

DÉVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ECONOMIQUE EN MAURITANIE : OPPORTUNITÉS ET CONDITIONS

EL MOUSTAPHA OULD SIDI MOHAMED^{1,B}

Résumé

La contribution principale du secteur financier à la croissance économique provient de sa capacité à générer des liquidités et l'établissement d'un système de paiement efficace, fiable et évolutif. Le développement du système financier doit être apprécié de façon positive, puisqu'il améliore l'efficacité du système financier et élargit les choix de financement et de placement. Un système financier efficace et développé constitue aujourd'hui un élément essentiel à la croissance économique à long terme. Dans ce contexte et face aux conditions de plus en plus pressantes de la modernisation et du développement, dictées par la mondialisation économique, il semble intéressant de savoir si le système financier mauritanien est assez robuste pour supporter les risques d'ouverture et d'intégration dans l'économie mondiale et dans quelles conditions peut-il participer à la promotion de la croissance économique du pays. Tel est l'objectif de ce papier.

L'analyse empirique relative à l'économie mauritanienne de 1985 à 2004, nous a permis de mettre en évidence un effet positif marginal du développement du secteur bancaire sur la croissance économique. La faible contribution du système financier à la croissance économique peut être expliquée par l'absence d'un secteur bancaire privé dynamique capable de transformer les ressources financières disponibles en projets rentables.

L'ouverture financière doit être conçue comme une opportunité de la part des PED pour améliorer le mode de financement de leurs économies. Mais, les crises financières récentes ont démontré la nécessité de mobiliser les ressources internes pour financer une croissance économique saine et durable moins dépendante des capitaux étrangers.

Classification JEL: E44, F43, O16, C22.

Mots clés: Secteur bancaire, marché boursier, croissance économique et Système financier mauritanien.

¹ Enseignant - Chercheur à l'ISG de Gabès & FSEG de Tunis - Tunisie. E-mail: e_moustapha@yahoo.fr, Tél: +21697327834.

^B Mes remerciements à tous les participants à la 11èmes Rencontres Euro-méditerranéennes, Nice (France) 2007, pour leurs conseils et commentaires constructifs sur la première version.

Le présent article exprime les points de vue personnels de l'auteur et ne représente pas nécessairement la position de l'institution.

1. INTRODUCTION :

La recherche du lien entre le développement du système financier et la croissance économique s'inscrit dans une démarche prospective, son intérêt est double : d'abord, elle conduit à explorer les structures et les capacités régissant les systèmes financiers des pays en développement (PED). Ensuite, elle s'appuie sur un constat général de la faible croissance des ces pays par rapport aux pays financièrement développés. La raison principale réside dans la faible capacité des appareils financiers nationaux à mobiliser les ressources financières nécessaires.

Berthélemy et Varoudakis (1995) montrent qu'un développement financier insuffisant peut créer des "trappes de pauvreté". Au delà d'un certain niveau de développement du système financier, et même si d'autres conditions économiques sont remplies, la croissance économique est plus faible et le rattrapage économique devient plus difficile. Hugon (1996) souligne, dans le cas d'Afrique subsaharienne, le lien entre le sous-développement financier et le sous-développement économique.

A la différence des problèmes du secteur industriel, ceux du secteur financier ne peuvent se mesurer en terme d'équipement, d'outillage et des unités. Il suffit d'une simple décision pour que, du jour ou lendemain, les créances financières, de même que les règles de jeu, dont l'importance est capitale, se trouvent modifiées. On ne veut pas dire par là que la réforme du système financier puisse se faire rapidement ou facilement. Il faut, aux pays, du temps pour se doter des compétences nécessaires en matières de comptabilité, en gestion, en contrôle bancaire et en cadre juridique et institutionnel appropriés.

La Mauritanie a entrepris ces dernières années une série de réformes à tous les niveaux de l'activité monétaire, financière et réelle. La politique économique définie par l'Etat mauritanien se fonde sur la réalisation d'une croissance économique élevée et accélérée afin de réduire le niveau de la pauvreté dans le pays. Dans ce cadre, il apparaît nécessaire de renforcer la capacité du système financier pour mobiliser l'épargne et améliorer l'efficacité du capital pour satisfaire les besoins de financement des investissements afin de réaliser cette croissance. D'autre part, les autorités ont appelé le secteur privé à jouer un rôle plus actif dans le processus du développement du pays.

Dans ce contexte et face aux conditions de plus en plus pressantes de la modernisation et du développement, dictées par la mondialisation économique, il semble intéressant de savoir : quel est l'impact de développement du système financier mauritanien sur la croissance économique ? Autrement

dit, sous quelles conditions peut-il participer à la promotion de la croissance économique du pays? Tel est l'objectif de cette analyse.

Ce travail, est articulé en trois sections: la première est axée sur l'évolution de la situation du secteur financier mauritanien. La seconde est consacrée à l'analyse du rôle du système financier dans la croissance économique. Enfin, la dernière section est réservée à l'étude empirique du lien entre le développement financier et la croissance économique dans le cas mauritanien.

1. LES RÉFORMES DU SYSTÈME FINANCIER MAURITANIEN

1.1 Survol historique du système financier:

Durant la période coloniale, la Mauritanie bénéficiait d'une faible couverture bancaire. Le secteur financier a été totalement absent, seul un bureau du réseau bancaire ouest-africain était implanté en Mauritanie pour assurer la gestion des circuits financiers au service des entreprises françaises opérant dans le secteur minier (MIFERMA) ou quelques représentations commerciales étrangères.

Depuis l'indépendance en 1960, le système financier mauritanien a passé plusieurs étapes que nous pouvons résumer comme suit: (Ould Hacen (2001)).

La période post indépendance:

au cours des années 60, le caractère rudimentaire du système financier a été frappant. Suite à l'adhésion de la Mauritanie à l'Union Monétaire Ouest Africain (UMOA) en 1962 un semblant de système financier commence à voir le jour, notamment avec l'ouverture d'une agence de la Banque Centrales des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) en 1964.

La période 1970-1984:

au cours de ces années, de nouvelles ambitions sont nées, car la Mauritanie a décidé de s'orienter vers la prise en main de la gestion de son économie. En 1973, elle se retire de l'UMOA et se dote d'une monnaie nationale (Ouguiya), dont l'émission est confiée à la Banque Centrale de la Mauritanie (BCM), créée par la loi 73-113 du 30 mai 1973. Cette orientation a renforcé la présence de l'Etat dans le capital des banques existantes, tout comme dans celles nouvellement créées (BALM, BAAM...). Le système financier qui a marqué cette période est resté précaire, composé essentiellement de banques étatiques ou mixtes travaillant avec des entreprises publiques.

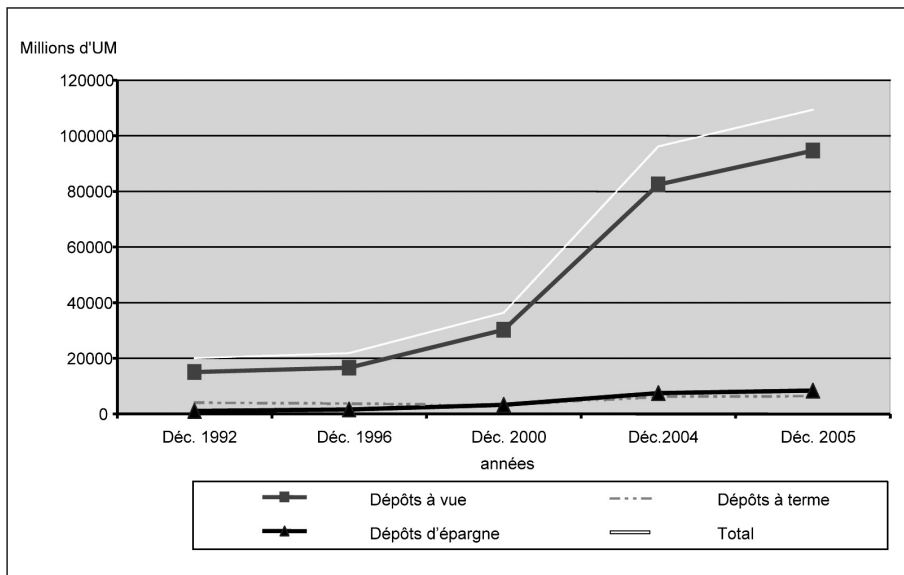
La période 1985-1995:

le contexte de la conduite des politiques économiques en Mauritanie s'est profondément modifié depuis la mise en œuvre des réformes structurelles engagées dans le cadre des Programmes d'Ajustement Structurels (PAS) appuyées par le FMI et la BM. Ces réformes ont attribué au secteur privé un rôle de plus en plus important dans la promotion de la croissance économique, tout en renforçant la solvabilité des banques par des opérations d'assainissements, privatisation et fusion et une libéralisation de changes ainsi qu'une amélioration de la sécurité du système financier.

La période post PAS:

au cours de cette période des mesures ont été prises pour consolider le système financier en place et améliorer son environnement professionnel. Concernant la politique de change par exemple, la principale mesure a été la libération des opérations de changes et l'adhésion à l'article VIII de statut du FMI en 1999. En ce qui concerne la réforme de politique monétaire, elle s'est traduite par l'abandon du système de régulation administrative des taux d'intérêt et du crédit. Ce qui a permis aux banques de disposer de toute l'autonomie requise pour l'exercice de leurs activités.

Graphique 1. Evolution des dépôts bancaires



Source: BCM (2006).

1.2 Résultats et performances enregistrées :

Au-delà de ces objectifs, à court terme, de redressement de la situation financière des banques, la stratégie des réformes financière en Mauritanie vise une meilleure contribution des institutions financières dans le processus de développement économique à travers le renforcement du rôle du système bancaire actuel et par la création de nouveaux instruments de financement.

Les effets de la politique des réformes sur les performances du système bancaire peuvent être appréhendés par rapport à la mobilisation de l'épargne et au financement de l'économie. Durant les dernières années, les dépôts du secteur bancaire ont enregistré une nette progression.

Tableau 1. Structure des dépôts : en millions d'UM*

Libelles	Déc. 1992	Déc. 1996	Déc. 2000	Déc. 2004	Déc. 2005
Répartition par terme:					
Dépôts à vue	15000	16552	30221	82479	94645
Dépôts à terme	4000	3681	2943	6166	6368
Dépôts d'épargne	1000	1594	3230	7495	8353
Total	20000	21827	36394	96140	109366
Rép.entre public et privés					
Dépôts publics	7000	7657	11752	12308	13960
Dépôts privés	13000	14170	24642	83832	95406
Total	20000	21827	36394	96140	109366

Source : BCM 2006.

* UM: unité monétaire (Ouguiya) avec 1\$ = 250 UM et 1 Euro = 340 UM. septembre 2007 (BCM).

L'évolution des dépôts au cours de ces dernières années s'explique par l'apparition de nouvelles banques (voir Annexe (2)) et par l'extension des activités bancaires sur tout le territoire national (BCM, Rapport juin 2006). On observe un certain regain de la concurrence au cours des dernières années, du fait de l'émergence d'un secteur de Microfinance formel en l'occurrence les caisses à caractère mutualiste ou coopératif qui sont aujourd'hui au nombre de 67 institutions agréées dont 26 appartenant à un seul réseau les CAPECs (Caisse Populaire d'Epargne et de Crédit) pour collecter la petite épargne et accorder des micro crédits, à côté du réseau bancaire, et des établissements du leasing.

En ce qui concerne, la contribution du secteur bancaire au financement de l'économie, on constate que le taux moyen des crédits bancaires s'est amélioré, mais il demeure relativement faible par rapport aux pays de la région.

**Tableau 2. Indicateurs financiers en Mauritanie et d'autres pays :
Moyenne annuelle 1987-2002 en % du PIB**

Variables pays	M2	crédit au secteur privé	crédit provenant du secteur bancaire	Taux de croissance du PIB (%)
Maroc	62.25	40.92	74.28	2.99
Mauritanie	20.05	30.82	25.03	3.56
Sénégal	23.18	22.11	29.07	3.27
Mali	22.03	14.09	14.68	3.92
Tunisie	47.8	67.92	68.07	4.4
Algérie	49.84	23.11	58.38	1.71
Côte d'Ivoire	25.62	24.41	33.3	1.62

Source: World Bank, World Development Indicators CD-ROM 2004.

La faiblesse des crédits bancaires accordés aux entreprises privées en Mauritanie est expliquée par la contrainte des ressources stables des banques et les facteurs inhérents aux risques des crédits à moyen et à long terme. On constate que les écarts entre les crédits et les dépôts bancaires se sont creusés essentiellement à partir la fin des années 90 (Tableau (3)). On note encore ici, le niveau faible d'accès des PME au crédit bancaire du fait que l'implantation des banques est essentiellement concentrée dans les grandes villes et les centres urbains d'où une exclusion des zones rurales, car le nombre des agences bancaires demeure très faible (Annexe (2)).

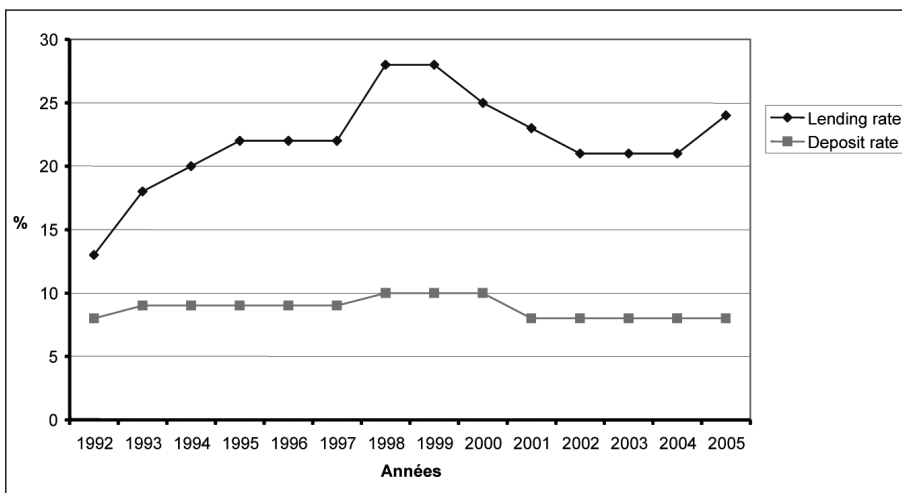
Tableau 3. Comparaison dépôts et crédits: en millions d'UM

Libelles	Déc. 1992	Déc. 1996	Déc. 2000	Déc. 2004	Déc. 2005
Crédits:					
A long terme	0	0	307	448	217
A moyen terme	2000	895	3995	17185	17062
A court terme	27000	23635	39224	71822	79109
Total	29000	24530	43526	89455	96388
Dépôts:					
Dépôts à vue	15000	16552	30221	82479	94645
Dépôts à terme	4000	3681	2943	6166	6368
Dépôts d'épargne	1000	1594	3230	7495	8353
Total	20000	21827	36394	96140	109366

Source: BCM 2006.

Les variations du taux d'intérêt affectent la demande de crédit des entreprises et des ménages. L'évaluation de ces effets est rendue difficile par le manque de données sur l'investissement privé et l'importance du secteur informel. Globalement, on constate ces dernières années, une tendance à la baisse de l'écart entre le taux d'intérêt sur les crédits et celui de rémunération des dépôts ou l'épargne.

Graphique 2. Evolution du taux d'intérêt créditeur et débiteur



Source: BCM (2006).

1.3 Les perspectives de développement financier :

Partant de la situation actuelle du secteur financier en Mauritanie, marquée par la faiblesse de l'intermédiation financière et compte tenu des objectifs envisagés de développement économique et social du pays dans le cadre du programme de lutte contre la pauvreté, la stratégie du développement financier devra s'articuler autour des axes suivants :

- **le renforcement et le développement de l'intermédiation financière :** ce qui passera par une plus grande intégration des ressources financières actuelles et potentielles drainées par les sociétés d'assurances et la Caisse Nationale de Sécurité Sociale. Ces institutions, de part leur capacité de mobilisation de ressources dans le cadre de leurs activités spécifiques, pourraient jouer un rôle important dans le financement des investissements. En plus, ce développement de l'intermédiation financière peut

passer par le renforcement et la présence des banques à la proximité des individus et la création des instruments attractifs d'épargne à travers une articulation entre les banques et les organismes de microfinance.

- **L'amélioration du cadre juridique et institutionnel**: ce cadre devrait faire l'objet d'une réflexion approfondie, une concertation avec le secteur privé et une inspiration des expériences des pays développés ou émergents en matière de régulation et de contrôle, afin de réussir l'insertion du secteur bancaire dans l'économie mondiale et profiter des opportunités offertes par la globalisation financière.
- **Une politique d'attraction des capitaux étrangers**: La relance de l'économie nationale par le biais de l'investissement privé, notamment de l'investissement direct étranger (IDE), constitue l'une des priorités majeures des autorités mauritaniennes. Le sujet est central et devrait être l'un des principaux axes d'action du nouveau gouvernement. Dans ce contexte, malgré des atouts certains et une amélioration réelle du climat général de l'investissement, un certain nombre de contraintes structurelles continue de peser sur la rentabilité à court et moyen terme des investissements étrangers en Mauritanie et affecte l'attractivité du pays.
- **Le développement de la finance directe**: la consolidation de l'intermédiation bancaire devrait être accompagnée par la création d'un véritable marché des capitaux à long terme (Bourse de valeurs mobilières inexistante aujourd'hui) pour instaurer la tradition de la finance directe plus conforme aux besoins d'une économie du marché en mutation.

2. DÉVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE: REVUE DE LITTÉRATURE

L'objectif principal de la politique des réformes financières devrait être la constitution d'un secteur financier évolutif et développé, ce qui permette d'augmenter le volume de l'épargne collectée et de mobiliser les ressources vers des investissements plus rentables. En remplissant ces objectifs, elle peut avoir une influence bénéfique sur le volume et l'efficacité de l'investissement, et donc par la suite, sur la croissance économique.

Le développement du marché financier est favorisé par la poursuite d'une politique macroéconomique saine dans un environnement politique favorable. Il est toutefois possible de promouvoir l'intermédiation financière par le secteur privé, même lorsque les obstacles économiques et politiques semblent insurmontables. Des institutions financières privées ont été créées, souvent avec beaucoup de succès, dans des pays qui souffrent de déséqui-

bre macroéconomiques. Par exemple, on a pu constater que des progrès sont réalisables même si, de l'avis de certains, il n'existe au départ que des obstacles: cas du Nigeria, Egypte, Pérou...

La relation entre le développement financier et la croissance économique a suscité beaucoup d'attention ces dernières années dans la littérature économique. De nombreux travaux ont tenté de mettre en évidence les liens pertinents entre le développement des intermédiaires financiers et la croissance économique. A titre d'exemple, l'étude de Levine, Loayza and Beck (2000) sur un échantillon de 74 pays, dont des PED et des pays développés, montre un effet positif significatif du développement financier sur la croissance économique. Beck and Levine (2004) montrent pour un échantillon de 40 pays, couvrant la période de 1976-1998, que le développement boursier et bancaire affecte positivement la croissance économique. Chinn and Ito (2005), sur un échantillon plus large (108 pays) ont démontré que le développement du secteur bancaire et le système de contrôle et de surveillance sont des conditions préalables pour que la libéralisation financière permet le développement financier qui à son tour influence positivement la croissance économique. King and Levine (1993) montrent notamment que l'augmentation de la taille du secteur d'intermédiation financière exerce une influence positive sur la croissance économique via un accroissement du volume de l'investissement et de la productivité. La relation entre le développement financier et le volume d'investissement semble économétriquement très significative.

A l'inverse, De Gregorio and Guidotti (1995) montrent que cette relation passe plutôt par le canal de l'efficacité de l'investissement. Leur étude porte sur 95 pays et couvre la période 1960-1985. Ils montrent que la relation entre le développement du secteur d'intermédiation financière et la croissance devient négative et significative lorsqu'elle porte uniquement sur les pays d'Amérique latine. Ce résultat, selon ces auteurs, provient des politiques de répression financière menées par ces pays dans les années 70 et 80 et de la libéralisation financière en l'absence d'un système de surveillance. Johnston and Pazarbasioglu (1995) sur un échantillon de 40 pays montrent que l'influence du développement du secteur financier sur la croissance économique n'est bénéfique que dans les pays qui n'ont pas connu une grave crise financière.

L'étude de Berthélemy et Varoudakis (1996) sur 82 pays durant la période 1960-1990, montre que le développement financier affecte la croissance économique via l'efficacité de l'investissement, en signalant en même temps que la croissance du secteur réel influence l'efficacité de l'intermédiation financière à travers le volume de l'épargne.

Dans la plupart des études sur développement financier et la croissance

économique, le secteur financier est souvent représenté par les intermédiaires financiers. Cependant, ces derniers ne sont pas les seules institutions financières qui fournissent des services financiers. Les marchés boursiers peuvent également fournir des services financiers favorisant la croissance économique. Les économistes ont récemment tenté de montrer l'influence positive du marché boursier sur la croissance avec l'apparition des nouvelles théories de croissance endogène. Pour Levine (1992), Saint Paul (1992), Greenwood and Smith (1997), Levine and Zervos (1998), Beck and Levine (2004), les marchés boursiers fournissent des services tels que la collecte de fonds, la diversification des risques, la création de liquidité, la diffusion des informations et la gestion des entreprises...ces services peuvent influencer le volume et l'efficacité de l'investissement et par la suite la croissance économique. En revanche, l'idée d'une influence bénéfique du développement du marché boursier sur la croissance n'est pas partagée par tous les économistes.

L'ordre de succession des différentes étapes du développement du secteur financier peut être différent. Selon certaines écoles de pensée traditionnelle, pour établir un marché financier, il faut procéder dans un ordre habituel, en passant de la création de banques commerciales au développement des opérations du marché monétaire, puis au financement à plus long terme, avant d'établir un marché des valeurs mobilières et, pour finir, mettre en place des investissements institutionnels tels que des fonds communs de placement, sociétés d'assurances et les SICAV, SICAF, SICAR...

La réalité est toutefois beaucoup plus variée et plus encourageante. Dans certains pays, comme l'Afrique du Sud, les compagnies d'assurance se sont développées très tôt, bien avant les marchés des valeurs mobilières. Dans d'autres pays, comme la Russie, les marchés des valeurs mobilières sont apparus alors que le système bancaire était encore rudimentaire ou inefficace.

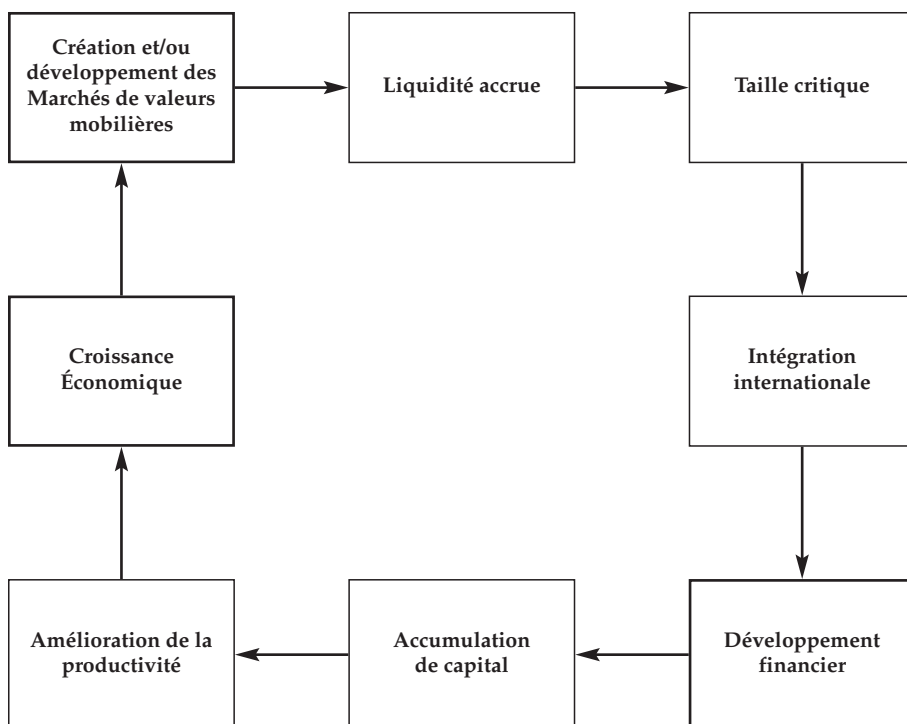
Sous sa forme la plus simple et logique, l'infrastructure financière se compose de deux éléments: les banques et d'autres établissements de crédit d'une part, et les marchés des valeurs mobilières, d'autre part. Dans la plupart des pays, pour ne pas dire tous, le secteur bancaire est l'élément constitutif fondamental du système financier. Les banques commerciales et autres établissements recevant de dépôts sont généralement les premières, et dans plusieurs PED, les seules institutions qui mobilisent l'épargne financière des ménages. Le rôle primordial que jouent les banques dans le domaine d'allocation du crédit, pousse l'Etat de les contrôler par des techniques différentes (Théorie de répression financière de McKinnon (1973) et Shaw (1973)).

Les marchés de valeurs mobilières, font concurrence aux banques, offrent

un plus large éventail d'instruments aux épargnants et aux émetteurs, et peuvent contribuer notablement à la croissance économique d'un pays. Ces marchés permettent aux épargnants et aux entités en besoin de financement et procéder à des opérations qui viennent compléter celles des banques, et au secteur financier de promouvoir dans une plus large mesure la productivité et la croissance.

Toutefois, il peut s'avérer particulièrement déstabilisant de procéder à une création rapide de marchés de capitaux tout en négligeant la stabilité et la solidité bancaire. Il existe une logique de complémentarité entre les banques et les marchés de capitaux qui doit être respectée. Il ne sert à rien de vouloir à tout prix développer des marchés d'actions ou d'obligations quand il n'existe pas de véritable marché monétaire qui pourrait être indispensable pour soutenir son évolution.

Schéma 1. les liens entre les marchés boursiers et la croissance économique

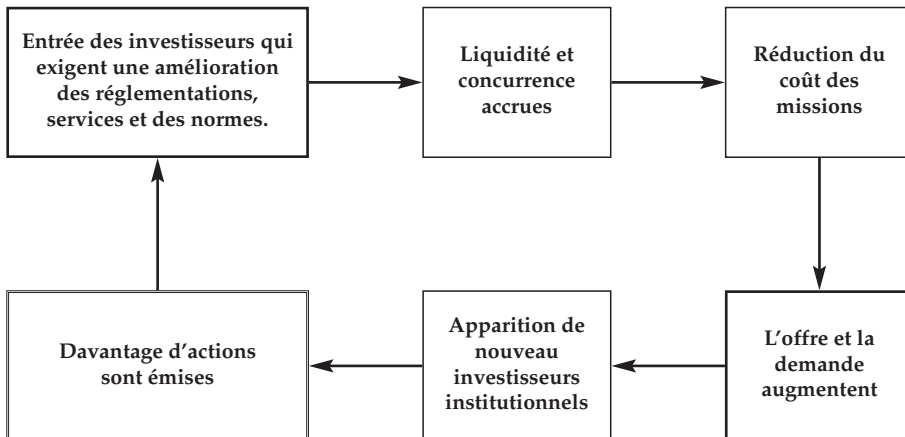


Source: L'auteur, inspiré de Levine (1997).

L'épargne étrangère constitue depuis longtemps un recours de grande importance pour de nombreux PED en raison de l'insuffisance de l'épargne domestique face aux besoins de financement locaux (voir Moustapha (2003)).

L'entrée des capitaux étrangers a souvent un impact positif sur l'efficacité des marchés en question et sur la croissance économique. En général, les investisseurs étrangers apportent des compétences, transfert technologique et exigent le respect des normes nationales et internationales en matières d'information et de réglementation.

Schéma 2. Capitaux étrangers et développement du marché boursier



Source : l'auteur.

En revanche, la mondialisation et la mobilité des capitaux ne sont pas toujours une source de bien-être universel. Certains économistes insistent toutefois sur les dangers que peuvent présenter d'importantes entrées de capitaux étrangers. D'abord, si ces capitaux se substituent aux capitaux intérieurs, ils risquent d'encourager la fuite de ces derniers en exerçant un effet d'éviction. Ensuite, ils peuvent entraîner la formation des bulles spéculatives.

Le marché financier peut jouer un rôle important dans le financement des investissements parce qu'il apporte des avantages incontestables, mais tout en présentant certaines limites: le marché n'est pas accessible à tous les agents économiques. Il est souvent, clair qu'il faut disposer d'une surface financière non négligeable et d'une certaine réputation pour y accéder. Dans

ces cas, beaucoup des petites et moyennes entreprises (PME) n'auront pas d'autres solutions que de recourir au crédit bancaire. Or ces entreprises jouent un rôle tout à fait essentiel dans le tissu économique, surtout dans la plupart des PED, et contribuent à la croissance économique et à l'emploi.

Développement du secteur bancaire *versus* développement boursier :

La contribution des banques au développement du marché boursier semble décisive. Car, leur rôle dans financement est souvent prépondérant. Le recours au marché boursier est une opération d'une certaine technicité qui ne peut être assurée avec réussite, sans le recours aux services d'intermédiaire qui, le plus souvent, ont le statut de banque. Il convient également de souligner que dans de nombreux pays, les banques jouent un rôle de premier plan dans la gestion des portefeuilles des titres du marché financier.

Au cours des dernières années on a observé, dans un nombre des PED, une mutation sans précédent du système financier. Ce dernier, se caractérisait par le poids prédominant des opérations bancaires de type classique, c'est-à-dire, les crédits et les dépôts. Dans le cadre de cette nouvelle orientation, la plupart des PED ont visé à modifier le paysage financier. Des efforts ont été entrepris pour dynamiser les marchés qui pourrait exister mais, surtout les pouvoirs publics ont suscité la création de nouveaux produits et à favoriser l'essor des autres.

Le développement du marché boursier n'a pas sans effet sur les banques. Il risque de réduire le rôle de l'intermédiation bancaire classique. La principale conséquence de ce développement est l'apparition de nouveaux produits, d'instruments de financement et de placements qui viennent s'ajouter aux produits bancaires. C'est ce que les spécialistes appellent souvent la désintermédiation. En plus, il peut exercer encore des fortes pressions sur la rentabilité.

En revanche, pour d'autres auteurs, ce développement du marché boursier n'entraîne pas nécessairement une régression de l'activité bancaire ; car les banques jouent le plus souvent un rôle fondamental dans le fonctionnement du marché boursier. Elles ont une vocation "naturelle" à gérer l'épargne financière. De plus, le développement boursier n'empêche nullement l'essor d'autres types d'activités bancaires. De ce point de vue, on assiste à un recul de la conception de l'activité bancaire, du fait que le marché financier est le "quartier général" de l'allocation et d'échanges des ressources financières (Assidon (1996), p. 166).

3. DÉVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE : ANALYSE EMPIRIQUE

Les études empiriques du lien entre le développement financier et la croissance économique sont maintenant nombreuses. Les conclusions de la plupart de ces études soutiennent la thèse de l'effet positif du développement financier sur le taux d'investissement, la productivité des facteurs et par conséquent, sur le taux de croissance économique: Robini and Sala-i-Martin (1992), King and Levine (1993), Pagano (1993), Levine (1997), Levine, Loayza and Beck (2000), Beck and Levine (2004), Ndikumana (2001), Khan and Senhadji (2003), Chirstopoulos and Tsionas (2004), Bekaerk, Harvey and Lundbad (2005), Liang and Teng (2006)...

Les sources du débat actuel sur la relation entre le développement financier et la croissance économique sont axées sur les points suivants:

- Les indicateurs de mesure du développement financier.
- Les canaux de transmission de l'activité financière au secteur réel.
- Le sens de causalité entre la sphère financière et la sphère réelle.
- Les techniques et les méthodes des estimations.

3.1 Spécification du modèle :

Notre modèle économétrique repose sur une équation standard de croissance inspirée des travaux sur ce sujet, dans lequel est inclus le développement financier.

$$Growth_t = \beta_0 + \beta_1 DF_t + \beta_2 X_t + \varepsilon_t$$

Où:

Growth: est le taux de croissance du PIB réel par tête.

DF_t: les indicateurs du développement financier.

X_t: des variables de contrôle habituellement utilisées comme des déterminants de la croissance économique.

Pour mesurer le développement financier (ici bancaire à cause de l'absence du marché boursier en Mauritanie), les indicateurs suivants nous avons utilisé: *BANK*, *PRIVATE*, *M2*. Pour les variables de contrôle, il s'agit du capital humain (KH), dépenses publiques (Gov), l'épargne (SAV), l'inflation (INF), *spread* (la marge du taux d'intérêt) et l'ouverture commerciale (Open): Voir l'annexe (1) pour la définition et les sources des variables.

3.2 Résultats et interprétation :

Les résultats de nos estimations par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) à l'aide du logiciel *EViews*, sur des données relatives à l'économie mauritanienne de 1985-2004, se présentent dans le tableau suivant :

Tableau 4. La variable dépendante est le taux de croissance du PIB réel par tête

Régression	1	2	3	4	5	6
C	-0.65 (-0.03)	4.83 (0.42)	-1.27 (-0.12)	0.24 (0.01)	15.1 (0.57)	14.99 (0.54)
Bank	0.5 (2.48)**	0.5 (3.3)***	0.5 (3.19)***	0.5 (2.14)*	0.62 (2.35)**	0.62 (2.22)*
Private	-0.44 (-1.7)	-0.46 (-2.75)**	-0.44 (-2.15)*	-0.46 (-2.06)*	-0.51 (-1.85)	-0.52 (-1.79)*
M2	-1.06 (-1.45)	-1.13 (-2.44)**	-1.04 (-2.17)*	-1.03 (-1.3)	-1.62 (-1.67)	-1.58 (-1.54)
Gov	0.05 (0.21)	0.12 (0.86)	0.05 (0.24)	0.08 (0.45)		0.07 (0.29)
KH	1.24 (2.24)**	1.04 (1.91)*	1.23 (2.45)***	1.24 (2.15)*	1.11 (1.83)*	1.10 (1.73)*
Spread	-0.01 (-0.03)			-0.02 (-0.05)	-0.25 (-0.48)	-0.21 (-0.38)
Open	0.01 (0.18)		0.01 (0.21)		0.02 (0.45)	0.01 (0.12)
SAV		-0.05 (-0.84)			-0.08 (-0.92)	-0.08 (-0.91)
INF				0.01 (0.08)	-0.16 (-0.56)	-0.15 (-0.49)
R ²	0.51	0.53	0.51	0.50	0.54	0.54
DW	2.25	2.14	2.25	2.25	2.05	2.02

***, **, * la variable est significative au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.

Les t de Student sont données entre parenthèses.

Les résultats des régressions économétriques montrent que la plupart des variables de contrôles ont globalement leur signe attendu (capital humain, l'ouverture commerciale et les dépenses publiques) mais par fois non significatif, sauf l'épargne et *M2*. Ce résultat aberrant s'explique par un phénomène très répandu en Mauritanie celui de thésaurisation et le recours de l'Etat à la création monétaire pour financer ses dépenses (phénomène de seigneuriage).

La variable *bank* a un effet positif et statistiquement significatif par contre les coefficients de *private* et *M2* ne sont pas significatifs dans la plupart de régressions.

La faible contribution du système financier à la croissance économique en Mauritanie peut être expliquée par l'absence d'un secteur bancaire privé dynamique capable de transformer les ressources financières disponibles en projets rentables et le sous-développement des traditions bancaires. De plus, comme cela a été signalé par Adreson and Trap (2003) il est possible que les études sur des données temporelles ne mettent pas clairement une causalité allant du développement financier à la croissance à cause de l'effet négatif de l'instabilité du développement financier qui peut même masquer l'effet positif du développement financier.

Enfin, signalons ici qu'il faut interpréter ces résultats avec précaution pour les raisons suivantes :

- La fiabilité des données.
- La période d'étude est assez courte.
- L'exclusion d'autres variables qui peuvent jouer un rôle important dans la croissance économique.

4. CONCLUSION

La théorie économique a été longtemps dominée par le modèle néo-classique qui stipule que la croissance s'explique par des facteurs exogènes; tels que le capital physique et le travail. Le rôle des intermédiaires financiers est resté longtemps ignoré dans les modèles de croissance économique. Ce n'est qu'avec le renouvellement complet de la théorie néoclassique de la croissance (la théorie de croissance endogène) que l'intégration des intermédiaires financiers est apparue possible.

C'est ainsi dans les années 90 (Levine (1992), Pagano (1993)...) que l'on a accordé une importance particulière au rôle des systèmes financiers dans la croissance économique. Plusieurs travaux empiriques récents ont permis de

montrer l'étroite association qui existe entre le niveau de développement du secteur financier et la croissance économique.

La contribution principale du secteur financier à la croissance économique provient de sa capacité à générer des liquidités et l'établissement d'un système de paiement efficace, fiable et évolutif. Le système financier doit remplir des fonctions de plus en plus complexes pour répondre aux exigences des agents économiques dans un monde ouvert et intégré. En remplissant ces fonctions il peut contribuer à la croissance économique. Le développement du système financier doit être apprécié de façon positive puisqu'il améliore l'efficacité allocative et productive du système financier, élargit les choix de financement et de placement.

L'analyse empirique relative à l'économie mauritanienne de 1985 à 2004, nous a permis de mettre en évidence *un effet positif marginal* du développement du secteur bancaire sur la croissance économique. La faible contribution du système financier à la croissance économique peut être expliquée par l'absence d'un secteur bancaire privé dynamique capable de transformer les ressources financières disponibles en projets rentables.

Un défi majeur pour les PED en général, et la Mauritanie en particulier, est donc de parvenir à assurer la réussite de leur intégration dans l'économie mondiale pour assurer une croissance économique soutenue à long terme. Ce qui nécessite la poursuite des réformes financières pour gérer les risques inhérents à l'intégration et à la libéralisation financière. Cette libéralisation doit être conçue comme une opportunité de la part des PED pour améliorer le mode de financement de leurs économies. Mais, les crises financières récentes ont démontré la nécessité de mobiliser les ressources internes pour financer une croissance économique saine et durable moins dépendante à l'égard des capitaux.

La conclusion principale est que la stratégie de développement du système financier peut permettre de favoriser la croissance économique à condition qu'un certain nombre de conditions initiales soient réunies.

Références

- Adreson T.B and F. Trap, 2003, "Financial Liberalization, Financial Development and Economic Growth in LDCs", *Journal of International Development*, Vol. 15, N° 2, pp. 189-209.
- Assidon E., 1996, "L'approfondissement Financier: Epargne et Crédit Bancaire", *Revue Tiers Monde*, janvier-mars, N° 145, p. 154-171.
- Banque Centrale de Mauritanie, 2006: www.bcm.mr.
- Banque Centrale de Mauritanie, 2006, "Rapport sur la révision des données économiques 1992-004", juin.
- Beck T. and R. Levine, 2004, "Stock markets, banks, and growth: Panel evidence", *Journal of Banking and Finance*, 28, pp. 423- 442.
- Bekaert G., C. Harvey and Ch. Lundblad, 2005, "Does Financial Liberalization Spur Growth?", *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, pp. 3-55.
- Berthélemy J.C. and A. Varoudakis, 1995, "Clubs de Convergence et Croissance: Le Rôle du Développement Financier et du Capital Humain", *Revue Economique*, Vol. 2, pp. 217-235.
- Berthélemy et Varoudakis, 1996, "Politiques de Développement Financier et Croissance OCDE", Paris.
- Centre Mauritanien D'Analyse de Politiques, 2005, "Eléments d'analyses de la croissance économique en Mauritanie", www.cmap.mr
- Chinn D.C. and H. Ito, 2005, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions", *NBER Working Paper*, N° 11370, pp. 1-45.
- Christopoulos D.R. and E.G.Tsionas, 2004, "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Test", *Journal of Development Economics*, Vol. 74, pp. 55-74.
- De Gregorio J. and P.E. Guidotti, 1995, "Financial Development and Economic Growth" *World Development*, Vol. 23, Mars, pp. 433-438.
- Greenwood J. and B.D. Smith, 1997, "Financial Markets in Development and the Development of Financial Markets", *Journal of Dynamics and Control*, Vol. 21, N° 1, pp. 145-181.
- Hugon Ph., 1996, "Incertitude, Précarité et Financement Local: Le Cas des Economies Africaines", *Revue Tiers Monde*, janvier-mars, N° 145, pp. 30-40.
- IMF, 2006, "Islamic Republic of Mauritania: Statistical Appendix", *IMF Country Report* No. 06/271, July.
- Johnston B. and C. Pazarbasioglu, 1995, "Linkages Between Financial Sector Reform and Economic Growth and Efficiency", *IMF Working Paper*, N° 95/103.
- Khan M. S. and A.S. Senhadji, 2003, "Financial Development and Economic Growth", *Journal of African Economies*, Vol. 12, October, pp. 89-110.
-

- King R.G. and R. Levine, 1993, "Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, N° 3, pp. 513-542.
- Kose M.A., E. Prasad, K Rogoff, and Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal", *IMF Working Paper*, N° 189.
- Levine R., 1992, "Stock Markets, Growth and Tax Policy", *Journal of Finance*, Vol. XLVI, N° 4, pp. 1445-1465.
- Levine R., 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, June, pp. 688-726.
- Levine R. and S. Zervos, 1998, "Stock Markets, Bank and Economic Growth", *American Economic Review*, Vol. 88, N° 3, pp. 537-558.
- Levine R., Loayza N. and T. Beck, 2000, "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *Journal of monetary Economics*, Vol. 46, N° 1, pp. 31-37.
- Liang Qi and J-Z. Tenq, 2006, "Financial Development and Economic Growth: Evidence from China", *China Economic Review*, Vol. 17, pp. 395-411.
- McKinnon R., 1973, *Money and Capital in Economic Development*, Washington DC, Brookings Institution.
- Ndikumana L., 2001, "Financial Market and Economic Development in Africa", Political Economy Research Institute, *Working Papers Series*, Number 17, pp. 1-50.
- Ould Hacen Ah. S., 2001, "Secteur financier en Mauritanie", *Colloque international, IFID*, Tunis, 10-11 Octobre.
- Ould Sidi M^{ed} Moustapha, 2003, "L'épargne Intérieure et l'Épargne Etrangère dans un Cadre de Libéralisation Financière: Cas de la Tunisie", FSEG de Nabeul et Université de Paris XII, *colloque international*, Hammamet, 22-23 mai.
- Pagano M., 1993, "Financial Markets and Growth: an Overview", *European Economic Review*, Vol. 37, N° 2-3, pp. 613-622.
- Roubini N. and X. Sala-i-Martin, 1992, "Financial Repression and Economic Growth", *Journal of Development Economics*, Vol. 39, N° 1, pp. 5-30.
- Saint Paul G., 1992, "Technological Choice, Financial Markets and Economic Development", *European Economic Review*, Vol. 36, pp. 763-781.
- Shaw E., 1973, "Financial Deepening in Economic Development", New-York, Oxford University Press.
- World Bank, *World Development Indicators 2000, 2004 et 2006*, CD-ROM.

Annexe 1. Définitions des variables et sources des données

Variable	Définitions	Sources des données
GRPT	Taux de croissance annuel du PIB réel par tête (%)	WDI 2006 (WB), CDROM
SAV	Epargne nationale / PIB (%)	WDI 2006 et 2000
GOV	Ratio Dépenses publiques /PIB (%)	WDI 2006 et 2000
KH	Taux de scolarisation secondaire comme mesure du capital humain (%)	WDI 2006 et 2000
Open	Taux d'ouverture commerciale= (Exp. + Imp.)/PIB	WDI 2006 et 2000
INF	L'inflation donnée par la variation d'indice des prix de Consommation (%)	WDI 2006 et 2000
BANK	Crédits bancaires au secteur privé/PIB (%)	WDI 2006, et 2000
PRIVATE	Crédits domestiques au secteur privé /PIB (%)	WDI 2006 et 2000
M2	Agrégat monétaire M2/PIB (%)	WDI 2006 et 2000
Spread	Ecart entre le taux d'intérêt créditeur et débiteur (%)	WDI 2006 et 2000

Annexe 2. Système bancaire mauritanien en 2006*

Nom de la banque	Année de création	Les actionnaires	Part du capital %	Nombre d'agences
Banque Al Wava Mauritanienne Islamique (BAMIS)	1985	Groupe El baraka Privés mauritaniens	15 85	2
Banque de l'Habitat de Mauritanie (BADH)	1997	Privés mauritaniens Entreprise publique SNIM Autres privés mauritaniens	69 27 4	6
Banque Mauritanienne pour le Commerce International (BMCI)	1974	Privés mauritaniens	100	24
Banque Nationale de Mauritanie (BNM)	1989	Privés mauritaniens	100	14
Chinguitty Bank	1972	Gouvernement mauritanien Foreign Bank of Libya	49 51	2
Générale de Banque de Mauritanie (GBM)	1995	Privés mauritaniens Belges SFI	65 30 5	2
Banque du Commerce et de l'Industrie (BCI)	1999	Privés mauritaniens Privés étrangers	73 27	9
BACIM	2002	Privés mauritaniens	100	6
Banque Internationale pour l'Investissement (BII)	2006	Privés étrangers European Investment Bank	75 25	1

Source : IMF 2006 et BCM 2006.

* la rentrée de BNIP Paribas et Société Générale en 2007.

Abstract

Financial sector development should be positively judged as it improves effectiveness of the financial system and widens the savings and credit products offer, which improves long term economic growth. In this view, and with reference to the pressures of the modernisation and development processes related to globalisation, it is interesting to know if the Mauritanian financial system can bear the risk of opening to other countries and of the global integration and what are the conditions for its contribution to the country economic growth. This is the purpose of this article. The analysis of Mauritanian economy from 1985 to 2004 shows a marginal positive effect of banking sector on economic growth. This weak contribution can be explained by the absence of a dynamic banking system, able to transform available financial resources in profitable projects. Financial openness is an opportunity for developing countries to improve their funding but the recent financial crises have demonstrated the need to mobilise local resources to foster healthy economic growth less dependent on foreign funds.