dans le cas où on parle de "trop de finance" il indique que l'impact du développement financier sur la croissance du PIB devient négatif lorsque le crédit au secteur privé atteint 100 % du PIB.

Les observations du Rousseau et Wachtel (2011) fait état à une relation évanescence entre le développement financier et la croissance économique pourraient être due au nombre élevé des pays dont le développement financier a atteint le seuil qui exerce un effet négatif sur la croissance économique.

Les conclusions d'Arcand (2012) corroboreraient l'idée selon laquelle rien n'a changé dans la relation fondamentale entre le développement financier et la croissance économique, mais que les modèles ne permettant pas d'avoir une relation non monotone entre le développement financier et la croissance économique sont mal spécifiés.

On ne peut pas passer du traitement de la relation entre la finance et la croissance sans traiter le concept du Much finance. Au milieu des années deux mille, Jean-luis Arcand, Enrico Berkes(2015) ont montré que la corrélation entre le développement financier et la croissance économique devient négative lorsque le crédit distribué au secteur privé dépasse 100 % du PIB, ainsi que l'expression Too Much était souvent utilisé par des journalistes et des responsables politiques.

De Gregorio et Guidotti (1995) ont été les premiers à prouver l'existence pour le cas des pays à revenu élevé d'un point à partir duquel le développement financier ne contribue pas à accroître l'investissement. Toutefois ils ont montré l'existence d'une corrélation positive entre le développement financier et la croissance de la production sur la période du 1960 -1985, ces résultats n'étaient pas probants si on omettait les données du 1960. De la même façon Rousseau et Wachtel (2011) qui ont attesté l'existence d'une relation évanescence entre la finance et la croissance économique, et suggèrent que la nature de cette relation est due aux crises financières associées au développement rapide du secteur financier.

Arcand (2015) et Cecchetti et Kharroubi (2012) apporte une nouvelle contribution à la relation évanescence. Ils vérifient si le développement financier à un effet négatif sur la croissance économique ainsi qu'à partir de quel seuil il commence à l'être , dont ils ont conclu que la relation entre le développement financier et la croissance économique est non monotone ainsi que l'effet marginal du développement financier devient négatif à partir du seuil où le crédit distribué au secteur privé dépasse 100 % du PIB , même s'ils ont pas travaillé sur les canaux par lesquels le système financier , mais ils ont conclu que le nombre de pays dont la taille du secteur financier dépasse le seuil " trop de finance " a augmenté .

Une autre argumentation de la relation évanescence liée au fait que tous les crédits n'est pas égale puisqu'à la plupart des modèles théoriques s'intéressent principalement aux crédits distribués aux projets d'investissements productifs. Toutefois les crédits accordés aux ménages occupent aussi une place importante (principalement les crédits hypothécaires) .Pour le cas de l'étude de Beck (2012) les crédits des ménages présentent entre 20% à 80 % du total crédit accordé pour le secteur privé , dont il a indiqué aussi que malgré l'existence d'une relation significative entre la croissance économique et les crédits aux entreprises , il n'existe aucune relation entre la croissance économique et les crédits accordés aux ménages , c'est pour que l'effet trop de finance peut inclure "Trop de finance pour les ménages" . Même si Arcand (2015) a indiqué que l'effet "trop de finance" reste probant même en prenant en compte la part du financement des ménages, les données du financement des ménages sont limitées en termes de couverture géographique et temporelle.

Pour l'impact des marchés de capitaux sur la croissance économique, plusieurs études ont examiné cette relation, telle que les études de Levine et Zervos (1996), Caporale et al., (2003), Bekaert et al., (2005), Adjasi et Biekpe (2006), Nurudeen (2009), Akinlo et Akinlo (2009), Ujunwa et Salami (2010) et Bernard et Austin (2011) qui ont montré un impact positif des marchés de capitaux sur la croissance économique, sauf les études de Bernard et Austin (2011) et Ujunwa et Salami (2010) qui ont démontré que la relation était positive pour certains pays et négative pour d'autres.

4. État récapitulatif des travaux et discussion :

Face à cette réalité, il semble que la finance impacte positivement la croissance économique par une meilleure accumulation du capital et l'accroissement des richesses créées. Sur cette base, l'hypothèse de notre étude est la suivante : H1 : La finance impacte positivement la croissance économique. L'objectif de cette étude est d'évaluer l'hypothèse selon laquelle l'activité financière islamique exerce une influence positive sur la croissance économique. À cette fin, nous adoptons une démarche de revue intégrative, visant à synthétiser les travaux de recherche sur l'impact de la finance sur la croissance économique, dans le but de tester l'hypothèse émergente.

La plupart des études concluent à un impact positif de la finance sur l'économie, en particulier en termes de productivité, d'investissement et de croissance du PIB. Cependant, certains résultats montrent que cet impact peut varier en fonction de la manière dont les variables sont mesurées, comme dans le cas de l'étude de Ujunwa et Salami, où l'impact devient négatif si l'on mesure l'évolution du marché boursier en fonction de la valeur totale des actions échangées.

Tableau 1 : récapitulatif de travaux sur l'impact de la finance sur la croissance économique :

Auteur(s)	Region/Pays	Methodologies	Variables	Nature de impact
Levine et Zervos, 1996	41 pays	– Régressions transnationales	– Capitalisation boursière – Valeur totale des transactions – Taux de rotation – Formation initiale	Impact positif
Caporale et al., 2003	Quatre pays en développement (Chili, Corée, Malaisie et Les Philippines)	– Série chronologique trimestrielle	– PIB en niveaux – Ratio de capitalisation boursière – Ratio de valeur échangée – Niveau d'investissement – Productivité des investissements	Impact positif
Adjasi et Biekpe, 2006	14 pays africains	– Modélisation dynamique des données de panneau	– PIB – Capitalisation boursière par rapport au PIB – Valeur totale des actions échangées par rapport au PIB – Taux de rotation – Investissement – Commerce	Impact positif
Nurudeen, 2009	Nigeria	– Série chronologique – Approche de correction d'erreur	– PIB réel – Capitalisation boursière – Chiffre d'affaires du marché – Ouverture	Impact positif

			– Taux de réescompte minimum	
Akinlo et Akinlo, 2009	Sept pays d'Afrique subsaharienne	– Test des limites ARDL	– PIB nominal par habitant – Ratio de valeur échangée – Ratio de capitalisation boursière – Taux de remise – Taux d'ouverture	Impact positive
Ujunwa et Salami, 2010	Nigeria	– Série chronologique – Techniques des moindres carrés ordinaires	– PIB par habitant – Capitalisation boursière totale Valeur totale des actions échangées – Taux de rotation – Taux d'inflation – Formation brute de capital – Dépenses de consommation publiques	Impact positif (lorsque l'évolution du marché boursier est représentée par la taille du marché boursier et ratios de rotation)
Bernard et Austin, 2011	Nigeria	– Série chronologique – Techniques des moindres carrés ordinaires	– PIB reel – Capitalisation boursière – Ratio de valeur échangée – Taux de rotation	Impact positif (lorsque l'évolution du marché boursier est représentée par le taux de rotation)
Ujunwa et Salami, 2010	Nigeria	– Série chronologique – Techniques des moindres carrés ordinaires	– PIB par habitant – Capitalisation boursière totale Valeur totale des actions échangées – Taux de rotation – Taux d'inflation – Formation brute de capital – Dépenses de consommation publiques	Impact négatif (lorsque l'évolution du marché boursier est représentée par la valeur totale des actions échangées)

Source : Figure élaborée par nos soins

• Discussions :

L'effet de la finance par ces différentes composantes (Marché des capitaux et intermédiaires financiers) exerce un effet positif sur la croissance économique en assurant une bonne allocation de l'épargne vers des investissements à forte rentabilité économique,

Le rôle important de la finance a été mis en valeur par le courant de la libéralisation financière qui a reçu un écho favorable auprès des organismes internationaux tels que la FMI et la banque mondiale, ce courant consiste sur la logique du prix qui crée le marché et non le marché qui détermine le prix, et qui une source d'une évolution importante des systèmes financiers en général et des marchés de capitaux en particulier dont plusieurs pays ont connu des conversions d'une finance intermédiaire vers une finance de marché, selon les auteurs Mackinnon et Shaw la finance impacte positivement la croissance économique par une monétarisation de l'économie permettant de présenter les fonds nécessaires pour les Intermédiaires financiers et par conséquent assurer un accroissement des investissements, en insistant sur le rôle du système financier dans la baisse des coûts de transaction, d'assurer une meilleure affectation du capital ainsi que la rentabilité du projet, ce courant indique aussi les effets négatifs de la répression financière sur la croissance économique, en impactant la quantité des fonds disponibles à travers les dépôts bancaires ainsi qu'une mauvaise qualité d'investissement par la modification du comportement des intermédiaires financiers, ce courant a été marqué par une forte

conversion des pays d'un système financier intermédiaire vers un système financier basé sur le marché des capitaux.

L'arrivée du courant de croissance endogène a mis en valeur l'impact positif du développement financier sur la croissance via trois canaux qui sont : l'efficacité de l'intermédiation par une meilleure transformation de l'épargne en investissement, la réduction des problèmes informationnelles, le troisième canal est le partage de risque ;

Il ne faut pas oublier l'effet marginal du développement financier qui devient négatif à partir du seuil où le crédit distribué au secteur privé dépasse 100 % du PIB par le courant « trop de finance », que l'effet de la finance devient négatif et peut être une source de déclenchement des crises financières et par conséquent impacter négativement l'économie réelle .

À partir des résultats et des études discutés, nous concluons que l'hypothèse selon laquelle la finance impacte positivement la croissance économique est confirmée.

5. Conclusion

La relation entre la finance et la croissance économique représente un domaine complexe et interconnecté. Tout au long de cet article, nous avons exploré les multiples dimensions de cette relation, en présentant une revue de littérature étendue et variée, couvrant différentes périodes et régions. Les résultats obtenus à travers l'analyse théorique ont permis de mieux comprendre que la finance joue un rôle clé dans le processus de croissance économique, en facilitant l'allocation optimale des ressources, en soutenant l'innovation et en contribuant à la fluidité des échanges économiques (Pagano, 1993 ; Levine, 1993).

Cependant, il apparaît clairement que la finance ne constitue pas un facteur de croissance automatique. Son impact dépend fortement de la qualité des institutions financières, de la régulation du secteur, ainsi que des conditions macroéconomiques (Saint-Paul, 1992). Une finance mal régulée, caractérisée par des pratiques spéculatives excessives ou par des inégalités dans l'accès au financement, peut, au contraire, avoir des effets négatifs sur la croissance, exacerber les crises économiques et accroître les déséquilibres sociaux, tout en mentionnant que cet impact devient négatif en arrivant à un certain seuil d'endettement qui peut nuire à la croissance économique (Arcand, 2012).

En conclusion, la finance et la croissance économique sont indissociablement liées, mais la clé réside dans un équilibre soigneusement construit entre l'innovation financière, une régulation appropriée et une gestion macroéconomique prudente. Un tel cadre permettrait de maximiser les bénéfices de la finance pour la croissance, tout en minimisant les risques systémiques qui peuvent freiner ce processus.

Reference

- (1). Adjasi, C. K., & Biekpe, N. B. (2006). Stock market development and economic growth: The
- (2). Adu, G., Marbuah, G., & Mensah, J. T. (2013). Financial development and economic growth in Ghana: Does the measure of financial development matter?. *Review of Development Finance*, 3(4), 192-203.
- (3). Ahmed, S. M., & Ansari, M. I. (1998). Financial sector development and economic growth: The South-Asian experience. *Journal of Asian Economics*, 9(3), 503-517.
- (4). Akinlo, A. E. (2009). Electricity consumption and economic growth in Nigeria: evidence from cointegration and co-feature analysis. *Journal of Policy Modeling*, 31(5), 681-693
- (5). Allen, D. S., & Ndikumana, L. (2000). Financial intermediation and economic growth in Southern Africa. *Journal of African Economies*, 9(2), 132-160

- (6). AMABLE B., CHATELAIN J.-B. (1995) L'efficacité des systèmes financiers et le développement économique, *Économie Internationale*, 61, 99-130.
- (7). ARCAND J.-L., BERKES E. et PANIZZA U. (2015a), « Too Much Finance? », *Journal of Economic Growth*, vol. 20, pp. 105-148.
- (8). Arestis, P., & Sawyer, M. (2008). A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the new consensus macroeconomics framework. *Cambridge Journal of Economics*, 32(5), 761-779.
- (9). Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*, Londres, H.S. King.
- (10). BAGEHOT, Walter. *Lombard Street: A description of the money market*. Scribner, Armstrong & Company, 1873.
- (11). BECK T., LEVINE R. (2004) Stock markets, banks and growth: panel evidence, *Journal of Banking and Finance*, 28(3), 423-442.
- (12). Bencivenga, V. R., & Smith, B. D. (1998). Economic development and financial depth in a model with costly financial intermediation. *Research in Economics*, 52(4), 363-386.
- (13). BERTHELÉMY J.-C., VAROUDAKIS A. (1998) Développement financier, réformes financières et croissance. Une approche en données de panel, *Revue Economique*, 49(1), 195-206.
- (14). BLACKBURN K., HUNG V. (1998) A theory of growth, financial development and trade, *Economica*, 65(257), 107-124.
- (15). Cameron, R. (1972). *Banking and Economic Development: Some lessons of history*. Oxford University Press
- (16). case of selected African countries. *African Development Review*, 18(1), 144-161
- (17). CECCHETTI S. et KHARROUBI E. (2012), Reassessing the Impact of Finance on Growth, Banque des règlements internationaux, Document de travail, n° 381.
- (18). De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. *World development*, 23(3), 433-448.
- (19). DE LA FUENTE A., MARIN J. (1996) Innovation, bank monitoring, and endogenous financial development, *Journal of Monetary Economics*, 38, 269-301.
- (20). Devereux, M. B., & Smith, G. W. (1994). International risk sharing and economic growth. *International Economic Review*, 35, 535-550.
- (21). Eggoh, C. J., & VILLIEU, P. (2010). Croissance, intermédiation et indétermination. *Economies et sociétés*, 44(5), 795-828 .
- (22). Evans, P., & Karras, G. (1996). Convergence revisited. *Journal of monetary economics*, 37(2), 249-265.
- (23). Field, G. B., Goldsmith, D. W., & Habing, H. J. (1969). Cosmic-ray heating of the interstellar gas. *The Astrophysical Journal*, 155, L149.
- (24). Fontana, G., & Palacio-Vera, A. (2007). Are long-run price stability and short-run output stabilization all that monetary policy can aim for?. *Metroeconomica*, 58(2), 269-298.
- (25). Goodfriend, M., & King, R. G. (1997). The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy. *NBER macroeconomics annual*, 12, 231-283.
- (26). Gottschalk, P., & Danziger, S. (2005). Inequality of wage rates, earnings and family income in the United States, 1975–2002. *Review of Income and Wealth*, 51(2), 231-254.
- (27). Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of political Economy*, 98(5, Part 1), 1076-1107.
- (28). Greenwood, J., & Smith, B. D. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. *Journal of Economic dynamics and control*, 21(1), 145-181.

- (29). Gurley, G. et Shaw, E. (1955). "Financial Aspects of Economic Development", *American Economic Review*, Vol. 45, pp. 515-538.
- (30). Hicks, J. (1969). *A Theory of Economic History*, Oxford : Clarendon Press.
- (31). Kargbo, S. M., & Adamu, P. A. (2009). Financial development and economic growth in Sierra Leone. *Journal of Monetary and Economic Integration*, 9(2), 30-61.
- (32). Keynes, J. (1936). *The General Theory of Employment Interest and Money*. London: Macmillan.
- (33). KING R. G. et LEVINE R. (1993), « Finance and Growth: Schumpeter May Be Right », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, pp. 83-109.
- (34). Levine, R. (1996). Stock Market Development and Long-Run Growth. World Bank
- (35). Mac Kinnon, R. (1973). Money and Capital in Economic Development, The Brookings Institution, Washington, D.C.
- (36). Mankiw, N. G. (2006). The macroeconomist as scientist and engineer. *Journal of Economic Perspectives*, 20(4), 29-46.
- (37). Masten, A. S., & Obradovic, J. (2008). Disaster preparation and recovery: Lessons from research on resilience in human development. *Ecology and society*, 13(1).
- (38). Mishkin, F. S. (2007). Housing and the monetary transmission mechanism (No. w13518). National Bureau of Economic Research.
- (39). Nurudeen, A. (2009). Does stock market development raise economic growth? Evidence from Nigeria. *The review of Finance and Banking*, 1(1), 16-26
- (40). Obstfeld, M. (1994). Risk-taking, global diversification, and growth. *The American Economic Review*, 1310-1329.
- (41). Odedokun, M. O. (1996). Alternative econometric approaches for analysing the role of the financial sector in economic growth: Time-series evidence from LDCs. *Journal of development economics*, 50(1), 119-146.
- (42). PAGANO M. (1993), « Financial Markets and Growth: an Overview », *European Economic Review*, vol.37, pp. 613-622.
- (43). Palley, T. I. (2007). Macroeconomics and monetary policy: Competing theoretical frameworks. *Journal of Post Keynesian Economics*, 30(1), 61-78.
- (44). Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic development and Cultural change*, 14(2), 174-189.
- (45). Ram, R. (1999). Financial development and economic growth: Additional evidence
- (46). Robinson, D. S. (1952). Changes in the nucleoprotein content of chick muscle during development. *Biochemical Journal*, 52(4), 628-633
- (47). ROUSSEAU P. et WACHTEL P. (2011), « What Is Happening to the Impact of Financial Deepening on Economic Growth? », *Economic Inquiry*, n° 49, pp. 276-288.
- (48). Saint-Paul, G. (1992). Fiscal policy in an endogenous growth model. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(4), 1243-1259.
- (49). SCHNEIDER, Erich et HARRIS, Seymour E. Schumpeter's early German work, 1906–1917. In: Schumpeter. Harvard University Press, 2014. p. 54-58.
- (50). Schumpeter, J. (1911). *The Theory of Economic Development*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- (51). Shaw, E.S (1973), *Financial deepening in economic development* (Oxford University Press, New York).
- (52). SHI S. (1996) Asymmetric information, credit rationing, and economic growth, *The Canadian Journal of Economics*, 29(3), 665-687
- (53). Taylor, L (1983). *Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World*, New-York, Basic Books
- (54). Tobin, J. (1965). "Money and Economic Growth", *Econometrica*, Vol. 33, N°4, pp. 671-684

- (55). Ujunwa, A., & Salami, O. P. (2010). Stock market development and economic growth: Evidence from Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 25(5), 1-10.
- (56). Wijnbergen, J. J. (1973). Narrow band filters for the far infrared. *Astronomy and Astrophysics*, 29, 159.