
Revue de la littérature théorique en matière de développement financier conventionnel et croissance économique

Review of the theoretical literature on conventional financial development and economic growth.

Auteur 1 : EL MORABIT Fatima.

Fatima EL MORABIT, (PhD-Chercheur)
Université Mohammed V – Faculté des Sciences Juridiques Économiques et Sociales

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : EL MORABIT .F (2025) « Revue de la littérature théorique en matière de développement financier conventionnel et croissance économique », African Scientific Journal « Volume 03, Num 28 » pp: 1509 – 1535.

Date de soumission : Janvier 2025

Date de publication : Février 2025



DOI : 10.5281/zenodo.15075566
Copyright © 2025 – ASJ



Résumé

Le développement financier classique, reposant sur l'intermédiation financière, l'accès au crédit et la mobilisation de l'épargne, est souvent présenté comme un levier de croissance économique. Cependant, son impact fait débat : certains chercheurs y voient un moteur de développement grâce à une meilleure allocation des ressources, tandis que d'autres soulignent ses effets négatifs, notamment son rôle dans les crises économiques et l'aggravation des inégalités sociales. Cet article propose une revue de la littérature afin de cartographier ces perspectives contrastées.

L'analyse met en évidence que l'efficacité de la finance dépend fortement de la qualité des institutions et de la régulation en place. Un secteur financier mal encadré peut entraîner des instabilités et des externalités négatives à long terme. De plus, les recherches récentes insistent sur la nécessité d'intégrer les dimensions sociales et environnementales pour concilier performance financière et développement durable. Cette synthèse identifie les lacunes existantes et ouvre des perspectives pour une finance plus inclusive, résiliente et adaptée aux enjeux contemporains.

Mot clés : finance classique, croissance économique, développement financier, crise financière, marché monétaire.

Abstract

Classical financial development, based on financial intermediation, access to credit, and savings mobilization, is often presented as a key driver of economic growth. However, its impact remains a subject of debate: while some researchers see it as a catalyst for development through improved resource allocation, others highlight its negative effects, particularly its role in economic crises and the widening of social inequalities. This paper conducts a literature review to map these contrasting perspectives. The analysis underscores that the effectiveness of the financial sector largely depends on the quality of institutions and regulatory frameworks. A poorly regulated financial system can lead to systemic instabilities and long-term negative externalities. Moreover, recent research emphasizes the need to integrate social and environmental dimensions to align financial performance with sustainable development. This overview identifies existing gaps and opens avenues for a more inclusive, resilient, and contextually relevant financial system.

Keywords: conventional finance, economic growth, financial development, financial crisis, money market.

Introduction

Le lien entre le développement financier ; lié à l'évolution du volume des services financiers des différentes institutions financières et bancaires et des autres intermédiaires, ainsi que les opérations faites sur les marchés de capitaux ; et la croissance économique est un sujet qui reste controversé et argumenté dans la littérature. Aujourd'hui, il est bien établi que le développement financier est globalement propice à la croissance économique (Wachtel, 2001). La finance, dans son aspect le plus conventionnel, est souvent perçue comme un moteur fondamental du développement économique, favorisant l'allocation efficace des ressources, l'investissement productif, et l'innovation. Les travaux théoriques, notamment ceux de Goldsmith (1969) et McKinnon (1973), ont établi que le développement financier facilite la croissance en permettant une meilleure intermédiation entre épargnants et investisseurs. Selon la théorie néoclassique, un système financier performant est censé réduire les coûts de transaction, améliorer la gestion des risques et accroître l'efficacité des investissements, contribuant ainsi à une expansion économique durable.

En effet, la finance joue un rôle primordial en favorisant la croissance économique d'un pays. Le secteur financier peut être un moteur efficace pour cette croissance en stimulant l'accumulation de capital tout en permettant une meilleure allocation des ressources et des innovations technologiques (Thumrongvit et al., 2013), et dans le cas où il arrive à conduire l'ensemble des ressources financières vers les secteurs dont ils ont le plus besoin. En fait, le développement du secteur permettra l'affectation davantage des ressources financières à une exploitation productive formant ainsi le capital physique apportant une contribution à la croissance.

En 2020, la Banque Mondiale estimait que les systèmes financiers mondiaux représentaient plus de 250 000 milliards de dollars d'actifs, une part considérable du produit mondial brut (PMB), montrant l'ampleur de leur rôle dans l'économie mondiale. Les institutions financières, en tant qu'intermédiaires entre les agents économiques, facilitent l'afflux de capitaux dans des secteurs clés, en particulier dans les économies émergentes où le financement de projets d'infrastructure et de développement est capital.

Cependant, malgré l'importance apparente de la finance dans la promotion de la croissance économique, cette relation demeure une question ouverte. Certains chercheurs, tels que Stiglitz (1994), ont soulevé des critiques concernant les effets pervers d'un développement financier excessif, en soulignant que la finance classique peut aussi engendrer des crises économiques, exacerber les inégalités sociales et déstabiliser les marchés. Des études récentes montrent que,

dans certains contextes, une trop grande dépendance aux mécanismes financiers traditionnels peut mener à des bulles spéculatives et à des crises systémiques, comme en témoigne la crise financière mondiale de 2008. En outre, l'accès inégal aux services financiers reste un défi majeur, notamment dans les pays en développement, où environ 1,7 milliard de personnes étaient encore exclu des services bancaires en 2017, selon les données de la Banque Mondiale (Banque Mondiale, 2022).

Mon choix méthodologique s'ancre dans un positionnement épistémologique critique et pluraliste, cherchant à comprendre les diverses perspectives théoriques sur le lien entre développement financier et croissance économique. En adoptant une approche équilibrée, je cherche à mettre en lumière les contributions positives et négatives des différents auteurs, tout en analysant la diversité des opinions qui existent sur ce sujet. Ce mode de raisonnement est à la fois déductif et analytique, permettant de croiser les arguments de manière critique et de dégager les tendances émergentes dans la littérature. L'objectif est de ne pas se contenter d'une simple synthèse, mais de porter un regard critique sur les théories et leurs implications pratiques, afin d'offrir une compréhension nuancée et enrichie du rôle du secteur financier dans la croissance économique. Cette approche permet de prendre en compte la complexité du sujet et d'explorer ses dimensions contradictoires, tout en ouvrant la voie à de nouvelles perspectives théoriques.

L'objectif de cet article est d'offrir une revue approfondie de la littérature académique sur le lien entre finance classique et croissance économique, en mettant en lumière les principales contributions théoriques et empiriques. Nous nous proposons d'examiner les arguments pour et contre le rôle de la finance dans la croissance, en analysant les différentes approches théoriques et les résultats empiriques issus des études sur des échantillons de pays développés et en développement. Cette revue permettra non seulement de clarifier les mécanismes à l'œuvre, mais aussi d'identifier les pistes de recherches futures pour approfondir la compréhension de cette relation complexe et importante pour la formulation des politiques économiques.

1. Les contributions théoriques du développement financier à la croissance économique

Le lien entre le système financier et la croissance économique a été l'un des sujets les plus étudiés et les plus considérables dans la littérature économique et particulièrement dans le cadre de la finance conventionnelle. Bien que ce lien continue de faire l'objet de plusieurs débats, l'essentiel est que le développement financier a, dans l'ensemble, un impact favorable sur la croissance (Imam & Kpodar, 2015). En fait, depuis les travaux de McKinnon (1973) selon

lesquels l'accumulation d'actifs financiers déclenche la croissance économique, le principal consensus est que la finance influence positivement la performance économique réelle (King & Levine, 1993 ; Levine, 1997 ; Wachtel, 2001). Il est donc bien établi aujourd'hui dans la littérature que le développement financier est d'une façon générale bénéfique pour la croissance économique et a un impact positif sur celle-ci, et qu'un secteur financier adéquat et performant soutient l'efficacité de cette croissance dans une économie de marché. Selon Eggoh (2010), théoriquement, le rôle joué par le développement financier dans la promotion de la croissance économique fait l'unanimité.

La première fonction de la finance est liée à son intervention entre les investisseurs et les épargnants (leurs fonds). En offrant à ces derniers la possibilité de varier l'ensemble des risques auxquels ils peuvent faire face, le secteur financier devrait rendre plus facile et faisable les investissements productifs améliorant ainsi la croissance économique¹. Ce qui explique que l'approfondissement de ce secteur amène à cette croissance. L'explication selon Levine (1997), est que le développement financier a cinq fonctions financières qui affectent la croissance économique. Les intermédiaires financiers remplissent cinq fonctions de base partagées, aussi, par Bodie et al. (2009), au service de la croissance économique : ils rendent facile la négociation, la couverture, la diversification et gestion des risques ; ils permettent l'allocation de capitaux comme ils produisent des informations moins coûteuses sur les investissements possibles ; ils surveillent les firmes ainsi que les gestionnaires tout en exerçant le contrôle de l'entreprise ; ils mobilisent l'épargne ; et ils facilitent l'échange de biens et services.

En exerçant l'ensemble de ces fonctions, ces intermédiaires financiers diminuent les conséquences des coûts d'information et d'opération ou de transaction, et rendent meilleure l'allocation des ressources tout en ayant un effet sur les taux d'épargne, l'innovation technologique, les décisions stratégiques portant sur les investissements, et enfin sur les taux de croissance à long terme (Imam & Kpodar, 2015). À son tour, l'activité économique peut également avoir une influence sur le développement financier (Idem, 2015).

L'étude du rôle du développement financier dans la croissance économique a fait l'objet d'une attention considérable depuis l'émergence de la théorie de la croissance endogène (Ciftci & al., 2016). Elle remonte en fait au début du 19^{ème} siècle (Levine, 2005), et depuis lors, la taille du

¹ En fait, le rôle primordial de la finance réside dans sa capacité à centraliser les ressources financières et les diriger vers les opérations industrielles donnant de meilleures perspectives de croissance, parce qu'en fait lorsque le secteur de la finance sera déployé, davantage de ces ressources seront canalisées et détournées vers des investissements productifs et réels, ce qui va engendrer du capital physique, stimulant ainsi la croissance.

secteur financier a considérablement augmenté tant dans les pays développés que dans les pays en développement, souvent beaucoup plus rapidement que l'ensemble de l'économie (UN/DESA, 2018).

Les chercheurs et économistes se sont plus focalisés sur l'étude du rôle des institutions financières dans l'allocation des ressources et donc par rapport à la croissance. La plupart d'entre eux reconnaissent le rôle important du secteur financier qu'est considéré comme propice à la croissance économique réelle, au niveau national et international (Kunt & al., 2004). L'argumentation la plus fréquente pour justifier la relation positive entre le secteur financier et la croissance économique est qu'un secteur financier bien développé facilite et encourage (par le biais de ses institutions) les investissements qui entraînent une croissance économique (Koka, 2012).

Plusieurs études ont été faites dans ce cadre, et la relation entre développement financier et croissance est reconnue depuis six décennies (Goaied & Sassi, 2011). Des économistes comme Schumpeter (1934), Gurley et Shaw (1955), Goldsmith (1969), ont largement contribué dans la recherche et l'analyse de ces deux phénomènes. Par ailleurs, les structures et stratégies financières sont devenues l'un des fondements du plan et programme de développement économique sous l'impulsion de chercheurs comme : McKinnon (1973, 1991), Shaw (1973), Lucas (1988), Thornton (1991), King and Levine (1993), Bertocco (2008), Rahaman (2011), et Kendall (2012) et bien d'autres. Certains de ces chercheurs, tels que Schumpeter (1934), Goldsmith (1969), Shaw (1973), King et Levine (1993) ont affirmé que la finance constitue un levier important de croissance. En revanche, d'autres auteurs, comme Lucas (1988), ont arrivé à conclure qu'il ne s'agissait que d'un facteur mineur, voire secondaire, de croissance.

De manière explicite ou implicite, l'idée récupérée à travers toutes les études est qu'un système financier efficace permet l'accélération du développement et de la croissance économique. La principale contribution du système financier à la croissance se concrétise aussi par le fait qu'elle assure le fonctionnement d'un système de paiement efficace et évolutif, mobilise l'épargne et améliore son affectation à l'investissement, l'existence d'un système d'échange financier fiable et solide est donc indispensable à la croissance (Goaied & Sassi, 2011).

Il est à noter aussi que dans le système financier les institutions bancaires et marchés financiers jouent un important rôle dans les activités économiques d'un pays. D'ailleurs le secteur bancaire représente environ 80% du total des transactions au Moyen-Orient et est considéré comme un élément majeur de la croissance économique, puis du développement économique (Mosab & Anagreh, 2017). Selon la théorie, le développement du secteur bancaire est favorable à la

croissance économique car l'activité des banques augmente la mobilisation de l'épargne, améliore l'efficacité de la déduction relative aux ressources et stimule l'innovation technologique (Mosab & Dhankar, 2013). Schumpeter avance que la banque, en créant de la monnaie par le biais du crédit, se trouve au centre du processus de développement économique dans la mesure où ce crédit permet la création du pouvoir d'achat nécessaire à la croissance. Le système bancaire joue dans ce sens un rôle impulsif au développement économique (Majidi, 2016).

Selon Ali & Azmi (2017) le secteur bancaire est observé comme le principal intermédiaire financier dans une économie en raison de son rôle de fournisseur de capital facilitant la croissance économique. L'ensemble des flux de fonds existant entre épargnants, investisseurs, prêteurs et emprunteurs permet la création d'un cercle de production propice pour toute la société lui permettant de progresser encore plus. En fait, Mirakhor & Iqbal (2007), avancent qu'un système financier efficace favorise la fonction vitale de l'intermédiation financière par le biais d'institutions financières.

Pour Thumrongvit et al. (2013) les marchés financiers favorisent la croissance économique en stimulant l'accumulation de capital et en favorisant une allocation efficace des ressources et des innovations technologiques. En effet, il est admis que ces marchés et les intermédiaires financiers bien avancés ont des conséquences positives et une grande influence sur la croissance rendant ainsi facile l'allocation des capitaux à des secteurs réels tout en apportant de l'aide aux entreprises afin de mener les investissements nécessaires par aussi le renforcement de l'allocation des ressources financières. Autrement, les marchés financiers et l'intermédiation bancaire peuvent assurer une meilleure mobilisation de l'épargne disponible et soutenir la croissance économique (Goaied & Sassi, 2011).

Levine (2005) a suggéré que les institutions et les marchés financiers peuvent favoriser la croissance économique de plusieurs manières, à savoir, en (i) facilitant les échanges de biens et de services grâce au règlement des transactions, (ii) en mobilisant et en mutualisant les économies d'un grand nombre (iii) l'acquisition et le traitement d'informations sur les entreprises et les projets d'investissement possibles, allouant ainsi l'épargne à leur utilisation la plus productive, (iv) le suivi des investissements et la mise en œuvre de la gouvernance d'entreprise, et (v) la diversification, l'accroissement de la liquidité et la réduction des risques, avançant que chacune de ces fonctions peut influencer les décisions en matière d'épargne et d'investissement, et donc sur la croissance économique.

2. Les principales études au sujet du développement financier et la croissance économique

La relation entre la sphère financière et la croissance économique a reçu une attention considérable et a été examinée et analysée dans la littérature par plusieurs économistes et expert du domaine de manière approfondie. Dès le début des travaux de Bagehot (1873)², il a été démontré que la finance avait un impact positif sur l'activité économique réelle, car le développement du marché monétaire permettait aux flux de capitaux d'accéder à des échanges productifs en Angleterre au cours de cette période (Kassim, 2016).

2.1. Auteurs défendant le lien positif entre la finance et la croissance économique

Au fil du temps, la littérature s'est évoluée peu à peu décrivant ainsi le rôle important que peut jouer la finance dans la croissance économique. Cela a en fait débuté avec les travaux initiaux théoriques de Schumpeter (1912) où il a proposé son hypothèse de leader en matière d'offre, il a souligné l'importance des institutions bancaires dans la stimulation de la productivité et leur importance aussi pour le taux de croissance du revenu national dans la promotion de la croissance et du développement économique à travers le financement d'entreprises et/ou des investissements productifs. Il a avancé que ces intermédiaires financiers occupent une place centrale et jouent un rôle très essentiel dans la croissance et le développement. Bien que Robinson (1952) conteste ce point de vue, arguant que le développement financier suit simplement la croissance économique, pour lui, cette dernière entraîne le développement financier et non l'inverse.

À la suite des premiers travaux de Schumpeter, de nombreuses autres études ont démontré et prouver que le secteur de la finance est favorable à la croissance. Bien qu'intéressants, ils manquaient de fondement analytique. Les deux auteurs Gurley et Shaw (1960) partageant le même avis de Schumpeter sur l'importance de la finance pour la croissance, mettent l'accent sur le rôle de l'innovation financière pour le développement économique, dans le sens où elle propose une gestion de risques améliorée et offre une minimisation des coûts d'intermédiation, offrant divers produits financiers et renforçant la concurrence dans le secteur financier.

² Walter Bagehot, dans son ouvrage *Lombard Street: A Description of the Money Market* publié en 1873, décrit le fonctionnement du marché monétaire en Angleterre à l'époque victorienne. Il met en avant le rôle du marché monétaire, notamment à travers la Banque d'Angleterre et les institutions financières, dans la canalisation des flux de capitaux vers des activités productives.

Pendant cette période, l'Angleterre était au centre du système financier mondial grâce à un réseau bancaire sophistiqué et à des mécanismes de crédit bien établis. Le développement du marché monétaire a permis une allocation efficace des ressources financières, favorisant les investissements dans l'industrie et le commerce, contribuant ainsi à l'expansion économique du pays. Le propos de Bagehot souligne également l'importance de la liquidité et des pratiques bancaires solides pour soutenir ces flux de capitaux et éviter les crises financières.

Goldsmith (1969) a aussi fait valoir que la finance est un élément important pour la croissance et que les marchés financiers plus sophistiqués et mieux développés contribuent à l'amélioration de la croissance économique tout en permettant la mobilisation de l'épargne et en rendant facile la réalisation des investissements.

Les vues de Schumpeter portant sur la finance et la croissance ont aussi été théoriquement soutenu via les hypothèses de répression financière formulées par McKinnon (1973) et Shaw (1973). Ces deux derniers remémorent dans leurs études les politiques de cette répression financière qui sont une cause d'un développement financier fragile et affaibli. Les caractéristiques de ces politiques se résument particulièrement en un faible niveau des taux d'intérêt réels, un taux augmenté de réserves obligatoires non rémunérées, ainsi qu'un rationnement du crédit bancaire. Cependant, leurs études analytiques réalisées, montrent que le plafonnement des taux d'intérêt a des effets négatifs sur les intermédiaires financiers et par conséquent sur le secteur réel via le canal du crédit, de telles politiques affectent négativement l'offre des fonds prêtables du secteur bancaire, ce qui force les agents à autofinancer massivement leur projet d'investissement (Majidi, 2016). L'ensemble de ces problèmes peuvent être résolu en libéralisant les systèmes financiers de façon à améliorer le développement économique.

La libéralisation financière constitue pour McKinnon (1973) et Shaw (1973) un efficace instrument pour l'accélération et l'évolution de la croissance économique, principalement dans les pays en développement distingués par une médiocrité de marchés des capitaux. Selon Khoutem & Nedra (2012), les banques jouent un rôle important dans l'allocation des fonds si elles surmontent la « répression financière ».

La contribution théorique sur le sujet du système financier et de la croissance a connu une progression après les travaux de ces deux économistes en 1973. Toutefois, à la suite de leur travaux les expériences mixtes des pays à la suite de la vague de politiques de libéralisation financière des années 1970 et 1980 ont suscité des incertitudes quant aux avantages potentiels du financement pour la croissance (Imam & Kpodar, 2015). En fait, au cours de la même époque, plusieurs pays en développement ainsi qu'un certain nombre de pays développés décident de libéraliser leur système financier afin d'accélérer leur croissance économique.

Plus tard, l'avènement des modèles de croissance endogène³ a fourni des informations supplémentaires et une base pour l'enquête empirique sur le rôle de la finance dans le processus de croissance économique (Kassim, 2016). Quand la plupart des chercheurs-économistes vérifient la base microéconomique de l'intermédiation financière, les institutions bancaires se manifestent comme des intermédiaires permettant de pallier les carences du marché et de stimuler la croissance en réduisant les coûts informationnels (Greenwood & Jovanovic, 1990), et en mobilisant l'épargne et procurant des liquidités (Gorton & Pennacchi, 1990).

Toutefois, la relation positive entre l'intermédiation financière et la croissance a été prouvée par d'autres travaux comme l'analyse de King et Levine (1993) et celle d'Abu-Bader et Abu Qarn (2008). Comme il y a d'autres auteurs qui ont confirmé le lien positif entre finance et croissance on en cite : Levine (1997) ; Rajan & Zingales (1998) qui ont prouvé que le développement financier facilite la croissance économique ; Demirguc-Kunt & Maksimovic (1998) ; Levine & Zervos (1998) qui ont aussi montré que les marchés boursiers et les banques ont une influence positive sur la croissance économique. Leur enquête fournit des preuves empiriques sur les principaux débats théoriques concernant les liens entre les marchés boursiers et la croissance économique à long terme, et les résultats suggèrent que les facteurs financiers font partie intégrante du processus de croissance. On cite également les travaux de Beck, Levine & Loayza (2000), qui ont aussi montré que le développement financier est étroitement lié à la croissance économique ; Bekaert et al (2001) ; Christopoulos & Tsionas (2004) ; Loayza & Rancière (2004), soutiennent l'existence d'une relation positive entre l'intermédiation financière et la croissance de la production à long terme. Pour l'ensemble de ces auteurs le développement financier et économique sont intimement liés. En fait, c'est au début des années 90 que les études sur ce sujet ont connu un renouveau et suscité un nouvel intérêt particulièrement à la suite des analyses de Greenwood & Jovanovic (1990), et des auteurs mentionnés précédemment.

L'étude de King et Levine (1993) s'est focalisé sur l'acquisition d'informations des institutions financières. En fait, dans les pays émergents et moins avancés, où l'acquisition d'informations peut poser un problème, les institutions financières peuvent, par leur mécanisme de signalisation des prix et leur affectation de ressources à une entreprise spéciale, atténuer ce

³ Malgré la controverse, la littérature théorique moderne sur la relation du secteur financier et la croissance combine la théorie de la croissance endogène et la microéconomie des systèmes financiers (Romer, 1986 ; Lucas, 1988 ; Khan, 2001 ; entre autres).

problème et permettre de meilleures décisions d'investissement, favorisant ainsi la croissance de ces économies.

Les travaux de King et Levine en plus de l'étude de Levine (1997) ; qui estime que les intermédiaires financiers consolident l'efficacité économique et donc la croissance, en permettant l'allocation des capitaux à des utilisations productives et optimales ; ont ravivé l'intérêt créé par la relation entre la finance et la croissance offrant un nouvel élan à la littérature sur ce sujet. Ces auteurs ont bien étudié les voies via lesquelles le développement financier et/ou le secteur financier a eu une influence positive sur la croissance économique tout en élaborant des analyses théoriques et empiriques éloquentes et démonstratives afin d'appuyer leurs hypothèses. Utilisant les connaissances et les techniques des modèles de croissance endogène, ils ont formulé des affirmations solides démontrant qu'il y a une corrélation et/ou relation positive entre la finance et la croissance économique. Plusieurs autres travaux ultérieurs ont certifié les conclusions de King et Levine (1993) et aussi l'étude de Levine (1997), on cite les études de : Demirguc-Kunt et Maksimovic (1998) ; Rajan et Zingales (1998) ; Levine et al. (2000).

De plus, le modèle de De la Fuente et Marin (1996) prouve que les investisseurs qui souhaitent éviter d'investir dans des projets risqués, préfèrent s'engager dans des projets qui procurent moins de bénéfices mais moins risqués, ce qui suppose que les industries avec des investissements hautement risqués et avec un bénéfice très élevé auront tendance à être plus grands dans les pays dotés d'un système financier bien développé (Jobarteh & Ergec, 2017). En outre, selon l'étude de Rajan et Zingale (1998), les industries à fort potentiel avec un retard naturel et un décalage entre les occasions d'investissement et les flux de trésorerie auront un fort besoin de faire appel à des financements externes et donc progresseront plus dans les pays disposant d'un secteur financier développé et en accélération.

D'autres recherches ont mis en évidence l'importance des institutions dans cette dynamique. Demetriades et Law (2006) ont montré que le développement financier a des effets plus prononcés sur la croissance économique dans les pays dotés de cadres institutionnels solides. Leur étude suggère que des institutions efficaces renforcent l'impact positif de la finance sur la croissance. L'analyse menée par Aka Brou (2008) a révélé une relation bidirectionnelle entre le développement financier et la croissance économique. Cette étude souligne que non seulement une finance développée stimule la croissance, mais que la croissance économique favorise également l'expansion du secteur financier.

Ce groupe d'auteurs prouvent et démontrent que le secteur financier ainsi que le développement des marchés financiers exercent une influence positive sur la croissance économique en améliorant l'efficacité du capital et de la productivité. Pour la plus grande partie de ces économistes que nous avons cités ci-dessus, le développement financier affecte d'une façon positive la croissance économique. Le tableau suivant présente un large éventail de références théoriques qui montrent comment différents auteurs ont exploré la relation entre finance et croissance économique, en incluant des perspectives historiques, contemporaines et modernes.

Tableau n°1 : Résumé des thèses théoriques sur la relation positive entre développement financier et croissance économique

Auteur(s)	Thèse principale	Observations supplémentaires
Schumpeter (1912)	La finance joue un rôle important dans la croissance économique par le biais des institutions bancaires.	Importance des institutions bancaires pour stimuler la productivité et soutenir la croissance économique via le financement d'entreprises et d'investissements.
Robinson (1952)	Le développement financier suit la croissance économique.	Le développement financier est une conséquence de la croissance économique, et non un moteur.
Gurley et Shaw (1960)	Le secteur financier, notamment l'innovation financière, est favorable à la croissance économique.	Mise en avant de l'innovation financière pour la gestion des risques, la réduction des coûts d'intermédiation, et le renforcement de la concurrence dans le secteur financier.
Goldsmith (1969)	Les marchés financiers sophistiqués favorisent la croissance économique.	Les marchés financiers développés facilitent la mobilisation de l'épargne et la réalisation des investissements.
McKinnon (1973) et Shaw (1973)	Les politiques de répression financière nuisent au développement financier et à la croissance économique.	Effets négatifs de la répression financière sur les intermédiaires financiers, entraînant des financements autogérés pour les

		investissements. Solution : libéralisation financière.
Greenwood & Jovanovic (1990)	Les institutions financières stimulent la croissance en réduisant les coûts informationnels.	Les institutions financières favorisent la réduction des asymétries d'information et facilitent l'allocation des ressources pour stimuler la croissance.
Gorton & Pennacchi (1990)	Les institutions financières favorisent la croissance en procurant des liquidités et en mobilisant l'épargne.	Les institutions financières jouent un rôle clé dans la mobilisation de l'épargne et l'octroi de liquidités, facilitant ainsi la croissance économique.
King & Levine (1993)	La relation entre intermédiation financière et croissance économique est positive.	Les institutions financières aident à réduire les carences du marché et favorisent la croissance par un meilleur accès au financement et à l'information.
De la Fuente & Marin (1996)	Les industries à forte croissance dans les pays avec un secteur financier développé bénéficient d'un financement plus facile.	Les industries à fort potentiel bénéficient davantage de financements dans les pays où le système financier est plus avancé, ce qui accélère leur croissance.
Levine (1997), Rajan & Zingales (1998)	La finance est un facilitateur clé de la croissance économique.	Le développement financier facilite la croissance à travers l'amélioration de l'allocation des ressources et l'accès à des financements externes.
Demirguc-Kunt & Maksimovic (1998)	Les marchés financiers sont un facteur clé de croissance économique.	Les marchés boursiers et les banques ont une influence positive sur la croissance économique à long terme.
Beck, Levine & Loayza (2000)	Le développement financier est intimement lié à la croissance économique.	La relation entre finance et croissance est forte et soutenue par de nombreuses études empiriques.

Christopoulos & Tsionas (2004)	Le développement financier favorise la croissance de la production à long terme.	Le secteur financier améliore l'efficacité de l'allocation des ressources et soutient la croissance économique.
Demetriades & Law (2006)	Des institutions solides renforcent l'impact de la finance sur la croissance économique.	Les institutions efficaces améliorent l'impact du secteur financier sur la croissance, créant un cercle vertueux.
Aka Brou (2008)	Relation bidirectionnelle entre développement financier et croissance économique.	La croissance économique stimule également l'expansion du secteur financier, en plus du rôle actif de la finance dans la croissance.
Khoutem & Nedra (2012)	Les banques jouent un rôle central dans l'allocation des fonds, surtout après avoir surmonté la répression financière.	Surmonter la répression financière est essentiel pour permettre aux banques de jouer leur rôle capital dans l'allocation des ressources financières.
Kassim (2016)	Les modèles de croissance endogène fournissent des bases empiriques pour l'étude du rôle de la finance.	L'intermédiation financière permet de pallier les carences du marché, stimule la croissance, réduit les coûts informationnels, et mobilise l'épargne.
Jobarteh & Ergec (2017)	Les investisseurs préfèrent des projets moins risqués dans les pays avec un secteur financier bien développé.	Les pays avec un secteur financier sophistiqué attirent plus facilement des investissements, même dans des secteurs à risque élevé.

Source : auteur.

2.2.L'avis opposé d'autres auteurs en matière de relation entre la finance et la croissance économique

En règle générale, les conclusions et opinions des différents chercheurs et économistes se sont mitigés et se diffèrent par rapport au rôle du développement financier dans la croissance économique. Cela dit que l'avis d'autres auteurs divergeait des auteurs ci-dessus qui illustrent

une conclusion positive et évidente sur le sujet, tout en s'opposant et éloignant l'idée que la relation entre finance et croissance pourrait être écartée.

Cependant, cette conclusion n'a pas contraint d'autres économistes à mettre en jugement et en doute ce lien entre la finance et la croissance : comme Bauer et al. (1984), Lucas (1988), Miller (1988), Luintel & Khan (1999), Benhabib & Spiegel (2000), Trabelsi (2002), Aghion & al (2005). Dans leurs études et/ou essais sur l'économie du développement, Bauer et al. (1984) ont ignoré le secteur financier. Lucas (1988) a quant à lui représenté le secteur financier en tant que facteur ou déterminant « trop stressant » de la croissance économique. Il estime et considère que le rôle du développement financier dans l'évolution de la croissance est stressant, et que c'est un facteur mineur de la croissance affirmant que le rôle de la finance a été exagéré. Miller (1988), assure que *« l'idée que les marchés financiers apportent une contribution à la croissance est une proposition trop évidente pour qu'une discussion sérieuse puisse avoir lieu »*. En outre, selon Degregoria & Guidotti (1995), la relation entre développement financier et croissance économique peut être négative, car l'approfondissement financier nuit à la croissance en raison de la crise financière provoquée par le développement. Il est généralement affirmé qu'en augmentant les risques de la crise bancaire, le lien positif entre la finance et la croissance peut être conditionnelle (Guillaumont & Kpodar, 2006). **Aghion et al. (2001)** soulignent que dans des pays avec des institutions financières peu développées, l'ouverture des marchés financiers peut créer des déséquilibres qui ralentissent la croissance. De plus, **Cecchetti et Karras (2002)** démontrent à travers des études empiriques que, dans des contextes spécifiques de faible régulation, une croissance rapide du secteur financier peut entraîner une fragilité financière, avec des répercussions négatives sur la stabilité économique et la croissance à long terme. Ces résultats suggèrent que, loin d'être toujours bénéfique, un développement financier mal maîtrisé peut au contraire freiner la croissance économique, notamment dans des économies vulnérables. Andersen & Trapp (2003) conviennent qu'un système financier qui fonctionne bien peut jouer un rôle vital dans le processus de la croissance économique, mais soutiennent que le lien positif entre développement financier et croissance économique devient négatif lorsque l'échantillon est limité aux pays d'Afrique et d'Amérique latine. Ils concluent que l'effet positif du développement financier sur la croissance n'est pas suffisamment soutenu par les travaux empiriques. Alors que selon Ang (2008), alternativement, le rôle du développement financier dans l'économie varie d'un pays à l'autre en raison des différences de structures économiques et institutionnelles. D'autres études plus récentes et particulièrement depuis la crise financière mondiale, ont contesté et mis en doute la robustesse

du lien positif entre la finance et la croissance économique. On en cite l'étude d'Arcand, Berkes et Panizza, (2012), Cheng et Wang (2012) et les travaux de Panizza, (2014).

Cheng et Wang (2012) soulignent que la libéralisation financière, si elle n'est pas accompagnée de réformes institutionnelles appropriées, peut aggraver les risques de crise et ralentir la croissance économique. Ces résultats suggèrent que, dans certains contextes, un secteur financier en pleine expansion peut entraîner une instabilité macroéconomique, nuisant ainsi à la croissance économique. **Saha et Khan (2015)** offrent, également, une analyse similaire, concluant que l'absence de régulation adéquate dans un environnement de développement financier rapide conduit à des crises économiques récurrentes qui entravent la croissance à long terme. **Ahmed et Naqvi (2017)** identifient quant à eux un cercle vicieux où la croissance du secteur financier, accompagnée d'une faible régulation, aggrave les inégalités économiques et l'instabilité, freinant ainsi la croissance dans des régions comme l'Asie du Sud. Le tableau suivant synthétise les principales idées des différents auteurs :

Tableau n°2 : Relation entre finance et croissance-Synthèse des opinions

Thème	Auteurs et contributions
<i>Divergence des opinions sur le lien entre finance et croissance</i>	Certains chercheurs affirment un lien positif, tandis que d'autres le remettent en question (Bauer et al., 1984 ; Lucas, 1988 ; Miller, 1988 ; Luintel & Khan, 1999 ; Benhabib & Spiegel, 2000 ; Trabelsi, 2002 ; Aghion et al., 2005).
<i>Critiques du rôle du secteur financier</i>	- Lucas (1988) : considère la finance comme un facteur mineur et exagéré de la croissance. - Miller (1988) : juge que l'impact des marchés financiers sur la croissance est évident et non discutable. - Degregoria & Guidotti (1995) : la finance peut nuire à la croissance en raison des crises financières. - Guillaumont & Kpodar (2006) : le lien finance-croissance est conditionnel aux risques de crise bancaire.
<i>Impact de la régulation et des institutions financières</i>	- Aghion et al. (2001) : une ouverture des marchés financiers dans des pays à faible développement institutionnel crée des déséquilibres freinant la croissance. - Cecchetti & Karras (2002) : une croissance financière rapide sans régulation entraîne des crises économiques.

	- Andersen & Trapp (2003) : le lien finance-croissance devient négatif en Afrique et Amérique latine. - Ang (2008) : l'impact du développement financier varie selon les structures économiques et institutionnelles des pays.
Études post-crise financière mondiale	- Arcand, Berkes & Panizza (2012) ; Cheng & Wang (2012) ; Panizza (2014) : contestent la robustesse du lien finance-croissance. - Cheng & Wang (2012) : une libéralisation financière sans réformes adéquates accroît les crises. - Saha & Khan (2015) : une faible régulation dans un secteur financier en expansion entraîne des crises économiques. - Ahmed & Naqvi (2017) : un développement financier mal maîtrisé accroît les inégalités et freine la croissance.

En résumé, on peut dire que l'ensemble de ces contributions théoriques peuvent être classé en trois axes :

- Le premier axe qui met l'accent sur le rôle allocatif du secteur financier ou des systèmes financiers, d'autant que la plupart des analyses et modèles se sont focalisé sur ce point comme les travaux de Greenwood & Jovanovic (1990) ; et ceux de Wu et al. (2010) ;
- Le deuxième axe porte sur les marchés financiers offrant la possibilité aux entreprises de diversifier leurs portefeuilles, d'augmenter leur liquidité et partant de la minimisation des risques et donc de l'accroissement et la stimulation de la croissance (Saint-Paul, 1992), comme ils encouragent l'adoption de nouvelles technologies (Greenwood & Smith, 1997) ;
- Le troisième axe est que le développement financier et/ou le secteur financier offre un mécanisme de sortie pour l'ensemble des agents tout en améliorant également l'efficacité de l'intermédiation financière (Arestis et al., 2001).

Conclusion

La revue de la littérature sur le lien entre finance classique et croissance économique révèle une relation complexe, marquée par des perspectives divergentes mais aussi par un consensus sur l'importance du système financier dans le soutien au développement économique. D'une part, les théories traditionnelles de l'intermédiation financière (Goldsmith, 1969; McKinnon, 1973) ont souligné les bienfaits de la finance classique, notamment en facilitant l'allocation des ressources, en stimulant l'investissement et en contribuant à l'innovation. Les données empiriques montrent que les pays disposant de systèmes financiers plus développés tendent à enregistrer des taux de croissance plus élevés. En effet, selon la Banque Mondiale, les économies avec des marchés financiers plus matures voient généralement un PIB par habitant croissant de 2 à 3 % par an, contre 0,5 % pour celles dont les systèmes financiers sont moins développés.

Cependant, cette vision optimiste de la finance classique est contrebalancée par les critiques soulignant ses limites. Les chercheurs tels que Stiglitz (1994) et Rajan & Zingales (1998) ont mis en lumière les effets potentiellement nuisibles d'une finance mal régulée, notamment en période de crise. La crise financière mondiale de 2008 a illustré de manière frappante comment une intermédiation financière excessive peut entraîner des bulles spéculatives et précipiter des récessions économiques globales. En outre, la finance classique, loin d'être accessible à tous, a exacerbé les inégalités sociales. En 2017, la Banque Mondiale estimait qu'environ 31 % de la population mondiale restait exclue du système financier formel, ce qui limite la portée du développement économique dans de nombreuses régions, notamment en Afrique et en Asie.

Aujourd'hui, la relation entre finance classique et croissance économique continue d'être débattue, mais de nouvelles perspectives ont émergé, accentuant l'importance d'une régulation appropriée et d'une finance inclusive. De nos jours, les chercheurs s'accordent sur l'idée que bien que le secteur financier joue un rôle central dans la croissance, une régulation rigoureuse et des politiques d'inclusion sont essentielles pour garantir que ses effets restent positifs et bénéfiques. Les travaux plus récents, ont mis en évidence l'importance de réformes institutionnelles pour encadrer le développement financier et éviter les dérives qui ont pu conduire à des crises économiques dans le passé. Ces recherches soulignent également l'importance d'une finance accessible à tous, notant que des avancées ont été réalisées en matière d'inclusion financière, mais qu'il reste encore beaucoup à faire, en particulier dans les régions les plus vulnérables.

Ainsi, dans le contexte actuel, la clé réside dans l'adoption d'un modèle de développement financier plus résilient. Les pays doivent renforcer leurs institutions financières, promouvoir des politiques qui favorisent l'accès au crédit et à l'épargne pour les populations défavorisées, tout en s'assurant que les régulations financières préviennent les risques d'instabilité. Une approche équilibrée qui combine croissance économique et stabilité financière est nécessaire pour répondre aux défis contemporains et promouvoir un développement durable et équitable. En somme, les conclusions actuelles renforcent l'idée que, bien que la finance puisse être un moteur important de la croissance économique, elle doit être accompagnée de régulations et d'institutions solides pour minimiser les risques d'exclusion et d'instabilité économique.

Les recherches futures sur ce sujet devraient s'efforcer d'explorer de nouvelles avenues, en intégrant des facteurs tels que la régulation financière, l'inclusion financière et la durabilité des systèmes financiers. Il serait pertinent d'analyser les impacts des réformes financières sur la croissance économique à long terme, en particulier dans les pays émergents où les défis d'accès au crédit et de mobilisation de l'épargne demeurent. De plus, la question de l'interaction entre finance classique et innovations financières, telles que les fintechs, devrait être davantage explorée, car ces dernières pourraient jouer un rôle capital dans la réduction des inégalités d'accès aux services financiers.

Il est donc nécessaire de redéfinir la notion de développement financier dans un contexte de plus en plus marqué par la durabilité et la responsabilité sociale. Des études empiriques sur la finance durable et son influence sur la croissance économique seraient primordiales pour évaluer dans quelle mesure les investissements responsables peuvent s'intégrer harmonieusement dans les modèles financiers traditionnels, sans compromettre la stabilité des marchés.

En somme, bien que la finance classique reste un pilier important de la croissance économique, il est impératif d'adopter une vision plus nuancée, en tenant compte des risques et des défis associés à un développement financier non régulé et non inclusif. On conclut que les futures recherches doivent s'atteler à combler les lacunes existantes dans la littérature et proposer des modèles qui favorisent une croissance économique plus stable et durable.

BIBLIOGRAPHIE

- (1) Wachtel, P. (2001). *Growth and finance: what do we know and how do we know it?* *International Finance*. Vol.4. Issue.3. (pp: 335-362).
- (2) Goldsmith, R. W. (1969). *Financial Structure and Development*. Yale University Press.
- (3) McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution.
- (4) Thumrongvit, P., Kim, Y. & Puyn, C. S. (2013). *Linking the missing market: the effect of bond markets on economic growth*. *International Review of Economics and Finance*. Vol. 27. (pp: 529-541).
- (5) Stiglitz, J. E. (1994). *The role of the state in Financial Markets*. In M. Bruno, & B. Pleskovic (Eds.), *proceeding of the World Bank Annual Conference on Development Economics* (pp. 19-52).
- (6) **Banque Mondiale**. (2022). *Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and the Pandemic*. World Bank. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex>
- (7) Imam, P. & Kpodar, K. (2015). *Is Islamic banking good for growth?*. *International Monetary Fund Working Paper*. WP/15/81. (pp: 1-33).
- (8) Mckinnon, R. (1973). *Money and capital in economic development*. Washington D.C. The Brookings Institution Press. (pp: 42).
- (9) King R. G. & Levine, R. (1993). *Finance, entrepreneurship, and Growth: Theory and evidence*. *Journal of Monetary Economics*. Vol. 32, Issue. 3. (pp: 513-542).
- (10) Levine, R. (1997). *Financial development and economic growth: views and agenda*. *Journal of Economic Literature*. Vol. 35. (pp: 688-726).
- (11) Eggoh, J. C. (2010). *Financial development, financial instability and economic growth: A reexamination of the relationship*. *Region and Development*. Vol.32. (pp: 9-32).
- (12) Levine, R. (1997). *Financial development and economic growth: views and agenda*. *Journal of Economic Literature*. Vol. 35. (pp: 688-726).
- (13) Bodie, Z., R. Merton & D. Cleeton. (2009). *Financial economics*. London: Pearson Prentice Hall. (pp:329).
- (14) Imam, P. & Kpodar, K. (2015). *Is Islamic banking good for growth?*. *International Monetary Fund Working Paper*. WP/15/81. (pp: 1-33).

- (15) Imam, P. & Kpodar, K. (2015). Is Islamic banking good for growth?. International Monetary Fund Working Paper. WP/15/81. (pp: 1-33).
- (16) Ciftci, D. D., Ispir, M. S. & Yetkiner, H. (2016). Financial development and economic growth: some theory and more evidence. Journal of the Policy Modeling. (pp: 1-36).
- (17) Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In Handbook of Economic Growth. Philippe, A. & Steven, D. (Eds.). Edition 1. Vol.1, chap. 12. (pp. 865-934).
- (18) UN/DESA (United Nations Department of Economics and Social Affairs). (2018). World economic situation and prospects 2019. United Nations: New York. (pp:93).
- (19) Kunt, D. A., Laeven, L. & Levine, R. (2004). *Regulations, market structure, institutions, and the cost of financial intermediation*. Journal of Money, Credit, and Banking. Vol. 36. (pp: 593-622).
- (20) Koka, D. N. (2012). *The relationship between the government bond issues and economic growth in Kenya*. University of Nairobi. (pp: 11).
- (21) Goaid, M. & Sassi, S. (2011). *Financial development and economic growth in the Mena region: what about islamic banking development*. International Journal of Business and Management Science. Vol. 4 (2). (pp: 105-128).
- (22) Schumpeter J. A. (1934). *The Theory of economic development*. Cambridge, MA, Harvard University Press. (pp: 65).
- (23) Gurley J. & Shaw E. (1955). *Financial aspect of economic development*. American Economic Review. Vol. 45. (pp: 515-538).
- (24) Goldsmith, R.W. (1969). *Financial structure and development*. New Haven, CT: Yale University Press. (pp : 114-123).
- (25) McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington: The Brookings Institute.
- (26) McKinnon, R. I. (1991). *The order of economic liberalization: Financial control in the transition to a market economy*. John Hopkins University Press. (pp: 187).
- (27) Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press. New York. Schumpeter, J. A. (1934b). *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA, Harvard University Press.

- (28) Lucas, R. E. (1988). *On the Mechanics of Economic Development*. Journal of Monetary Economics. 22(2). (pp: 3-42).
- (29) Thornton, J. (1991). *The financial repression paradigm: a survey of empirical research*. Savings and Development. n° 1, XV. (pp: 5-17).
- (30) King, R. G. & Levine, R. (1993b). *Finance and growth: Schumpeter might be right*. Quarterly Journal of Economics. Vol. 108. (pp: 717–738).
- (31) Bertocco, G. (2008). *Finance and development: Is Schumpeter's analysis still relevant?*. Journal of Banking & Finance. 32(6). (pp: 1161–1175).
- (32) Rahaman, M. M. (2011). *Access to financing and firmgrowth*. Journal of Banking & Finance. 35(3). (pp: 709–723).
- (33) Kendall, J. (2012). *Local financial development and growth*. Journal of Banking & Finance, 36(5). (pp: 1548–1562).
- (34) Schumpeter J. A. (1934). *The Theory of economic development*. Cambridge, MA, Harvard University Press. (pp: 65).
- (35) Goldsmith, R.W. (1969). *Financial structure and development*. New Haven, CT: Yale University Press. (pp: 114-123).
- (36) Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- (37) King, R. G. & Levine, R. (1993). *Finance and growth: Schumpeter might be right*. Quarterly Journal of Economics. Vol. 108. (pp: 717–738).
- (38) Lucas, R. E. (1988). *On the Mechanics of Economic Development*. Journal of Monetary Economics. 22(2). (pp: 3-42).
- (39) Goaid, M. & Sassi, S. (2011). *Financial development and economic growth in the MENA region: what about islamic banking development*. International Journal of Business and Management Science. Vol 4(2). (pp: 105-128).
- (40) Mosab, I. T. & Anagreh, S. (2017). *Do islamic banks contribute to growth of the economy? Evidence from United Arab Emirates (UAE)*. Banks and Bank Systems (open access). 12(1-1). (pp: 113-118).
- (41) Mosab, I. T. & Dhankar, R. S. (2013). *An empirical analysis of the folow of islamic banking and economic growth in Bahrain*. International Journal of Management Sciences and Business Research. Vol. 3, Issue. 1. (pp : 96-103).
- (42) Majidi, E. (2016). *La finance islamique et la croissance économique : quelles interactions dans les pays de MENA ?*. Thèse pour doctorat en sciences économiques.

Université de Pau et des Pays de l'Adour : Faculté de Droit, d'Economie et de Gestion.
(pp: 62).

- (43) Ali, M. & Azmi, W. (2017). *Impact of islamic banking on economic growth and volatility: Evidence from the OIC member countries*. In N. Alam & S. A. R. Rizvi. (Eds.). Islamic Banking. Palgrave CIBFR Studies in Islamic Finance. (pp: 15-32).
- (44) Mirakhor, A. & Iqbal, Z. (2007). *Qard hasan microfinance*. New Horizon. 164(2). (pp: 18–20).
- (45) Thumrongvit, P., Y. Kim, & Puyn, C.S. (2013b). *Linking the missing market: The effect of bond markets on economic growth*. International Review of Economics and Finance. Vol. 27. (pp: 529-541).
- (46) Goaid, M. & Sassi, S. (2011). *Financial development and economic growth in the Mena region: what about islamic banking development*. International Journal of Business and Management Science. Vol. 4 (2). (pp: 105-128).
- (47) Levine, R. (2005). *Finance and growth: Theory and evidence*. In Handbook of Economic Growth. Philippe, A. & Steven, D. (Eds.). Edition 1. Vol.1, chap. 12. (pp. 865–934).
- (48) Bagehot, W. (1873/1999). *Lombard street: A description of the money market*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- (49) Kassim, S. (2016a). *Islamic finance and economic growth: The Malaysian experience*. Global Finance Journal. (pp : 1-24).
- (50) Schumpeter, J. (1912). *The theory of economic development*. (Leipzig: Dunker & Humblot, translated by Redvers Opie, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1934).
- (51) Robinson, J. (1952a). *The generalization of the general theory in the rate of interest and other essays*. London: Macmillan. (pp: 1-76).
- (52) Gurley, J. G. & Shaw, E. S. (1960). *Money in a theory of finance*. Washington D.C.: The Brookings Institution. (pp: 306).
- (53) Goldsmith, R.W. (1969c). *Financial structure and development*. New Haven, CT: Yale University Press. (pp : 114-123).
- (54) McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington: The Brookings Institute.
- (55) Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

- (56) Majidi, E. (2016). *La finance islamique et la croissance économique : quelles interactions dans les pays de MENA ?*. Thèse pour doctorat en sciences économiques. Université de Pau et des Pays de l'Adour : Faculté de Droit, d'Économie et de Gestion. (pp : 62).
- (57) Khoutem, B. J. & Nedra, B. A. (2012). *Islamic participative financial intermediation and economic growth*. Journal of Islamic Economics, Banking and Finance. Vol. 8, Issue.3. (pp:44-59).
- (58) Imam, P. & Kpodar, K. (2015). *Is islamic banking good for growth?*. International Monetary Fund Working Paper. WP/15/81. (pp:1-33).
- (59) Kassim, S. (2016). *Islamic finance and economic growth: The Malaysian experience*. Global Finance Journal. (pp:1-24).
- (60) Greenwood, J. & Jovanovic, B. (1990). *Financial development, growth, and the distribution of income*. Journal of Political Economy. Vol. 98, Issue. 5. (pp : 1076-1107).
- (61) Gorton, G. & Pennacchi, G. (1990). *Financial intermediaries and liquidity reaction*. Journal of Finance. Vol. 45, Issue. 1. (pp: 49-71).
- (62) King R. G. & Levine, R. (1993). *Finance, entrepreneurship, and Growth: Theory and evidence*. Journal of Monetary Economics. Vol. 32, Issue. 3. (pp:513-542).
- (63) Abu-Bader, S. & Abu-Qarn, S. A. (2008). *Financial development and economic growth: empirical evidence from six mena countries*. Review of Development Economics. Vol. 12, Issue. 4. (pp: 803– 817).
- (64) Levine, R. (1997). *Financial development and economic growth: views and agenda*. Journal of Economic Literature. Vol. 35. (pp:688-726).
- (65) Rajan, R. G. & Zingales, L. (1998). *Financial dependence and growth*. American Economic Review. N°88. (pp:559–586).
- (66) Demircuc-Kunt, A. & Maksimovic, V. (1998). *Law, finance, and firm growth*. Journal of Finance. N°53. (pp:2107-2138).
- (67) Levine, R. & Zervos, S. (1998). *Stock markets, banks, and economic growth*. The American Economic Review. Vol.88, N°.3. (pp:537-558).
- (68) Beck, T., Levine, R. & Loayza, N. (2000). *Finance and the Sources of Growth*. Journal of Financial Economics. Vol. 58. (pp:261-300).
- (69) Bekaert, G., Harvey, C. & Lundblad, C. (2001). *Emerging equity markets and economic development*. Journal of Development Economics. Vol. 66. (pp:465–504).

- (70) Christopoulos, D. & Tsonas, E. (2004). *Financial development and economic growth: Evidence from panel unit root and cointegration tests*. Journal of Development Economics. Vol. 73, n°1. (pp: 55-74).
- (71) Loayza, N. & Rancière, R. (2004). *Financial development, financial fragility, and growth*. World Bank. WPS3431. (pp : 35).
- (72) Greenwood, J. & Jovanovic, B. (1990). *Financial development, growth, and the distribution of income*. Journal of Political Economy. Vol. 98, Issue. 5. (pp : 1076-1107).
- (73) King R. G. & Levine, R. (1993). *Finance, entrepreneurship, and Growth: Theory and evidence*. Journal of Monetary Economics. Vol. 32, Issue. 3. (pp : 513-542).
- (74) Levine, R. (1997). *Financial development and economic growth: views and agenda*. Journal of Economic Literature. Vol. 35. (pp: 688-726).
- (75) King R. G. & Levine, R. (1993). *Finance, entrepreneurship, and Growth : Theory and evidence*. Journal of Monetary Economics. Vol. 32, Issue. 3. (pp: 513-542).
- (76) Levine, R. (1997). *Financial development and economic growth: views and agenda*. Journal of Economic Literature. Vol. 35. (pp: 688-726).
- (77) Demircuc-Kunt, A. & Maksimovic, V. (1998). *Law, finance, and firm growth*. Journal of Finance. N°53. (pp: 2107-2138).
- (78) Rajan, R. & Zingales, L. (1998). *Financial dependence and growth*. American Economic Review. 88(3). (pp: 559-586).
- (79) Levine, R., Loayza, N. & Beck, T. (2000). *Financial intermediation and growth: Causality and causes*. Journal of Monetary Economics. N°46. (pp: 31-77).
- (80) De la Fuente, A. & Marin, J. M. (1996). *Innovations, bank monitoring and endogenous financial development*. Journal of Monetary Economics. 38(2). (pp: 269-301).
- (81) Jobarteh, M. & Ergec, E. H. (2017b). *Islamic finance development and economic growth: empirical evidence from Turkey*. Turkish Journal of Islamic Economics. Vol. 4, N°1. (pp: 31-47).
- (82) Rajan, R. & Zingales, L. (1998). *Financial dependence and growth*. American Economic Review. 88(3). (pp : 559-586).
- (83) **Demetriades, P. O., & Law, S. H. (2006).** *Finance, Institutions and Economic Development*. International Journal of Finance & Economics, 11(3), 245-260.

- (84) **Aka Brou, E. (2008).** *Développement financier, croissance économique et productivité globale des facteurs en Afrique subsaharienne.* African Development Bank.
- (85) Bauer, P. T., Meier, G. M., & Seers, D. (1984). *Pioneers in development: Second series.* Oxford: Oxford University Press.
- (86) Lucas, R. E. (1988). *On the Mechanics of Economic Development.* Journal of Monetary Economics. 22(2). (pp: 3-42).
- (87) Miller, M. H. (1988). *The Modigliani-Miller propositions after thirty years.* The Journal of Economic Perspectives. 2(4). (pp: 99–120).
- (88) Luintel, K. B. & Khan, M. (1999). *A Quantitative re-assessment of the finance-growth nexus: evidence from a multivariate VAR.* Journal of Development Economics. Vol. 60, n°2. (pp: 381-405).
- (89) Benhabib, J. & Spiegel, M. (2000). *The role of financial development in growth and investment.* Journal of Economic Growth. Vol. 5, n°4. (pp: 341-360).
- (90) Trabelsi, M. (2002). *Finance and growth: Empirical evidence from developing countries, 1960-1990.* Cahier 2002-13, Université de Montréal.
- (91) Aghion, P., Howitt, P. & Mayer-Foulkes, D. (2005). *The effect of financial development on convergence: theory and evidence.* Quarterly Journal of Economics. Vol. 120, N°1. (pp: 173-222).
- (92) Bauer, P. T., Meier, G. M., & Seers, D. (1984). *Pioneers in development: Second series.* Oxford: Oxford University Press.
- (93) Lucas, R. E. (1988). *On the mechanics of economic development.* Journal of Monetary Economics N°22. (pp : 3-42). North-Holland.
- (94) Miller, M. H. (1988). *The Modigliani-Miller propositions after thirty years.* The Journal of Economic Perspectives. 2(4). (pp: 99–120).
- (95) DeGregorio, J. & Guidotti, P. E. (1995). *Financial development and economic growth.* World Development. Vol. 23, No.3. (pp : 433-448).
- (96) Guillaumont J. S. & K. Kpodar. (2006). *Développement financier, instabilité financière et croissance économique.* Économie et Prévision. Vol. 174 (3). (pp : 87-111).
- (97) **Aghion, P., Bacchetta, P., & Banerjee, A. (2001).** *A Theory of Trade and Growth with Non-Convexities.* The Economic Journal, 111(472), 1-40.

- (98) **Cecchetti, S. G., & Karras, G. (2002).** *The Link Between Growth and Finance*. Journal of Financial Economics, 63(2), 111-140.
- (99) **Cheng, Z., & Wang, Y. (2012).** *Financial Liberalization and Economic Growth in Developing Countries: The Role of Financial Crises*. Journal of Economic Development, 37(2), 97-118.
- (100) **Saha, S., & Khan, M. (2015).** *Financial Development, Growth and Economic Instability: A Reconsideration of the Link*. Journal of Economic Dynamics & Control, 50, 70-89.
- (101) **Ahmed, S., & Naqvi, B. (2017).** *The Adverse Effects of Financial Development on Economic Growth in South Asia*. South Asian Journal of Economics, 42(2), 185-208.
- (102) Andersen, T. B. & Trapp, F. (2003). *Financial liberalization, financial development and economic growth in LDCs*. Journal of International Development. Vol.15. N°3. (pp: 189-209).
- (103) Ang, J. B. (2008). *A Survey of recent developments in the literature of finance and growth*. Journal of Economic Surveys. Vol. 22, Issue. 3. (pp: 536–576).
- (104) Arcand, J. L., Berkes, E. & Panizza, U. (2012). *Too much finance ?*. IMF Working Paper No. 12/161.
- (105) Panizza, U. (2014). *Financial development and economic growth: Known knowns, known unknowns, and unknown unknowns*. Revue d'économie du développement. Vol. 22, Issue. (2). (pp: 33-66).
- (106) Greenwood, J. & Jovanovic, B. (1990). *Financial development, growth, and the distribution of income*. Journal of Political Economy. Vol. 98, Issue. 5. (pp: 1076-1107).
- (107) Wu, J., Hou, H. & Cheng, S. (2010). *The dynamic impacts of financial institutions on economic growth: Evidence from the European Union*. Journal of Macroeconomics. N°32. (pp:879-891).
- (108) Saint-Paul, G. (1992). *Technological choice, financial markets and economic development*. European Economic Review. N°36. (pp:763-781).
- (109) Greenwood, J. & Smith, B. (1997). *Financial markets in development and the development of financial markets*. Journal of Economic Dynamics and Control. (pp : 145-182).
- (110) Arestis, P., Demetriades, P.O. & Luintel, K.B. (2001). *Financial development and economic growth: the role of stock markets*. Journal of Money, Credit, and Banking. N°33. (pp : 16–41).

- (111) Goldsmith, R.W. (1969). *Financial structure and development*. New Haven, CT: Yale University Press. (pp: 114-123).
- (112) McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington: The Brookings Institute.
- (113) Stiglitz, J. E. (1994). *The Role of the Financial Sector in Development: Financial Liberalization, Economic Growth, and Stability*.
- (114) Rajan, R. G. & Zingales, L. (1998). *Financial dependence and growth*. American Economic Review. N°88. (pp: 559–586).