



Document de travail de la série
Etudes et Documents
E 2004.08

**LE DEVELOPPEMENT FINANCIER ET LA
PROBLEMATIQUE DE REDUCTION DE LA PAUVRETE¹**

Kangni R. KPODAR*

mars 2004
31 p.

¹ Tous mes remerciements à Mme GUILLAUMONT-JEANNENEY et à M. PLANE pour leurs critiques et commentaires pertinents. Je remercie également les participants aux sixièmes journées scientifiques du réseau «Analyse économique et développement» organisées par l'Agence Universitaire de la Francophonie (AUF), 4 et 5 mars 2004, Marrakech. Les résultats, les interprétations et les conclusions contenus dans cet article reflètent uniquement le point de vue de l'auteur.

* Doctorant au Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International (CERDI, Université d'Auvergne). 65 Boulevard François Mitterrand, 63000 Clermont Ferrand (France). Tel : 0473177400, Fax : 0473177428. Email : rokpodar@u-clermont1.fr

Résumé

Cet article tente d'examiner la relation entre le développement financier et la pauvreté, en étudiant leur lien direct et celui, qui passe à travers la croissance économique. Sur un échantillon de 81 pays en développement sur la période 1988-1997, les résultats des estimations économétriques soutiennent que le développement du système financier formel est susceptible de réduire l'incidence de la pauvreté absolue au delà de son effet à travers la croissance. Selon l'indicateur de développement financier utilisé, l'impact direct représenterait 8 à 21% de l'impact total. Les travaux de recherches précédents qui n'avaient pris en compte que l'impact indirect auraient donc sous-estimé les potentialités du système financier à contribuer à un objectif de réduction de la pauvreté.

Mots clés : Développement Financier, Réduction de la Pauvreté, Croissance économique

Abstract

This paper addresses the relationship between financial development and poverty, taking into account the direct link and the indirect link through economic growth. Using a panel of 81 developing countries over 1988-1997, the results give evidence that financial development reduces headcount poverty index, even after controlling for mean income effect. Depending on the financial development indicator used, this direct effect ranges from 8 to 21% of the total effect. Previous researches focused only on the indirect effect. Thus they might underestimate the potential effect of financial system development on poverty reduction.

Key words: Financial Development, Poverty Reduction, Economic Growth

Introduction

La lutte contre la pauvreté s'inscrit de nos jours comme l'un des principaux objectifs des politiques et stratégies de développement. Les institutions internationales (la Banque Mondiale, le FMI...) en font un véritable cheval de bataille, et orientent en conséquence leurs politiques vers la réduction de la pauvreté. La fourniture de services financiers adaptés aux pauvres occupe une place prépondérante dans cette stratégie. Tous les programmes de réduction de la pauvreté engagés ces dernières années par les pays en développement comprennent inévitablement un volet consacré aux microcrédits. Il est reconnu de nos jours que la microfinance peut contribuer à réduire la pauvreté et la vulnérabilité des pauvres en les aidant à diversifier leurs sources de revenu par l'auto-emploi et, par le soutien aux activités génératrices de revenus.

Mais quand est-il de la finance formelle? Le développement du système financier formel peut-il aussi contribuer à la réduction de la pauvreté au delà de son effet indirect à travers la croissance ?

D'une part, le développement financier peut contribuer directement à la réduction de la pauvreté par l'amélioration des facilités de crédits et de dépôts offerts aux pauvres. D'autre part, le développement financier stimule la croissance à travers l'accroissement du taux d'investissement et à travers l'allocation du capital aux projets les plus productifs. La croissance, à son tour, est susceptible de réduire la pauvreté. Le développement financier peut donc réduire la pauvreté de deux façons : soit directement, soit indirectement à travers son effet sur la croissance. Dans la littérature économique, l'impact indirect du développement financier sur la pauvreté a été étudié de façon dichotomique: une série d'études a trouvé une corrélation positive étroite entre le développement financier et la croissance (King et Levine, 1993a), et une autre série a trouvé une relation croissante entre l'évolution du revenu moyen et le revenu des pauvres (Ravallion, 1993; Dollar et Kraay, 2000). Ces deux théories ont été mises en commun par Jalilian et Kirkpatrick (2001). Ces auteurs ont trouvé sur un échantillon de 42 pays (1960-1995) qu'une augmentation de 1% du poids des actifs des banques commerciales dans les PIB améliore le revenu des pauvres de 0.4% dans les pays en développement. Cependant, leur analyse reste incomplète car ils n'ont pas estimé l'impact direct du développement financier sur la pauvreté qu'ils supposent négligeable. L'objet de notre article sera d'étudier le rôle du développement

financier dans la réduction de la pauvreté, en estimant aussi bien son impact direct que son impact indirect à travers la croissance.

La section I sera consacrée aux arguments théoriques et empiriques qui soutiennent que le développement financier peut potentiellement réduire la pauvreté. La section II présente le modèle, les données et résume les résultats des estimations économétriques.

Section I. Théorie

1. Le canal de la croissance: lien indirect entre le développement financier et la pauvreté

Dans cette partie, nous exposerons d'une part les arguments théoriques qui soutiennent que le développement financier pourrait stimuler la croissance, et d'autre part, les arguments théoriques qui montrent que la croissance réduit la pauvreté.

Schumpeter (1912) soutenait que les banquiers, par leur ciblage et le financement des entrepreneurs, encouragent l'innovation technologique, l'accumulation de capital et stimulent ainsi la croissance économique. Le rôle fondamental du système financier est de mobiliser l'épargne en offrant aux ménages l'opportunité de détenir des actifs liquides et d'investir dans des firmes rentables. La mobilisation de l'épargne a un impact positif sur le volume de l'accumulation du capital, elle améliore l'allocation des ressources et stimule l'innovation technologique. Les systèmes financiers les plus efficaces dans la mobilisation de l'épargne affectent positivement la croissance économique par l'accroissement de l'investissement. Mais, le développement financier peut aussi affecter négativement l'épargne. En effet, la réduction des risques idiosyncratiques par le marché financier pourrait réduire le niveau d'épargne de précaution des ménages et donc le taux de croissance. L'effet global du développement financier sur le taux d'épargne est théoriquement ambigu. Il n'est positif que lorsque l'accroissement de la rentabilité des investissements compense largement la réduction de la propension à épargner.

L'activité d'intermédiation financière permet d'améliorer la productivité du capital en réduisant les risques encourus par les agents économiques. En effet, en l'absence des intermédiaires financiers, le portefeuille des ménages serait dominé par des actifs liquides. Les risques d'illiquidité, empêcheraient les ménages d'investir dans des actifs moins liquides et plus rentables. Les intermédiaires financiers peuvent protéger les ménages des risques d'illiquidité et leur offrir en même temps l'opportunité d'investir dans des actifs peu liquides. Bencivenga et Smith (1991) ont montré que les intermédiaires financiers, par l'allocation de l'épargne aux actifs peu liquides, et par la réduction de la liquidation prématurée d'investissements rentables, amélioreraient la productivité du capital, et stimuleraient donc la croissance économique.

Le système financier, par son efficacité, stimule également la croissance en réduisant les coûts de transaction, et en s'assurant que le capital sera alloué aux projets les plus rentables. En effet, les épargnants n'ont ni la capacité, ni les moyens d'évaluer les entreprises. Ils seront réticents à investir dans une entreprise sur laquelle ils ne disposent d'aucune information. L'intermédiaire financier se substitue à chacun des épargnants pour évaluer les opportunités d'investissement, réduisant ainsi le coût d'acquisition de l'information. La réduction des coûts de l'information contribue à convertir une plus grande part de l'épargne en investissement, à allouer plus efficacement le capital, et à réduire les risques associés à l'investissement.

Ces fondements microéconomiques de la relation entre le développement financier et la croissance ont été testés à l'aide de relations macroéconomiques par de nombreuses études empiriques (King et Levine, 1993a; Levine, 1997; Levine, Loayza et Beck, 1999). Levine, Loayza et Beck (1999) ont utilisé un échantillon de 71 pays avec des données sur la période 1960-1995 pour estimer l'impact du développement financier sur les performances économiques. Le modèle estimé est le suivant :

$$Growth_{it} = \alpha + \beta * Finance_{it} + \gamma * Var_control_{it} + e_{it}$$

Growth est le taux de croissance du produit par tête, *Finance* l'indicateur de développement financier, et *Var_control* les variables de contrôle telles que le PIB initial, le taux d'inflation, les dépenses de consommation publique, l'ouverture, la prime de change sur le marché parallèle et des variables d'instabilité politique. Les résultats sont robustes aux différents techniques économétriques

(Méthode des variables instrumentales, Méthode des Moments Généralisés en panel dynamique) et, révèlent que le développement financier exerce un impact positif considérable sur la croissance économique (Une augmentation de 1% en moyenne des crédits privés rapportés au PIB² conduirait à un taux de croissance de 3% par an en moyenne, Levine, Loayza et Beck (1999)).

Qu'en est-il de la littérature sur la relation entre la croissance et la pauvreté? Elle semble aussi dense que la première. Une forte croissance peut avoir un impact positif considérable sur le développement et la réduction de la pauvreté, cependant la croissance seule ne suffit pas. Il faut que les fruits de cette croissance profitent à tout le monde, dans le cas contraire, cette croissance se traduira par une augmentation des inégalités et de la pauvreté relative³. L'un des plus importants travaux de recherche dans ce domaine est celui de Dollar et Kraay (2000). A l'aide d'un échantillon de 92 pays sur la période 1950-1999, ces auteurs examinent la relation entre la croissance économique et le revenu des 20% les plus pauvres de la population. Ils estiment le modèle suivant:

$$y_{ct}^p = f(y_{ct}, x_{ct})$$

y^p représente le revenu par tête du quintile inférieur de la population, y est le revenu moyen du pays et x est un vecteur incluant tous les autres déterminants du revenu moyen des pauvres comme les politiques macroéconomiques. L'élasticité du revenu moyen des pauvres par rapport au revenu moyen national donne une idée de l'impact de la croissance sur la pauvreté. Ces auteurs trouvent une élasticité unitaire entre le revenu par tête moyen et celui des 20% des individus les plus pauvres de la population. En d'autres termes, la croissance économique bénéficie aussi bien aux pauvres qu'aux non pauvres. Si tel est le cas, alors la croissance économique pourrait bien réduire le niveau de pauvreté absolue. Leurs résultats empiriques montrent également que si l'ouverture au commerce international, le développement financier, les crises financières, l'efficacité du système légal et la protection de la propriété privée ne semblent pas influencer significativement la distribution des revenus, la réduction de la consommation publique et celle de l'inflation semblent quant à eux affecter favorablement la distribution des revenus au profit des pauvres. Il est donc probable que le développement financier

² C'est la composante (exogène) des crédits au secteur privé expliquée par l'origine légale (Française, Anglaise, Germanique et Scandinave) du pays

³ Sauf si l'augmentation des inégalités se produit dans les hauts niveaux de revenus

puisse réduire la pauvreté absolue à travers son effet sur la croissance. Cependant, les résultats de Dollar et Kraay (2000) sur l'effet direct négligeable du développement financier sur le revenu moyen des pauvres est contraire à notre hypothèse selon laquelle à côté de l'impact indirect, le développement financier peut influencer aussi directement la pauvreté. Nous reviendrons sur ce point dans la section II (4.b).

La théorie relative à la relation entre le développement financier et la croissance d'une part, et d'autre part celle relative au lien entre la croissance et la pauvreté ont été mises en commun par Jalilian et Kirkpatrick (2001) pour examiner le lien entre le développement financier et la réduction de la pauvreté. Cette étude a attiré notre attention car elle est à notre connaissance, la seule à avoir explicitement exploré ce sujet sur le plan théorique et empirique. Les auteurs ont utilisé un panel de 42 pays de tous niveaux de développement sur la période 1960-1995, et ont procédé en deux étapes. Dans une première étape, les auteurs estiment une équation de croissance dans laquelle est incluse la variable développement financier pour mesurer l'impact de celle-ci sur la croissance économique. Ils introduisent également une variable muette pays en développement pour capter leurs spécificités. Dans une seconde temps, ils testent l'impact de la croissance du revenu moyen sur celle du revenu par tête des 20% des individus les plus pauvres. Pour mesurer le niveau de développement financier, les auteurs utilisent la part des actifs des banques commerciales dans le PIB (BDMA), le poids des actifs étrangers nets dans le PIB (NFA)⁴. Les résultats montrent que l'indicateur de développement financier n'est pas significativement corrélé avec la croissance, contrairement à sa valeur croisée avec la muette pays en développement dont le coefficient est positif et significatif. Les auteurs concluent que les pays en développement semblent bénéficier le plus de l'impact considérable du développement financier sur la croissance, mais qu'au delà d'un seuil de niveau de revenu, cet effet disparaît. Quant à la régression sur la relation entre la croissance et la pauvreté, les auteurs trouvent un coefficient proche de un entre le taux de croissance moyen et le taux de croissance du revenu des pauvres à l'instar de Dollar et Kraay (2000)⁵. Ils arrivent donc à la conclusion que le développement financier (une augmentation de

⁴ Pour ces auteurs, l'utilisation de cet indicateur se justifie par le fait que les flux de capitaux étrangers sont principalement dirigés vers les pays dotés de marchés financiers développés.

⁵ Dollar et Kraay (2000) ont utilisé le revenu moyen des 20% des individus les plus pauvres et le revenu moyen de la population, alors que Jalilian et Kirkpatrick (2001) ont utilisé le taux de variation de ces deux variables.

1% de l'indicateur BDMA ou NFA) améliore le revenu des pauvres de 0.4% dans les pays en développement.

Les résultats de cet article sont fort intéressants, mais peuvent faire l'objet de quelques critiques. En effet, parmi les deux indicateurs de développement financier, seuls NFA a un coefficient positif significativement différent de zéro. Mais, l'utilisation de cet indicateur comme variable de développement financier est problématique car il représente également une mesure des flux d'investissements directs étrangers (IDE). Or, dans la littérature économique il n'existe pas de point de vue tranché sur le lien entre les IDE et la croissance. Borensztein, De Gregorio et Lee (1998), Carkovic et Levine (2002) ont trouvé que les flux d'IDE n'ont pas d'impact significatif sur la croissance. De récents travaux de recherches ont construit des indicateurs de développement financier qui présentent moins d'inconvénients que le NFA (Beck, Demirgüç-Kunt, et Levine, 1999). De plus, le modèle estimé ne permet de déterminer que l'impact indirect du développement financier sur la pauvreté à travers la croissance. Ne pas prendre en compte l'impact direct du développement financier sur la pauvreté risquerait de sous-estimer son impact global.

2. Les différents aspects de la relation directe entre le développement financier et la pauvreté

Si les pauvres ont accès aux services financiers (crédits, dépôts et assurances), ils peuvent accroître leurs actifs productifs, améliorer leur productivité et ainsi augmenter leur revenu. L'idée la plus répandue est que l'évolution du système financier formel n'a pas d'effet sur le revenu des pauvres (autre que celle qui passe par la croissance de la production intérieure) puisque ces derniers n'ont pas accès au crédit. Cependant, on peut distinguer deux effets qui peuvent constituer un bémol à ce point de vue : l'effet de conduit du capital et l'effet de seuil.

En effet, si les pauvres ont accès au système financier en tant qu'épargnants, la théorie de "l'effet de conduit" du capital développée par Mc Kinnon (1973) pourrait justifier un effet réducteur du développement financier sur la pauvreté. Dans la plupart des pays en développement, les investisseurs étant en même temps épargnants, l'accumulation monétaire précède toujours la réalisation de la

dépense d'investissement privé. Le système financier étant caractérisé par la faiblesse du volume de financement externe, toute dépense importante d'accumulation envisagée exige au préalable une augmentation des encaisses réelles nécessaires. Par conséquent, Il n'y a pas arbitrage entre monnaie et actifs physiques au sens traditionnel de la substitution monnaie-actifs réels, mais plutôt une complémentarité. Toute augmentation du taux d'intérêt réel constitue à court terme une valorisation du portefeuille liquide qui entraîne l'élévation des possibilités d'autofinancement, les perspectives de financement externe étant quasiment nulles. Cet effet traduit le concept de la monnaie en tant que "conduit du capital". Les encaisses liquides servent de conduit à la formation du capital, de sorte qu'épargne liquide et accumulation du capital varient parallèlement. L'élévation des possibilités d'autofinancement serait d'autant plus considérable que le développement du système financier permettrait d'offrir des possibilités de dépôts attrayants pour les pauvres. Par la suite, ces derniers peuvent créer des micro-entreprises et améliorer leurs revenus. L'effet de conduit peut ne pas être négligeable d'autant plus que les ménages pauvres ont moins de contraintes d'accès aux dépôts que de contraintes d'accès aux crédits. Cependant, l'effet de conduit n'est évidemment pas sans limite. Au fur et à mesure que le taux d'intérêt s'élève, il tend à devenir supérieur au rendement espéré de l'investissement. L'investisseur doit alors comparer le taux de rendement interne de la dépense en capital réalisée au taux de rendement réel des actifs monétaires qui forment l'épargne liquide. Dès lors, pour un rendement réel des encaisses liquides plus élevé par rapport à la rémunération réelle attendue du capital investi en biens physiques, l'investisseur préférera constituer un portefeuille liquide. On retrouve alors, la substitution traditionnelle actifs financiers-actifs physiques, qui tend à l'emporter sur l'effet de complémentarité.

En ce qui concerne l'effet de seuil, l'hypothèse sous-jacente est qu'au fur et à mesure que le système financier se développe, il se peut qu'il étende ses services aux pauvres. Pour se faire, il faut que le système financier atteigne un certain seuil de développement lui permettant d'être assez efficace pour assurer de façon rentable des services financiers aux pauvres. Dans les pays en développement, trois facteurs limitent principalement l'accès des pauvres au marché du crédit formel:

(a) *Manque de garanties suffisantes ou acceptables*: L'asymétrie d'information en est la principale cause, les banques commerciales ne disposent pas de méthodes efficaces d'évaluation des demandes de crédits et manquent de compétences pour surveiller la performance des emprunteurs. Le développement financier pourrait réduire les coûts d'acquisition de l'information, et par là promouvoir le financement des projets dont les entrepreneurs ne disposaient pas de garantie suffisante. En outre, l'innovation financière pourrait permettre de mettre en place des instruments de financements adaptés aux micro-entreprises et fournir de façon rentable des services d'épargne et de prêts aux pauvres. Dans les zones urbaines en Amérique latine, les banques commerciales ont commencé à adopter des méthodes de prêts de groupes, développées et testées préalablement par les institutions de microfinance (Mosley, 1999). Cependant, ces mécanismes ne sont pas automatiques, ils relèvent plus des hypothèses que de ce qui pourrait se passer réellement. Il est à noter que prêter aux pauvres coûte relativement cher par rapport au volume des crédits. Il faudra donc que les banques soient suffisamment développées pour pouvoir compresser leurs coûts, de telle sorte que la marge dégagée sur les projets financés arrive à couvrir les coûts d'évaluation et de suivi de ces projets.

(b) *Les contraintes physiques*: Il se peut que les pauvres n'aient pas accès au système financier formel à cause de la distance qui sépare leur lieu de résidence et les agences bancaires. L'expansion du secteur financier se matérialise généralement par une couverture plus large du territoire national. On peut penser que les banques privées déjà installées dans les zones urbaines puissent graduellement étendre leurs services aux zones rurales au fur et à mesure qu'elles se développent et prospèrent. Du moins, dans un premier temps les pauvres auront accès aux facilités de dépôts, "l'effet de conduit" du capital pourra donc jouer. Les services financiers seront donc plus proches des pauvres, leur épargne leur rapporterait plus que si elle était thésaurisée pourvu que les taux d'intérêts réels soient positifs. Dans un second temps, cette épargne mobilisée pourra servir à offrir des facilités de crédits à d'autres ménages pauvres ou à des micro-entreprises. Même si les banques sont proches des ménages pauvres, un autre handicap dans les pays en développement est que l'ouverture d'un compte est assujettie à un dépôt minimum, ce qui n'est pas le cas pour les pays développés. Par conséquent, tous les individus qui ne disposent pas de cette épargne minimum sont évincés du secteur financier formel. Les banques ont mis en place ce dépôt minimum pour éviter des coûts élevés de gestion. En l'absence

d'investissements rentables à financer, les banques ne trouveront pas non plus d'intérêt à mobiliser l'épargne des pauvres. Par ailleurs, pour réduire leurs coûts de fonctionnement les banques préfèrent accorder des crédits de gros montant plutôt que plusieurs crédits de faibles montants. Néanmoins, on peut espérer que le développement financier réduise ces coûts d'une façon suffisante et puisse en retour améliorer l'accès des pauvres au système financier formel.

(c) *Absence d'institutions financières formelles spécialisées dans les services financiers aux pauvres*: Jusque dans les années 80, les pays en développement disposaient de banques de développement agricole financées par les pouvoirs publics. Ces banques ont pris l'initiative d'introduire le crédit formel dans les zones rurales. Cependant, l'expérience a été un échec, ces institutions n'ont atteint qu'une faible portion de la population pauvre et ont souvent servi à des fins politiques, ou à accorder des prêts à des grandes entreprises. Ces banques ont aussi vu leurs performances sérieusement handicapées par la corruption, la mauvaise gestion et l'utilisation par les paysans de techniques agricoles rudimentaires qui ne leur permettaient pas de respecter leurs engagements une fois la récolte vendue. Par manque d'incitations, le secteur privé bancaire n'a pas pu prendre la place de ces institutions défailtantes. Les institutions de microcrédits se sont substituées dans les zones rurales au secteur privé pour fournir des services financiers aux pauvres. Le développement financier, combiné à la mise en place d'incitations par les pouvoirs publics, pourront amener les banques commerciales à offrir directement des services financiers aux pauvres, ou à refinancer les institutions de microcrédits.

En somme, le développement financier peut conduire à une amélioration de la capacité d'autofinancement des pauvres d'une part, et d'autres parts peut accroître progressivement leur accès au système financier. De même, le développement financier peut entraîner une réduction des coûts de transaction, une amélioration de la qualité de l'information et une couverture géographique croissante des services financiers. Ces différents facteurs sont favorables à une accession (du moins graduelle) des pauvres au secteur formel, ce qui peut à terme leur permettre de sortir de leur état de pauvreté.

Section II. Les estimations économétriques

1. Le modèle économétrique

$$h_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * \ln(Y_{it}) + \alpha_2 * Finance_{it} + A' X_{it} \quad (1)$$

Où h_{it} est l'indicateur de pauvreté ; Y_{it} le niveau du PIB réel par tête ; $Finance_{it}$ l'indicateur du niveau de développement financier et X_{it} un ensemble de variables de contrôle à savoir : l'ouverture commerciale, l'ouverture financière, le niveau de capital humain, l'inflation et la volatilité du taux de change réel. (i) est l'indice pays et (t) l'indice période.

Si le coefficient α_2 est négatif et significatif, alors les données ne rejettent pas l'hypothèse d'un effet direct du développement financier sur la pauvreté. Pour connaître l'importance relative de l'effet direct, il est nécessaire d'estimer l'impact total du développement financier sur la pauvreté. L'impact total étant la somme de l'impact direct et de l'impact indirect qui passe par la croissance. Dans l'équation (1), l'impact de la croissance sur la pauvreté est pris en compte par le niveau du PIB réel par tête. Par conséquent l'impact du développement financier sur la pauvreté à travers la croissance est saisi par cette même variable comme l'indiquent les équations ci-dessous :

$$Y_{it} = Y_{it(0)} (1 + r_{it}) \quad (2)$$

$Y_{it(0)}$ est le niveau initial du PIB réel par tête et r_{it} est le taux de croissance économique à la période t et pour le pays i.

$$\ln(Y_{it}) = \ln(Y_{it(0)}) + \ln(1 + r_{it}) \Rightarrow \ln(Y_{it}) \approx \ln(Y_{it(0)}) + r_{it} \text{ pour les faibles valeurs de } r_{it} \quad (3)$$

La relation entre le taux de croissance économique r_{it} et le développement financier est déterminée par le modèle suivant :

$$r_{it} = \beta_0 + \beta_1 * Finance_{it} + B' Z_{it} \quad (4)$$

où Z_{it} est un ensemble de variable de contrôle regroupant le niveau initial du PIB par tête, l'ouverture commerciale, l'ouverture financière, le niveau d'éducation, le niveau de capital humain, l'inflation et la consommation du gouvernement.

En combinant les équations (1), (3) et (4), on obtient :

$$\begin{aligned}
 h_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 * \left[\ln(Y_{it(0)}) + \beta_0 + \beta_1 * Finance_{it} + B'Z_{it} \right] + \alpha_2 * Finance_{it} + A'X_{it} \\
 \Rightarrow h_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 * \left[\ln(Y_{it(0)}) + \beta_0 + B'Z_{it} \right] + (\alpha_1 * \beta_1 + \alpha_2) * Finance_{it} + A'X_{it} \\
 \Rightarrow h_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 * Y_{it}^F + (\alpha_1 * \beta_1 + \alpha_2) * Finance_{it} + A'X_{it} \quad (5)
 \end{aligned}$$

Y_{it}^F le niveau du PIB par tête purgé de l'impact du développement financier sur la croissance tel

$$\text{que : } Y_{it}^F = \ln(Y_{it(0)}) + \beta_0 + B'Z_{it} \text{ ou } Y_{it}^F = \ln(Y_{it}) - \beta_1 * Finance_{it}.^6 \quad (6)$$

$(\alpha_1 * \beta_1 + \alpha_2)$ représente l'impact total du développement financier sur la pauvreté

L'estimation se fait en trois étapes. D'abord, l'estimation de l'équation (1) permet de déterminer α_2 qui représente l'impact direct du développement financier sur la pauvreté. Ensuite, l'équation (4) est estimée pour déterminer β_1 , permettant ainsi de calculer Y_{it}^F grâce à l'équation (6). Enfin, l'estimation de l'équation (5) permet de déterminer $(\alpha_1 * \beta_1 + \alpha_2)$. La part (en pourcentage) de l'impact direct dans l'impact total du développement financier sur la pauvreté est égal à $\frac{\alpha_2}{(\alpha_1 * \beta_1 + \alpha_2)} * 100$.

2. Description des variables du modèle et de l'échantillon

a) Les variables du modèle

Pour mesurer la variable expliquée, la pauvreté, l'indicateur utilisé est la proportion des individus en dessous du seuil de pauvreté. Bien que cet indicateur soit simple à calculer, il présente l'inconvénient d'être insensible à toute amélioration ou détérioration de la situation d'un pauvre du moment qu'il demeure en dessous du seuil de pauvreté. Néanmoins, il a été choisi car il a l'avantage

⁶ Pour calculer le log du PIB par tête purgé de l'impact du développement financier, une autre méthode serait tout simplement de régresser le logarithme du niveau du PIB par tête sur le développement financier et d'autres variables contrôle. Dans ce cas. Le modèle à utiliser serait un modèle en panel dynamique de la forme:

$$\ln(Y_{it}) = \lambda_0 + \lambda_1 * \ln(Y_{it-1}) + \lambda_2 * Finance_{it} + \lambda'X_{it}$$

d'être disponible pour beaucoup de pays. Toutefois, nous utiliserons également un autre indicateur de pauvreté, le revenu moyen des 20% les plus pauvres de la population.

Le modèle comporte deux variables explicatives d'intérêt : le niveau du PIB par tête réel et le niveau de développement financier. Le PIB par tête réel (Y) permet de contrôler la pauvreté de l'influence du niveau de développement et, de prendre en compte l'impact de la croissance économique sur la pauvreté. En ce qui concerne le développement financier, ces caractéristiques sont déterminantes (accès des pauvres aux facilités de crédits et de dépôts, couverture du territoire national par les agents financiers...) pour son impact direct sur la pauvreté. Mais, nous ne disposons pas de mesures du développement financier permettant de rendre compte parfaitement de ces caractéristiques. Nous avons donc choisi trois des indicateurs de développement financiers les plus utilisés dans la littérature économique. Il s'agit du passif exigible du système financier⁷ (monnaie fiduciaire + dettes financières des banques et autres institutions financières) en proportion du PIB (*Passif*), du poids des actifs des banques commerciales⁸ dans le PIB (*Bqcom*) et, la part des crédits au secteur privé⁹ dans le PIB (*Crédit*).

Suivant Agénor (2003), l'incidence de la pauvreté a été contrôlée de l'influence d'un ensemble de variables telles que l'ouverture commerciale (*Ouvco*), l'ouverture financière (*Ouvfi*), le taux d'inflation (*Inflation*), la volatilité du taux de change réel (*Vol_tcer*), le nombre moyen d'année de scolarisation primaire (*Educ*) et les dépenses de santé par tête (*Depsant*). L'ouverture commerciale (respectivement l'ouverture financière) permet de mesurer l'influence d'une politique d'intégration commerciale (respectivement d'une politique d'intégration financière) sur la pauvreté au delà de ses effets à travers la croissance économique. L'ouverture commerciale est mesurée par la part de la somme des exportations et des importations dans le PIB, et l'ouverture financière est mesurée par le ratio de la somme des investissements directs étrangers et des investissements en portefeuille sur le

Le même modèle a été utilisé par Levine, Loayza et Beck (1999). Pour obtenir des coefficients non biaisés de ce modèle, il faut utiliser la méthode des moments généralisés en panel dynamique. Malheureusement, nous ne disposons que des données sur deux périodes ce qui ne permet pas d'utiliser une telle technique économétrique

⁷ C'est un indicateur très proche de l'indicateur M2/PIB (M2 ne prend pas en compte le passif des autres institutions bancaires). C'est une mesure de la taille globale du secteur financier (King et Levine, 1993a).

⁸ Cet indicateur donne une indication sur l'importance des services financiers fournis par les banques commerciales relativement à la taille du pays.

⁹ C'est un indicateur qui l'activité des intermédiaires financiers sous l'aspect de l'une de leurs principales fonctions : canaliser l'épargne vers les investisseurs.

PIB. Ces deux indicateurs peuvent prendre en compte également l'impact de la mondialisation (dans le sens d'une plus grande ouverture économique) sur les pauvres. Le taux d'inflation et la volatilité du taux de change réel sont introduits dans le modèle pour capter l'impact de la stabilisation macroéconomique sur la pauvreté. L'inflation est un facteur d'aggravation de la pauvreté car elle a un impact négatif sur la valeur réelle du patrimoine et sur le pouvoir d'achat des revenus des agents économiques. En effet, les pauvres ont moins de patrimoine que les non pauvres, donc à priori en termes absolus les pauvres sont moins touchés par l'inflation. Mais, ce n'est pas le cas en termes relatifs car l'impact de l'inflation sur la valeur réelle du patrimoine dépend de la structure de celui-ci. Plus la proportion des actifs liquides dans le patrimoine est forte, plus l'impact de l'inflation sur la valeur réelle du patrimoine est fort. Or, les pauvres ont tendance à avoir un patrimoine assez liquide, donc en termes relatifs ils seront plus touchés par l'inflation. Quant à l'impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat des revenus, ce sont d'après Cardozo (1992) les classes moyennes qui sont les plus touchés. En effet, les ménages de classes moyennes ont en général des revenus salariés souvent fixés en termes nominaux¹⁰. En l'absence d'un système d'indexation des salaires, l'inflation peut accroître le nombre des pauvres et, donc l'incidence de la pauvreté absolue. En ce qui concerne la volatilité du taux de change réel, mesurée par l'écart type de la variation du taux de change réel, elle accroît le risque auquel font face les agents économique, et donc est susceptible d'augmenter la pauvreté. Les dépenses de santé par tête et le nombre moyen d'années de scolarisation primaire nous permettent de capter l'impact de l'investissement en capital humain sur la pauvreté. On s'attend à ce que l'investissement en capital humain améliore la productivité des individus et leur bien-être.

b) L'échantillon

L'échantillon est composé de 81 pays en développement avec des données sur la période 1988-1997, découpée en deux sous périodes de cinq ans chacune (1988-1992, 1993-1997). La période d'étude est limitée par la disponibilité des données¹¹ sur l'indicateur de pauvreté absolue. On compte au

¹⁰ Dans le cas où l'origine de l'inflation est la hausse des prix des produits agricoles, les ménages pauvres producteurs de ces biens agricoles peuvent voir leurs revenus augmenter. Mais, cette situation est peu probable dans les pays en développement car les prix de ces biens sont souvent fixés par les autorités publiques. La hausse des prix à la consommation provient souvent de l'augmentation des prix des biens industriels nationaux ou importés (consommés en général par les ménages non pauvres)

¹¹ Les données sur l'incidence de la pauvreté absolue sont issues du *World Development Indicators* (2002).

total 90 points d'observations pour les 81 pays de l'échantillon¹². Rappelons que l'indice de pauvreté est calculé à partir d'un seuil de revenu national, ce qui peut poser des problèmes de comparaisons internationales. En effet, les niveaux de revenus correspondants aux seuils de pauvreté nationaux ont tendance à avoir un pouvoir d'achat élevé dans les pays riches, où ces seuils sont fixés à un niveau plus élevé que dans les pays pauvres (World Bank, 2002). Ce problème peut être atténué dans notre échantillon car il n'est composé que de pays en développement. De plus, nous contrôlerons le taux de pauvreté pour le niveau de développement et, nous utiliserons des effets spécifiques pour prendre en compte les caractéristiques non observables des pays.

Pour augmenter la taille de l'échantillon, nous avons complété les données par l'incidence de la pauvreté, cette fois-ci calculée par rapport au seuil international de pauvreté d'un dollar par jour¹³. Ces nouvelles données sont issues de la même source et permettent de gagner 30 points d'observations, l'échantillon contient alors 81 pays pour un nombre total de 120 points d'observations sur les deux sous périodes 1988-1992 et 1993-1997. Pour tenir compte des différences entre l'incidence de la pauvreté calculée par rapport au seuil national et celle calculée par rapport au seuil international, nous avons inclus dans toutes nos régressions une variable muette égale à 1 pour le taux de pauvreté au seuil international et 0 autrement. Nous avons également introduit dans toutes nos régressions une variable muette temporelle¹⁴.

3. Statistiques descriptives et Méthode d'estimation

Dans l'échantillon total, la proportion moyenne des pauvres dans la population est de 33%. L'Afrique compte le plus d'individus en dessous du seuil de pauvreté, en moyenne 40%, suivi de l'Asie qui compte 30% de pauvres. Ce dernier chiffre cache une disparité de l'incidence de la pauvreté en Asie, car la moyenne des taux de pauvreté pour l'Asie du Sud-Est est de 17%. L'Amérique latine quant à elle, a un taux moyen de pauvreté de l'ordre de 27% et les pays de l'Est compte en moyenne 20% de leur population en dessous du seuil de pauvreté. Au niveau des pays, c'est la Zambie qui

¹² Pour bon nombre de pays, on ne dispose que d'une seule observation sur l'une ou l'autre sous-période

¹³ Plus précisément, ce seuil est de \$1.08 en parité de pouvoir d'achat 1993. Les données sont disponibles sur le site internet de la Banque Mondiale: <http://www.worldbank.org/research/povmonitor>

¹⁴ Les coefficients des variables muettes ne sont pas reportés dans les tableaux en Annexe

enregistre le plus fort taux de pauvreté (77%), contre 5.1% pour la Hongrie. La Chine, la Thaïlande et la Malaisie, des pays à faibles taux de pauvreté (respectivement 6%, 16% et 15%) enregistrent les niveaux les plus élevés de développement financier (les crédits au secteur privé représentent respectivement 85%, 72% et 71% de leur PIB). Les graphiques mettant en lumière la relation entre le développement financier et la pauvreté figurent en annexe. Quelque soit l'indicateur de développement financier utilisé, la relation avec l'incidence de la pauvreté est clairement négative. Les pays à niveau de développement financier élevé ont tendance à avoir un faible taux de pauvreté. Par ailleurs, les coefficients de corrélation entre l'indicateur de pauvreté et les indicateurs de développement financier confirment les mêmes observations.

Pour estimer le modèle, nous avons utilisé la méthode des Moindres Carrées Généralisées (MCG). L'introduction des effets spécifiques pays dans le modèle permet de prendre en compte une éventuelle hétérogénéité des données et les caractéristiques non observables des pays. Au seuil habituel de significativité, le test d'Hausman (Tableau I) ne trouve pas de différence significative entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires. Nous avons opté pour ce dernier modèle pour deux raisons principales : (a) L'incidence de la pauvreté des pays de notre échantillon varie peu dans le temps. La variance *within* de l'indice de pauvreté représente environ 40% de sa variance *between*¹⁵. (b) Le panel ne comporte que deux périodes, donc les informations contenues dans les données correspondent pour une grande part aux variations inter-pays.

4. Les résultats

a. Estimation de l'impact direct du développement financier sur la pauvreté

Les résultats des régressions sont contenus dans le Tableau I (colonne 1 à 6). Les coefficients des indicateurs de développement financier représentent l'impact direct du développement financier sur la pauvreté. Dans les colonnes 1, 2 et 3, les estimations ont été faites sans prendre en compte l'endogénéité éventuelle des variables d'intérêt (le développement financier et le niveau du PIB par tête) par rapport à l'incidence de la pauvreté. Tous les coefficients des indicateurs de développement

financier ont le signe négatif attendu et sont significativement différents de zéro (au moins à 5%), ce qui soutient l'hypothèse que le développement financier est susceptible de réduire la pauvreté. Une amélioration d'un point de pourcentage du passif exigible des institutions financières en proportion du PIB (*Passif*) réduirait le taux de pauvreté de 0.28 point de pourcentage. L'impact marginal est le même lorsqu'on utilise comme indicateur de développement financier la part des actifs des banques commerciales dans le PIB (*Bqcom*). Pour une augmentation d'un point de pourcentage de la part des crédits au secteur privés dans le PIB (*Crédit*), la proportion des pauvres dans la population diminuerait en moyenne de 0.25 point de pourcentage. Le coefficient du logarithme du PIB par tête a aussi le signe négatif attendu et est significatif à 1%. Les pays à niveau de développement élevé ont tendance à enregistrer une moindre proportion de leur population en dessous du seuil de pauvreté. Ce résultat montre également que la croissance économique est un facteur d'amélioration de la situation économique des pauvres. Une plus forte croissance économique est associée à un faible taux de pauvreté.

En ce qui concerne les variables de contrôle, l'ouverture commerciale (*Ouvco*), les variables de capital humain (*Educ* : nombre moyen d'années de scolarisation primaire et *Depsant* : dépenses de santé par tête) et la volatilité du taux de change réel ne semblent pas avoir d'impact significatif sur la pauvreté. Deux arguments peuvent expliquer ce résultat : soit l'imperfection éventuelle de ces indicateurs ne permettent pas d'identifier l'impact réel de ces facteurs sur la pauvreté, ou soit ces facteurs influencent la pauvreté uniquement par la croissance économique dont l'effet est déjà pris en compte par le logarithme du PIB par tête. Quant à l'inflation, son coefficient est positif et significativement différent de zéro. Par conséquent, un niveau élevé du taux d'inflation peut engendrer une augmentation de l'incidence de la pauvreté. On retrouve le même résultat pour l'ouverture financière. Ce dernier résultat¹⁵ assez surprenant peut néanmoins s'expliquer par le risque que représente une large ouverture aux flux de capitaux étrangers dans des pays où l'environnement économique et légal sont faibles. Une autre explication concerne le fait que la mondialisation

¹⁵ Il en est de même pour les indicateurs de développement financier, le ratio variance within / variance between est de 23% pour le passif exigible des institutions financière, de 26% pour les actifs des banques commerciales en proportion eu PIB, et de 27% pour le poids des crédits au secteur privé dans le PIB.

¹⁶ Résultat à prendre avec précaution dans la mesure où l'indicateur utilisé reste une mesure imparfaite de l'ouverture financière.

financière est susceptible d'accroître les inégalités de revenus (et par son intermédiaire l'incidence de la pauvreté) lorsque seuls quelques pays profitent de ses effets favorables^{17, 18}.

Les estimations des colonnes 1, 2 et 3 sont reprises à l'aide de la méthode des variables instrumentales respectivement dans les colonnes 4, 5 et 6. Le développement financier et le logarithme du PIB par tête sont supposés endogènes dans le modèle pour pallier le risque de biais de variables omises et de double causalité. Le test de Nakamura Nakamura a été utilisé pour tester l'hypothèse d'endogénéité. L'indicateur de développement financier est régressé sur sa valeur retardée d'une période et les variables supposées exogènes du modèle explicatif de l'incidence de la pauvreté. La même démarche a été utilisée pour le niveau du PIB par tête, nous avons utilisé également le niveau du PIB par tête retardé d'une période comme instrument. Ensuite, les résidus de ces différentes régressions ont été récupérés, puis introduit dans le modèle explicatif de l'incidence de la pauvreté. Le F-Test révèle que le coefficient des deux résidus sont globalement significativement différents de zéro, donc les données ne permettent pas de rejeter l'hypothèse d'endogénéité du développement financier et du niveau de PIB par tête.

Les résultats sont reportés dans les colonnes 2, 4 et 6 du Tableau I, et ne sont pas fondamentalement différents de ceux obtenus précédemment. Tous les coefficients des indicateurs de développement financier sont négatifs et significativement différents de zéro au moins à 5% à l'exception de la part des crédits au secteur privé sur le PIB qui n'est significatif qu'à 14%. Le niveau du PIB par tête reste corrélé négativement à l'incidence de la pauvreté, son coefficient est significatif dans toutes les régressions.

En somme, les régressions des colonnes 1, à 6 montrent que le développement financier est susceptible de réduire la pauvreté au delà de ses effets à travers la croissance économique. Le modèle expliquerait 63 à 67% de la variance du taux de pauvreté.

b. Estimation de l'impact total du développement financier

¹⁷ Combes, Guillaumont, Guillaumont Jeanneney et Motel Combes (2000) ont montré que contrairement à la politique d'ouverture commerciale, la politique d'ouverture financière (mesurée par la somme des IDE et des investissements de portefeuille en proportion du PIB) contribue à l'instabilité de la croissance en favorisant les mouvements de capitaux souvent spéculatifs et déstabilisants. L'instabilité de la croissance entraîne une instabilité des revenus qui accroît le risque. Les pauvres ne disposant pas de mécanisme efficaces de couverture de risques, ils peuvent être les plus touchés.

Comme expliqué dans la présentation du modèle, on estime d'abord l'impact du développement financier sur la croissance, puis après on purge le logarithme du PIB par tête de l'influence du développement financier. Enfin, le logarithme du PIB par tête purgé de l'influence développement financier est réintroduit dans le modèle principal (Equation 1). Dès lors, le coefficient de l'indicateur de développement financier prend en compte l'impact total du développement financier sur la pauvreté. Le taux de croissance économique est régressé sur le développement financier et un ensemble de variables de contrôle telle que le logarithme du PIB réel par tête initial, le nombre moyen d'années de scolarisation primaire, l'ouverture commerciale et financière, l'inflation et la consommation du gouvernement en proportion du PIB. Pour pallier le biais d'endogénéité du développement financier dans le modèle de croissance, chaque indicateur de développement financier a été instrumenté par sa valeur retardée d'une période. Pour les mêmes raisons évoquées pour l'Equation (1), les effets spécifiques aléatoires sont introduits dans le modèle. Les résultats non présentés dans cet article montrent que le développement financier influence significativement la croissance, le coefficient associé à chacun des trois indicateurs de développement financier est positif et significatif à 1%. Ces coefficients sont récupérés pour calculer le logarithme du PIB par tête purgé de l'influence du développement financier.

Les coefficients estimés de l'impact total (somme de l'effet direct et de l'effet indirect à travers la croissance) du développement financier sur la pauvreté sont reportés dans le Tableau I bis. Une augmentation d'un point de l'indicateur de développement financier *Passif* réduirait la pauvreté de 1.67 points de pourcentage, contre 2.36 points pour *Bqcom* et 2.45 points de pourcentage pour *Crédit*. Le Tableau I.1 bis permet aussi de mettre en lumière l'importance relative de l'impact direct et indirect du développement financier sur la pauvreté. La part de l'effet direct dans l'effet total représente 10 à 17% selon l'indicateur de développement financier utilisé. Les résultats sont similaires lorsqu'on considère l'endogénéité du développement financier et du niveau de PIB par tête. L'impact direct représente 8 à 21% de l'impact total.

¹⁸ Il se peut que l'impact négatif de l'ouverture financière sur la pauvreté soit compensé par son impact positif potentiel sur la pauvreté à travers la croissance économique. La question de l'effet de la globalisation financière sur la pauvreté reste l'objet d'un débat ouvert dans la littérature économique.

Les résultats montrent que l'impact direct du développement financier sur la pauvreté pourrait représenter jusqu'à 21% de son impact total, contre 79% pour l'impact indirect à travers la croissance. Notons que le poids de l'effet direct varie selon l'indicateur de développement utilisé. Il est plus fort lorsqu'on utilise comme indicateur de développement financier la variable *Passif* et plus faible lorsqu'on utilise comme indicateur de développement financier la variable *Crédit*. Ceci peut s'expliquer d'une part par le fait que ces différents indicateurs n'expliquent pas les mêmes aspects du développement financier ; d'autres parts, l'impact direct du développement financier sur la pauvreté passerait plus par la rémunération des dépôts d'épargne (prise en compte par la variable *Passif*).

En somme, ces résultats montrent que le poids de l'impact direct du développement financier sur la pauvreté semble modeste mais non négligeable, ce qui est contraire aux résultats de Dollar et Kraay (2000), et de Jalilian et Kirkpatrick (2001), qui ont trouvé que cet impact direct est négligeable. Cette divergence des résultats peut s'expliquer par deux arguments : (a) Ces auteurs ont utilisé comme mesure de la pauvreté le revenu moyen des 20% les plus pauvres de la population. Dans notre échantillon la moyenne des taux de pauvreté est de 33% et, environ 70% des pays de notre échantillon ont un taux de pauvreté supérieur à 20%. Il se peut que ce soit les individus proches du seuil de pauvreté qui bénéficient les premiers des services offerts par un système financier en expansion. Dans ces conditions l'utilisation du revenu des 20% des individus les plus pauvres aura tendance à sous-estimer l'impact direct du développement du système financier sur la pauvreté. (b) Les échantillons de Dollar et Kraay (2000), et de Jalilian et Kirkpatrick (2001) sont composés de pays de tous niveaux de développement. Il se peut que la relation entre le développement financier et la pauvreté diffère des pays en développement aux pays développés. Par conséquent, l'hétérogénéité des données peut entraîner l'instabilité des coefficients.

c. Utilisation du logarithme du revenu moyen des 20% les plus pauvres comme indicateur de pauvreté.

Les résultats avec des variables instrumentales figurent dans le Tableau II. Tous les coefficients des indicateurs de développement financier ont un signe positif. A l'exception du coefficient de la variable *Crédit*, tous les autres indicateurs de développement financier ont des coefficients significativement différents de zéro. La corrélation positive entre le développement

financier et la pauvreté observé ici va dans le même sens que les résultats obtenus en utilisant comme indicateur de pauvreté la proportion des individus en dessous du seuil de pauvreté, le développement financier est donc susceptible de contribuer à la réduction de la pauvreté indépendamment de son impact indirect à travers la croissance. L'impact direct représente 10% de l'impact total lorsqu'on considère la variable *Passif*, et 6% lorsqu'on considère la variable *Bqcom*.

Le coefficient du logarithme du PIB par tête est positif et significatif à 1% dans toutes les régressions. Ce coefficient est proche de 1 et les tests montrent qu'on ne peut pas rejeter l'hypothèse de la relation de un à un entre l'évolution du revenu moyen de la population et celle du revenu moyen des 20% les plus pauvres de la population. Sur ce point, nos résultats rejoignent ceux de Dollar et Kraay (2000).

Conclusion

Dans cet article, nous avons tenté d'examiner les différents aspects de la relation entre le développement financier et la pauvreté. A l'aide d'un échantillon de 81 pays en développement sur la période 1988-1997, les estimations montrent que pour un pays donné, le développement financier est susceptible de réduire la proportion des individus en dessous du seuil de pauvreté absolue ou d'augmenter le revenu des 20% les plus pauvres, au-delà de son effet indirect à travers la croissance économique (Par exemple, pour une augmentation d'un point de la part du passif des institutions financières dans le PIB, la réduction du taux de pauvreté qui pourrait s'en suivre serait de l'ordre de 0.28 point de pourcentage). Contrairement aux travaux de recherche précédents, nous avons considéré aussi bien l'impact direct du développement financier sur la pauvreté que son impact indirect à travers la croissance. Il ressort des résultats que l'impact indirect à travers la croissance compte pour 79 à 92 % de l'impact total. L'impact direct (8 à 21% de l'impact total) semble donc non négligeable. Cependant ces résultats sont à prendre avec précaution pour deux principales raisons: (a) il se peut que la croissance ne soit pas le seul canal par lequel le développement financier peut influencer la pauvreté, dans ce cas l'impact direct serait surestimé. (b) la relation entre le développement financier et la pauvreté peut-être non linéaire. En d'autres termes, il peut avoir des effets de seuils, en ce sens que le système financier doit atteindre un niveau minimum de développement pour fournir de façon rentable des services financiers aux individus à faible revenus.

Bien que l'impact global du développement financier sur la pauvreté soit modeste, cet article montre que les politiques économiques visant à promouvoir le développement financier sont susceptibles de constituer un maillon de la stratégie de réduction de la pauvreté engagée par les pays en développement. Il serait intéressant dans les futurs travaux de recherches de développer d'avantage la théorie sur le lien direct susceptible d'exister entre l'évolution du système financier et la réduction de la pauvreté et, sur le plan économétrique d'explorer plus loin cette relation en testant l'existence d'effets de seuils.

Bibliographie

- Agénor P., 2000 a. "Macroeconomic Adjustment and the Poor: Analytical Issues and Cross-Country Evidence" The World Bank.
- Agénor P., 2003 "Does Globalization Hurts the Poor?", The World Bank. Forthcoming.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., et Levine R., 1999 "A New Database on Financial Development and Structure", The World Bank.
- Beck T., Levine R., Norman L., 2000 "Finance and the Sources of Growth", *Journal of Financial Economics* 58, pp261-300.
- Bencivenga V., et Smith D., 1991 "Financial Intermediation and Endogenous Growth", *Review of Economics Studies*, 58(2), pp. 195-209.
- Borensztein E., De Gregorio J., et Lee J-W., 1998 "How Does Foreign Direct Investment Affect Growth?" *Journal of International Economics* 45(1): 115–35.
- Cardoso E., 1992 "Inflation and Poverty", *NBER Working Paper Series*, No. 4006,
- Carkovic M., et Levine R., 2002 "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?", Carlson School of Management, University of Minnesota, *Working Paper Series* 43.
- Combes J-L., Guillaumont P., Guillaumont Jeanneney S., et Motel Combes P., 2000, "Ouverture sur l'Extérieur et Instabilité des Taux de Croissance", *Revue Française d'Economie*, Vol XV,1.
- Demirguc-Kunt A., et Levine R., 1996 "Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts", *World Bank Economic Review*, 10 (2), pp.291-321.
- Demirgüç-Kunt A., et Detragiache E., 1998 "Financial Liberalization and Financial Fragility", World Bank, *Working Paper* 1917.
- Denizer C., Iyigun M., et Owen A., 2000 "Finance and Macroeconomic Volatility", The World Bank, *Working Paper* 2487.
- Devereux M., et Smith W., 1994 "International Risk Sharing and Economic Growth", *International Economic Review*, 35(4), pp.535–50.
- Dollar D., et Kraay A., 2001 "Growth Is Good for the Poor", *The World Bank Policy Research Working Paper* 2587.
- Easterly W., Islam R., et Stiglitz J., 1999 "Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility", World Bank, *Annual Bank Conference on Development Economic*.
- Greenwood J., Jovanovic B., 1990 "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income" *Journal of Political Economy*, 5, pp.1076-1107.
- Guillaumont Jeanneney S., 1998 "*Monnaie et finances*", Puf.
- Gurley J.G., et Shaw E., 1967 "Financial Development and Economic Development", *Economic Development and Cultural Change*, Vol.15, N° 3, pp.257-268.

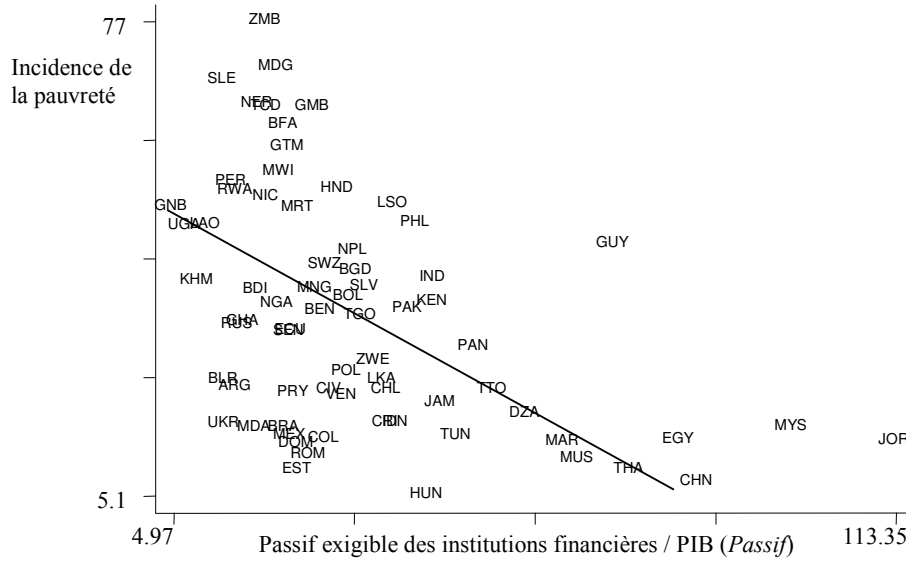
- Holden P., Prokopenko V., 2002 "Financial Development and Poverty Alleviation: Issues and Policy Implications for Developing and Transition Countries", *The International Monetary Fund WP/01/160*
- Jalilian H., Kirkpatrick C., 2001 "Financial Development and Poverty Reduction in developing countries", Institute for Development Policy and Management, University of Manchester. *Working Paper Series Paper Serie, No 30.*
- King G., Levine R., 1993a "Financial Intermediation and Economic Development", *Financial Intermediation in the Construction of Europe*, eds. Colin Mayer and Xavier. London: Centre for Economic Policy Research, pp.156-89.
- Kuznets S., 1955 "Economic Growth and Income Inequality", *The American Economic Review*, Vol. 45, No. 1 (March), pp. 1-28.
- Levine R., 1997 "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, 35(2), pp.688-726.
- Levine R., Loayza N., et Beck T., 1999 "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *World Bank Policy Research Working Paper 2059.*
- McKinnon R., 1973 "*Money and Capital in Economic Development*", Washington DC, Brookings Institution.
- Mosley P., 1999 "Micro-Macro Linkages in Financial Markets: The Impact of Financial Liberalisation on Access to Rural Credit in Four African Countries", *Journal of International Development* 11, 367-384.
- Ravallion, M., 1993 "Growth and Poverty: Evidence for Developing Countries in the 1980s", *Economic Letters*.
- Shaw E., 1973 "*Financial deepening in economic development*", New York: Oxford University Press.
- Schumpeter J., 1912 "*The Theory of Economic Development*", Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Stiglitz J., 1985 "Credit Markets and the Control of Capital", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 17, pp.133-152.
- Stiglitz, J (1998) 'The Role of the State in Financial Markets', *Proceedings of the WorldBank Annual Conference on Development Economics*, pp19-52
- Suryahadi A., Sumarto S., Suharso Y., Pritchett L., 2000 "The Evolution of Poverty during the Crisis in Indonesia, 1996-99", Research Working Paper. SMERU.
- World Development Report 2000/2001*, Oxford University Press, New York
- World Development Indicators 2002*, The World Bank.

Variables		Sources
<i>Passif</i>	Passif exigible des institutions financières en proportion du PIB	<i>Financial Structure and Economic Development Database (World Bank 2001)</i>
<i>Bqcom</i>	Actif des banques commerciales en proportion du PIB	
<i>Crédit</i>	Proportion des crédits au secteur privé dans le PIB	
<i>h</i>	Nombre d'individus en dessous du seuil de pauvreté en proportion de la population totale	<i>World Development Indicators 2002</i>
<i>Ouvco</i>	Taux d'ouverture : (Exportations + Importations) / PIB	
<i>Depsant</i>	Dépense de santé par tête en \$	
<i>Y</i>	Log du PIB par tête	
<i>Inflation</i>	Taux d'inflation (prix à la consommation)	
<i>Ouvfi</i>	(Investissements Directs Etrangers + Investissement en portefeuille) / PIB	<i>Global Development Finance (2002)</i>
<i>Educ</i>	Nombre moyen d'années de scolarisation primaire	<i>Base de données de Barro et Lee(2000)</i>
<i>Yp</i>	Revenu moyen des 20% les plus pauvres	<i>Dollar et Kraay (2000)</i>
<i>Vol_tcer</i>	Ecart-type du taux de variation du taux de change réel	<i>Base de données du CERDI (2000)</i>

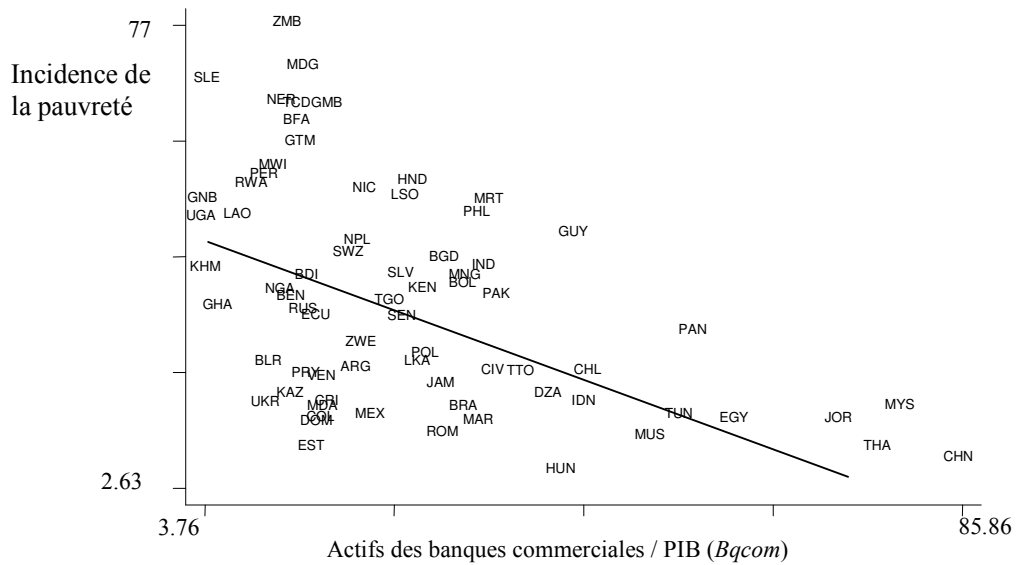
Echantillon

Albanie, Algérie, Argentine, Azerbaïdjan, Bangladesh, Belarus, Benin, Bolivie, Brésil, Burkina Faso, Burundi, Cambodge, Tchad, Chili, Chine, Colombia, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Djibouti, République Dominicaine, Equateur, Egypte, Salvador, Eritrée, Estonie, Gambie, Ghana, Guatemala, Guinée, Guinée-Bissau, Guyane, Honduras, Hongrie, Inde, Indonésie, Jamaïque, Jordanie, Kazakhstan, Kenya, République Kyrgyz, Laos, Lesotho, Madagascar, Malawi, Malaisie, Mauritanie, Maurice, Mexique, Moldavie, Mongolie, Maroc, Népal, Nicaragua, Niger, Nigeria, Pakistan, Panama, Paraguay, Peru, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Rwanda, Sénégal, Sierra Leone, Sri Lanka, Swaziland, Tanzanie, Thaïlande, Togo, Trinité et Tobago, Tunisie, Uganda, Ukraine, Venezuela, Vietnam, Yémen, Zambie, Zimbabwe.

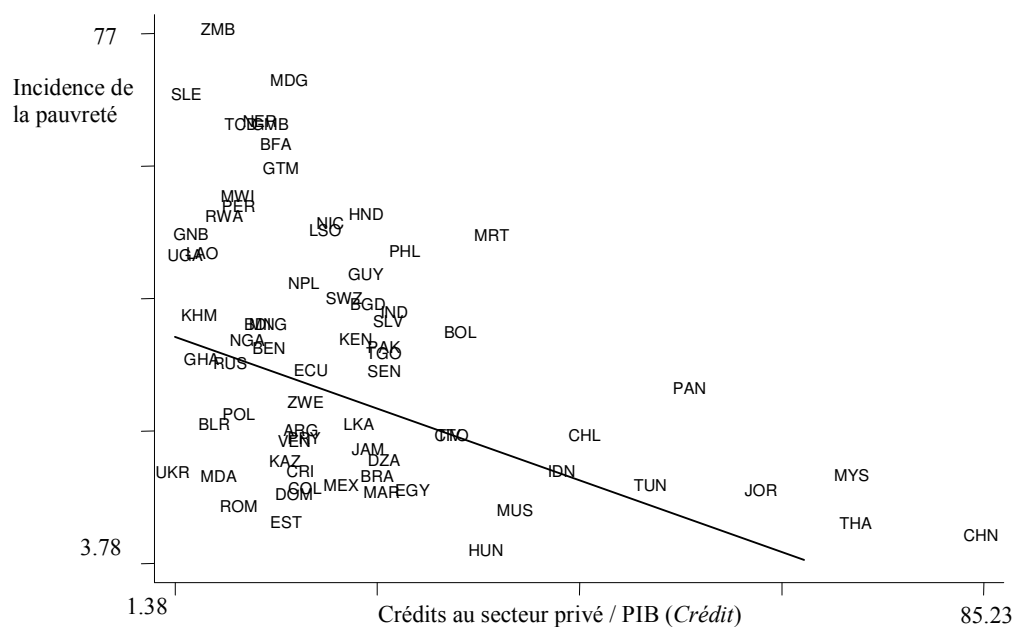
Graphiques : Relation entre le développement financier et la pauvreté (1988-1997)



Source : Banque Mondiale (2002)



Source : Banque Mondiale (2002)



Source : Banque Mondiale (2002)

Statistiques descriptives

Variables	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
<i>Pauvreté*</i>	33.01	17.81	5.1	77
<i>Passif</i>	33.33	21.36	4.97	113.35
<i>Bqcom</i>	26.96	18.44	3.76	85.86
<i>Crédit</i>	20.83	17.09	1.38	85.23

Corrélation entre les variables

Variable	<i>Pauvreté*</i>	<i>Passif</i>	<i>Bqcom</i>	<i>Crédit</i>
<i>Pauvreté*</i>	1			
<i>Passif</i>	-0.44	1		
<i>Bqcom</i>	-0.47	0.89	1	
<i>Crédit</i>	-0.41	0.80	0.94	1

* *Incidence de la pauvreté*

Tableau I: Impact du développement financier sur la pauvreté (1988-1997)

	Variable expliquée: Incidence de la Pauvreté											
	Colonne1		Colonne 2		Colonne3		Colonne4		Colonne5		Colonne6	
							VI		VI		VI	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
<i>Passif</i>	-0.281 ***	-3.35					-0.322 ***	-3.34				
<i>Bqcom</i>			-0.284 ***	-3.00					-0.230 **	-2.21		
<i>Crédit</i>					-0.253 **	-2.38					-0.195	-1.47
<i>Y</i>	-13.92 ***	-4.46	-14.35 ***	-4.52	-15.25 ***	-4.71	-12.42 ***	-3.82	-14.21 ***	-4.48	-14.64 ***	-4.29
<i>Ouvco</i>	0.06	1.11	0.04	0.72	0.03	0.58	0.07	1.32	0.03	0.56	0.02	0.37
<i>Ouvfi</i>	3.33 ***	2.98	3.85 ***	3.38	3.94 ***	3.34	3.42 ***	3.03	4.04 ***	3.48	4.00 ***	3.31
<i>Educ</i>	1.21	0.61	1.26	0.62	1.61	0.77	0.39	0.20	0.87	0.44	1.08	0.50
<i>Depsant</i>	0.004	0.17	0.007	0.30	0.009	0.39	-0.001	-0.03	0.005	0.22	0.005	0.23
<i>Inflation</i>	0.009 **	2.01	0.011 **	2.48	0.011 **	2.47	0.009 **	1.97	0.012 ***	2.59	0.011 ***	2.61
<i>Vol_tcer</i>	5.50	0.42	-0.27	-0.02	-1.24	-0.09	5.86	0.43	1.57	0.11	-2.07	-0.15
<i>Constante</i>	125.69 ***	7.62	127.25 ***	7.56	129.89 ***	7.50	118.80 ***	7.01	125.85 ***	7.54	126.80 ***	7.00
N	78		78		78		76		76		76	
R ²	0.66		0.66		0.63		0.67		0.66		0.64	
Test de Hausman (a)	Chi2 (9)	Prob>Chi2	Chi2 (9)	Prob>Chi2	Chi2 (9)	Prob>Chi2	Chi2 (9)	Prob>Chi2	Chi2 (9)	Prob>Chi2	Chi2 (9)	Prob>Chi2
	6.17	0.72	6.87	0.65	6.07	0.73	1.86	0.99	2.51	0.98	3.54	0.94

Notes: Période d'estimation : 1988-1997 subdivisée en deux sous-périodes 1988-1992 et 1993-1997. VI : Méthode des variables instrumentales, les indicateurs de développement financier et le log du PIB par tête sont instrumentés par leurs valeurs retardées d'une période. *Passif* : Passif exigible des institutions financières en proportion du PIB. *Bqcom* : Actifs des banques commerciales en proportion du PIB. *Crédit* : Part des crédits au secteur privé dans le PIB. (a) Test d'Hausman pour le choix entre un modèle à effets fixes et un modèle à effets aléatoires. *** significatif à 1%. ** significatif à 5%. *significatif à 10%.

Tableau I bis: Part de l'effet direct du développement financier sur la pauvreté dans l'effet total**I.1bis. Modèle sans instrumentation**

	Effet total (1)	Effet direct (2)	Effet indirect (3)	Poids de l'effet direct (4)
<i>Passif</i>	-1.677	-0.281	-1.396	17%
<i>Bqcom</i>	-2.355	-0.284	-2.071	12%
<i>Crédit</i>	-2.448	-0.253	-2.195	10%

I.2bis. Méthode des variables instrumentales

	Effet total (1)	Effet direct (2)	Effet indirect (3)	Poids de l'effet direct (4)
<i>Passif</i>	-1.568	-0.322	-1.246	21%
<i>Bqcom</i>	-2.280	-0.230	-2.05	10%
<i>Crédit</i>	-2.304	-0.195	-2.109	8%

Notes : (1) Pour l'effet total: les coefficients des indicateurs de développement financier sont issus des régressions dans lesquelles le PIB par tête a été remplacé par sa valeur purgée de l'influence du développement financier sur la croissance. (2) Pour l'effet direct, les coefficients des indicateurs de développement financier sont issus des colonnes 1, 3 et 5 du Tableau I pour le tableau I.1bis et, des colonnes 2, 4 et 6 du Tableau I pour le Tableau I.2bis. (3)=(1)-(2). (4)=100*(2)/(1) part de l'effet direct dans l'effet total. *Passif* : Passif exigible des institutions financières en proportion du PIB. *Bqcom*: Actifs des banques commerciales en proportion du PIB. *Crédit*: Crédits au secteur privé en proportion du PIB.

Tableau II: Utilisation du log du revenu moyen des 20% les plus pauvres comme indicateur de pauvreté (1988-1997)

	Variable expliquée: Log du revenu moyen des 20% les plus pauvres					
	Colonne1		Colonne2		Colonne3	
	VI		VI		VI	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
<i>Passif</i>	0.010 **	2.05				
<i>Bqcom</i>			0.009 **	2.19		
<i>Crédit</i>					0.005	0.384
<i>Y</i>	0.88 ***	6.07	0.95 ***	7.04	0.901 ***	6.01
<i>Ouvco</i>	-0.004	-1.48	-0.003	-1.20	-0.001	-0.49
<i>Ouyfi</i>	0.006	0.16	-0.009	-0.23	-0.009	-0.23
<i>Educ</i>	0.05	0.66	0.01	0.12	0.04	0.51
<i>Depsant</i>	-0.02	-1.35	-0.002	-1.55	-0.002	-0.93
<i>Inflation</i>	-0.0003	-0.88	-0.0005	-1.39	-0.0005	-1.34
<i>Vol_tcer</i>	0.475	1.00	0.37	0.71	0.823 *	1.81
<i>Constante</i>	0.69	-0.91	-0.97	-1.38	-0.80	-1.01
P(Ho: $b(Y)=1$)	0.39		0.72		0.51	
N	67		67		67	
R ²	0.82		0.82		0.79	

Notes: Période d'estimation :1988-1997 subdivisée en deux sous périodes 1988-1992 et 1993-1997. VI : Méthodes des variables instrumentales.

P(Ho: $b(Y)=1$) : test de la relation de 1 à 1 entre l'évolution du revenu moyen de la population et celle du revenu moyen des 20% les plus pauvres de la population.

Chaque indicateur de développement financier est instrumenté par sa valeur retardée d'une période. le niveau du Produit par tête a été instrumenté également par sa variable retardée d'une période. *Passif* : passif exigible des institutions financières en proportion du PIB. *Bqcom*: actifs des banques commerciales en proportion du PIB. *Crédit*: crédits au secteur privé en proportion du PIB. *** significatif à 1%. ** significatif à 5%. *significatif à 10%.