

Impact de la microfinance sur la croissance économique au Sénégal

Souleymane MBAYE

Laboratoire de Recherche en Sciences Economiques et Sociales (LARSES)
Université Assane Seck de Ziguinchor (Sénégal)
Email : smbaye@univ-zig.sn

Résumé : L'objectif de ce papier est d'analyser l'impact macroéconomique de la microfinance sur la croissance économique au Sénégal sur la période 1980-2011. Les résultats obtenus montrent une influence négative de l'encours de crédit des IMF sur le taux de croissance du PIB. Cependant, à long terme, l'encours de crédit a un impact positif sur la masse monétaire au sens de M2 de l'année suivante, variable qui influe sur le taux de croissance de l'année en cours. On peut donc parler d'un impact indirect de la microfinance. Une plus grande articulation entre les IMF et les banques commerciales est donc nécessaire pour une meilleure prise en charge des besoins de financement des structures de microfinance.

Mots-clés : Microfinance, croissance, Sénégal, développement financier.

Classification J.E.L. : O16 - O17 - O11.

Impact of microfinance on economic growth in Senegal

The objective of this paper is to analyze the macroeconomic impact of microfinance on the economic growth in Senegal over the period 1980-2011. The results obtained show a negative influence of the outstanding credit of the MFIs on the growth rate of the GDP. in the long run, outstanding credit has a positive impact on the money supply the meaning of M2 of the following year, variable which influences the growth rate of the current year. One can thus speak about an indirect impact of the microfinance. It is thus significant that there is a better articulation between the IMF and the trade banks for the best dealt with of the needs for financing of the structures of microfinance.

Key words: Microfinance, Growth, Senegal, financial development.

J.E.L. Classification : O16 - O17 - O11.

1. Introduction

L'échec du « développement pas le haut » a favorisé l'émergence et la montée en puissance dans les années 80, surtout dans les pays du tiers monde, d'institutions de microfinance (IMF) qui offrent des services financiers à une population pauvre exclue du système bancaire. Pour des raisons liées notamment à la nécessité d'attirer les financements publics et privés, les études d'impact sur les clients des IMF sont légion. Mais, le lien entre perspectives micro et macro, autrement dit l'impact global des services offerts par la microfinance sur les performances économiques n'est pas suffisamment interrogé, notamment au Sénégal.

Cela pose en substance la problématique de la relation secteur financier-secteur réel, qui a été largement étudiée par la théorie économique. Bagehot (1873) a été l'un des premiers auteurs à montrer le rôle capital de l'intermédiation financière dans la croissance économique. Aujourd'hui la plupart des études théoriques (McKinnon, 1973) et empirique (King et Levine, 1993) s'accordent sur le fait que le secteur financier joue un rôle déterminant dans le développement économique. La controverse demeure cependant sur le sens de la causalité entre développement financier et croissance économique.

Compte tenu de son rôle d'intermédiaire qui finance des activités génératrices de revenus d'une catégorie d'agents économiques qui n'a pas accès au système bancaire officiel, le secteur de la microfinance est bien une composante du système financier. Au Sénégal, l'émergence de la microfinance est liée à un contexte favorable. En effet les banques publiques créées dans les années 70 pour augmenter l'offre de crédit agricole aux paysans marginalisés dans l'espoir de relever leur productivité et leur revenu ont échoué pour la plupart. Elles avaient en effet beaucoup de mal à recouvrer leurs coûts étant donné les taux d'intérêt subventionnés.

En réalité, c'est tout le secteur bancaire qui a connu des difficultés financières et structurelles pour avoir, dans le cadre de la mise en œuvre de la politique de développement du pays, été laxiste dans le soutien de l'Etat au financement du secteur public. C'est ce qui est à l'origine du vaste programme d'assainissement et de restructuration du système bancaire lancé dans les années 80 et consistant à libéraliser le secteur bancaire avec notamment la limitation de la part des actions de l'Etat à un maximum de 25%.

Au demeurant, le système bancaire sénégalais étant fortement hérité de la colonisation, son mode de fonctionnement est peu adapté au contexte local (pauvreté, absence ou faiblesse des garanties offertes, etc.), à telle enseigne qu'une bonne partie de la

population se sent exclue économiquement, psychologiquement et géographiquement de ce système.

C'est ce qui a favorisé, à la fin des années 80, le développement d'une autre forme d'intermédiation qui se préoccupe davantage de prendre en compte la situation et le profil du débiteur.

Le secteur de la microfinance a connu une montée en puissance fulgurante caractérisée d'une part par la croissance exponentielle du nombre d'institutions et de points de vente et, d'autre part, par une massification de l'offre de crédit. En 1995 le pays comptait 833 IMF ou Systèmes financiers décentralisés (SFD)¹ contre 18 en 1993. Avec les regroupements en union, le nombre d'IMF reconnu était de 700 en 2010. A l'issue d'un « plan d'assainissement » du secteur de la microfinance à l'initiative des autorités de tutelle, à savoir le Ministère de l'économie et des finances (MEF), le pays comptait en 386 SFD en 2015 selon la DRS-SFD². C'est l'un des premiers pays de l'Afrique de l'Ouest à avoir créé un ministère s'occupant de secteur de la microfinance³.

Ce rôle accru dans l'intermédiation financière transparaît surtout à travers l'évolution importante de l'encours de crédit des IMF⁴. Cette évolution s'explique par la forte présence de ces grands réseaux qui arrivent à offrir de nouveaux produits qui répondant aux besoins de leurs clients, mais aussi selon Ndour (2011), par les performances de remboursement des IMF qui impliquent une augmentation de l'offre de microcrédit.

Pour autant, la microfinance a-t-elle un impact macroéconomique sur la croissance économique au Sénégal ?

L'objet de cet article est de mesurer cet impact à travers une étude économétrique. L'enjeu est de voir quelles sont les implications possibles en termes de politique de

¹ Les SFD comprennent les Mutuelles ou Coopératives d'épargne et de crédit et les Groupements d'épargne et de crédit. Au Sénégal, le secteur de la microfinance est caractérisé par une certaine segmentation correspondant plus ou moins au cycle de vie des organisations qui y évoluent et par une domination des grands réseaux.

² Direction de la Réglementation et de la Supervision des Systèmes Financiers Décentralisés du MEF. Le processus a abouti en 2012 à la liquidation de 319 structures de microfinance.

³ Le Décret n° 2002-1101 du 6 novembre 2002 portant nomination des ministres, introduit ainsi le Ministère de l'entrepreneuriat féminin et du micro-crédit qui sera transformé en 2003 en Ministère des Petites et Moyennes Entreprises, de l'Entrepreneuriat Féminin et de la Microfinance.

⁴ Selon les données recueillies, l'encours de crédit est passé de 95,7 milliards F CFA à 190 milliards F CFA entre 2005 et 2011, soit une progression de 98,53%.

promotion du secteur pour un pays qui a été l'un des premiers à se doter d'un ministère de la microfinance.

La section 2 fait une brève revue de la littérature dans le domaine, suivie par une présentation de la méthodologie et des données (section 3). La présentation des résultats et la discussion font l'objet de la section 4.

2. Revue de la littérature

2.1. Développement financier et croissance : une causalité ambiguë

La problématique de la relation secteur financier secteur réel pose en substance la question du rôle de l'intermédiation financière dans le développement. Il existe une impressionnante littérature et quelques études empiriques sur cette relation. En revanche les études d'impact macroéconomique incluant la microfinance en tant que composante du système financier sont moins nombreuses.

2.1.1. Les approches théoriques

Le lien entre la finance et le développement économique semble communément admis. Cette relation a été largement étudiée par la théorie économique. Une des premières approches est due à Bagehot (1873) qui montre le rôle décisif du marché financier dans les performances économiques à travers la capacité de mobilisation de l'épargne et de financement des investissements de long terme en Grande Bretagne. Il en tire une explication du sous-développement qui serait lié à l'impossibilité de mobiliser des ressources dans le contexte d'un système financier peu développé. A la suite de Bagehot, Schumpeter (1911) va mettre à nu le rôle primordial de l'intermédiation financière qui contribue à stimuler la sphère financière par une meilleure allocation des ressources. Ce postulat sera remis en cause par les keynésiens⁵. Minsky (1964) souligne que les intermédiaires financiers constituent plutôt un facteur d'instabilité financière. Quant à Robinson (1952), sa conviction est que la finance est le résultat de la croissance économique et non l'inverse.

Le retour en force de la pensée libérale va remettre au goût du jour l'idée d'une causalité dans le sens secteur financier secteur réel. En termes de politique économique, cette vision a connu un écho important avec la théorie de la libéralisation financière qui s'inspire des travaux de McKinnon (1973) et de Shaw (1973). L'idée est qu'un système financier libéralisé (avec comme conséquence une hausse des taux d'intérêt) pourra jouer un rôle positif dans le financement du développement et, par conséquent, pourra favoriser la croissance économique. L'importance qu'a prise la

⁵ Avec l'idée que le développement financier est une réponse du changement de l'offre et de la demande dans le secteur réel.

finance informelle est justement expliquée par la thèse de la répression financière⁶ qui empêche les banques de mobiliser de manière efficace l'épargne. Cette thèse a été contredite par les néo-structuralistes qui considèrent que le dualisme entre la finance informelle et la finance formelle ne constitue pas un handicap dans la mesure où la finance informelle joue un rôle déterminant dans les économies sous-développées. Elle facilite les transactions entre les épargnants et les investisseurs alors que les banques commerciales sont contraintes par les réserves obligatoires qui constituent des fuites du système financier. Lelart (2002) est favorable à une stratégie d'articulation entre les deux systèmes, étant entendu que la « finance formelle a évolué vers la microfinance ». Il importe alors de mesurer l'impact macroéconomique de cette dernière.

2.1.2. *L'état des résultats empiriques dans le domaine*

S'inspirant des approches théoriques, les études empiriques démontrent la contribution positive du système financier (qui inclut généralement les banques commerciales et le marché financier) à la croissance économique. Dans la plupart des études, la corrélation entre les deux est admise, mais c'est sur le sens de la causalité qu'elles divergent.

Goldsmith (1969) est l'un des pionniers dans les études empiriques consacrées à cette relation. Les recherches qu'il a effectuées sur un échantillon de 35 pays sur la période 1860-1963 ont abouti au fait qu'il existe une liaison entre le secteur financier et le secteur réel à travers l'efficacité et le volume de l'investissement. Cependant, il n'a pas analysé le sens de la causalité. King et Levine (1993) vont tenir compte des insuffisances de l'étude de Goldsmith. Dans leur analyse qui a porté sur 80 pays sur la période allant de 1960 à 1989, ils ont montré que les indicateurs de développement financier choisis (comme M3/PIB) sont positivement et significativement corrélés avec le taux de croissance du PIB par tête. Mais selon De Gregorio et Guidotti (1995), le meilleur indicateur de l'activité financière n'est pas le ratio M3/PIB, mais le ratio crédit accordé au secteur privé/PIB.

Sur la question de la causalité, selon Patrick (1966), le développement financier peut provenir soit de la demande de services financiers (*demand following*) encore appelé développement financier endogène ou de l'offre de services financiers (*supply leading*), *i.e.* développement exogène.

Ce dernier entraîne une causalité du développement financier vers la croissance. Partant de l'importance de cette relation, il en tire l'explication selon laquelle la faible croissance des pays sous-développés serait due à leur faible niveau de développement

⁶ Les autorités monétaires plafonnent les taux d'intérêt sur les dépôts à des niveaux qui sont en dessous de la valeur d'équilibre sur le marché.

financier. Une fois que le processus de développement est arrivé à maturité, on a la causalité inverse, c'est-à-dire de la croissance vers la finance.

Cependant, il apparaît que les résultats des études empiriques sont ambigus. En Afrique par exemple, ils ne montrent pas toujours une causalité selon le schéma de Patrick. Ils sont souvent contradictoires en fonction de l'auteur ou des variables retenues.

Bhatia et Khathate (1975) ont été les premiers à travailler sur un échantillon exclusivement africain (11 pays, dont deux de l'Afrique du Nord, le Maroc et la Tunisie). L'indicateur du développement financier retenu est la part des actifs financiers dans le PIB alors que le niveau de développement est mesuré par le PIB par tête. Les résultats issus du graphique comparant ces deux variables sont contrastés. Le lien est positif pour certains pays comme le Kenya, la Côte d'Ivoire et la Zambie, mais négatif pour le Ghana, l'Ile-Maurice et la Sierra Léone, par exemple. Toutefois, l'échantillon retenu est faible et il n'y a pas des variables de contrôle, ce qui constitue des facteurs limitants.

Spears (1992) étudie la relation avec un échantillon de 10 pays africains, avec comme indicateurs de développement financier, le ratio des dépôts à vue et des comptes d'épargne sur M2 et les ratios M2/PIB et M3/PIB. La lecture des graphiques, corroborée par les coefficients de corrélation montrent clairement une relation positive pour la majorité de l'échantillon, sauf pour la Zambie et le Malawi.

Etant une zone monétaire homogène, l'espace UEMOA a aussi intéressé les chercheurs toujours dans l'optique d'étudier la relation secteur financier/secteur réel. C'est le cas de Raffinot et Venet (1998), qui ont analysé cette problématique pour la période 1970-1995 sur 7 pays de l'UEMOA (la Guinée Bissau étant exclu de l'échantillon compte tenu de son intégration plus tardive- mai 1997). Les indicateurs de développement financier utilisés sont le ratio M2/PIB, le ratio quasi-monnaie /M2, l'encours nominal de crédit au secteur privé et l'encours réel de crédit par habitant, tandis que le développement est mesuré par le PIB réel par tête. L'étude conclut à un impact positif du développement financier sur la croissance de la sphère réelle. Cependant, les tests de causalité au sens de Granger indiquent l'absence de causalité significative pour le cas du Niger, tandis que pour le Togo, le lien unidirectionnel va plutôt dans le sens secteur réel vers secteur financier. Cette liaison dans le sens inverse concernant le Togo est aussi vérifiée par l'étude de Condé (cité par Korem, 2007) alors que pour la Côte d'Ivoire et le Sénégal, le sens de la causalité va du secteur financier au secteur réel.

Cependant, on constate qu'aucune variable liée aux IMF n'a été intégrée directement dans un modèle pour par exemple analyser les liens de causalité. Par ailleurs toutes ces études ont été faites sur un ensemble de pays (pays à faible niveau de revenu, pays de l'UEMOA voire pays francophones de cet espace monétaire) et il serait intéressant

d'examiner la contribution de la microfinance dans le contexte d'un pays comme le Sénégal où ce secteur a connu une certaine massification de l'offre de microcrédit.

3. Méthodologie et données

Nous avons utilisé un modèle économétrique avec comme objectif d'apprécier directement l'impact de la microfinance dans l'évolution du taux de croissance du PIB de 1980 à 2011. Dans ce paragraphe, nous présenterons le modèle ainsi que les sources des données.

3.1. Méthodologie d'estimation

Nous avons utilisé le modèle de régression multiple dans lequel les variables retenues sont inspirées de la discussion précédente, notamment les études de Raffinot et Venet (1998), King et Levine (1993) et Ndour et Paget-Blanc (2014).

Ainsi la **variable expliquée** est le taux de croissance du *PIB (TCPIB)* tandis que les **variables explicatives** sont respectivement le taux de croissance du *PIB* par habitant (*TCPIBHBT*) ; la masse monétaire au sens de *M2* rapportée au *PIB (MM)* ; les crédits au secteur privé sur le *PIB (CREDPRIV)* ; la Formation brut de capital fixe rapportée au *PIB (FBCF)* ; le volume (ou encours) de crédit des *IMF (VCIMF)* ; le volume de crédit des banques commerciales (*VCBANK*) et la population totale (*POPT*). Compte tenu de la problématique de recherche, une attention particulière sera portée sur les effets de l'évolution de l'encours de crédit des IMF.

Le modèle à estimer se présente ainsi :

$$TCPIB = C + a1 (TCPIHbt) + a2 (MM) + a3 (CREDPRIVE) + a4 (FBCF) + a5 (VCIMF) + a6 (VCBANK) + a7 (POPT) + \mathcal{E}$$

où *C* est la constante, les coefficients sont les paramètres des différentes variables à estimer et \mathcal{E} une variable aléatoire qui mesure le terme d'erreur. Ce modèle d'origine sera transformé en modèle en Log pour l'estimation. Ensuite nous ferons des tests de causalité au sens de Granger tandis que le Modèle VAR sera utilisé pour analyser les liens dynamiques de long terme.

3.2. Sources des données

Les données utilisées dans cette étude sont tirées du « *World Development Indicators* (2013) », sauf celles concernant les banques commerciales et les IMF qui proviennent des bases de données de la cellule de réglementation des systèmes financiers décentralisés du Sénégal, structure qui a été transformée en Direction de la Réglementation et de la Supervision des Systèmes Financiers Décentralisés.

Il s'agit de séries sur la période 1980-2011, seule période où nous avons pu obtenir des statistiques officielles.

4. Résultats et discussions

4.1 Les résultats de l'estimation

Les résultats des tests sont présentés dans les différents tableaux. Le tableau n° 1 fait apparaître les résultats des tests de significativité à travers les coefficients et permet d'apprécier la significativité globale du modèle.

Tableau 1 : résultats de la régression multiple pour la variable dépendante TCPIB

Dependent Variable: LOG(TCPIB)				
Method: Least Squares				
Date: 04/01/13 Time: 11:32				
Sample (adjusted): 1981 2010				
Included observations: 19				
Excluded observations: 11 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.812643	2.406542	-1.584283	0.1414
LOG(TCPIBHBT)	0.239502	0.024656	9.713548	0.0000
LOG(MM)	1.083161	0.362150	2.990916	0.0123
LOG(CREDPRIVE)	-1.011207	0.309463	-3.267620	0.0075
LOG(FBCF)	-0.173428	0.179700	-0.965099	0.3552
LOG(VCIMF)	-0.365309	0.118217	-3.090157	0.0103
LOG(VCBANK)	0.666506	0.294937	2.259827	0.0451
LOG(POPT)	0.014241	0.012864	1.107036	0.2919
R-squared	0.948316	Mean dependent var		1.544752
Adjusted R-squared	0.915426	S.D. dependent var		0.285552
S.E. of regression	0.083043	Akaike info criterion		-1.843350
Sum squared resid	0.075858	Schwarz criterion		-1.445692
Log likelihood	25.51183	F-statistic		28.83296
Durbin-Watson stat	1.914388	Prob(F-statistic)		0.000003

Source : auteur à partir des estimations sur Eviews-4

Les tests de causalité au sens de Granger reposent sur les hypothèses suivantes : $H_0 : Y_t$ ne cause pas X_t et $H_1 : Y_t$ cause X_t . Les résultats des tests sont présentés dans le tableau n° 2.

Tableau n° 2 : Résultats des tests de causalité au sens de Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 04/01/13 Time: 23:23			
Sample: 1980 2011			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(VCIMF)) does not Granger Cause D(LOG(TCPIB))	18	0.20655	0.65599
D(LOG(TCPIB)) does not Granger Cause D(LOG(VCIMF))		0.14009	0.71343
D(LOG(VCIMF)) does not Granger Cause D(LOG(TCPIBHBT))	6	0.79087	0.43935
D(LOG(TCPIBHBT)) does not Granger Cause D(LOG(VCIMF))		0.77140	0.44445
D(LOG(VCIMF)) does not Granger Cause D(LOG(MM))	30	1.76318	0.19535
D(LOG(MM)) does not Granger Cause D(LOG(VCIMF))		0.80327	0.37804
D(LOG(VCIMF)) does not Granger Cause D(LOG(CREDPRIVE))	30	1.00462	0.32509
D(LOG(CREDPRIVE)) does not Granger Cause D(LOG(VCIMF))		0.08169	0.77720
D(LOG(VCIMF)) does not Granger Cause D(LOG(FBCF))	30	0.15797	0.69415
D(LOG(FBCF)) does not Granger Cause D(LOG(VCIMF))		0.14375	0.70755
D(LOG(VCBANK)) does not Granger Cause D(LOG(VCIMF))	30	0.03296	0.85729
D(LOG(VCIMF)) does not Granger Cause D(LOG(VCBANK))		0.20006	0.65824

Source : auteur sur Eviews-4

Concernant les liens de long terme, les principaux résultats sont synthétisés dans l’encadré n° 1.

Ces cinq équations expriment les relations dynamiques entre les différentes variables du modèle. Les principales relations feront l’objet d’une interprétation dans le paragraphe ci-dessous qui nous permettra de discuter des résultats de l’ensemble des tests.

4.2. Microfinance et croissance économique : un impact indirect

Le tableau n° 1 montre que le modèle est globalement significatif au seuil de 1% (Prob de F-statistic < 1%). Globalement, il y a donc une corrélation entre la variable expliquée et les variables explicatives choisies. Le modèle est satisfaisant car 92% (R2 ajusté) de la croissance du PIB est expliqué par ces dernières. Les variables *TCPIBHBT*, *MM*, *CREDPRIVE*, *VCIMF*, et *VCBANK* ont toutes une influence significative au seuil de 5 % sur le taux de croissance du PIB. Mais au-delà de cette significativité, il importe surtout d’analyser l’impact à court mais aussi à long terme de la variable de microfinance.

Encadré n° 1 : Résultats des principaux liens de long terme

Equation-1 : $D(\text{LOG}(\text{TCPIB})) = - 6.578604386 * D(\text{LOG}(\text{TCPIB}(-1))) - 0.6359543479 * D(\text{LOG}(\text{TCPIBHBT}(-1))) + 12.2594329 * D(\text{LOG}(\text{MM}(-1))) - \mathbf{11.02840615} * D(\text{LOG}(\text{VCIMF}(-1))) - 75.72781889 * D(\text{LOG}(\text{POPT}(-1))) + 4.276374844$

Equation-2 : $D(\text{LOG}(\text{TCPIBHBT})) = - 19.65016805 * D(\text{LOG}(\text{TCPIB}(-1))) - 3.471435519 * D(\text{LOG}(\text{TCPIBHBT}(-1))) + 59.76339352 * D(\text{LOG}(\text{MM}(-1))) - 39.49952535 * D(\text{LOG}(\text{VCIMF}(-1))) - 286.6864729 * D(\text{LOG}(\text{POPT}(-1))) + 15.3013633$

Equation-3 : $D(\text{LOG}(\text{MM})) = - 0.2164710826 * D(\text{LOG}(\text{TCPIB}(-1))) + 0.1197156186 * D(\text{LOG}(\text{TCPIBHBT}(-1))) - 0.3275109578 * D(\text{LOG}(\text{MM}(-1))) + \mathbf{0.1861338748} * D(\text{LOG}(\text{VCIMF}(-1))) - 3.735850147 * D(\text{LOG}(\text{POPT}(-1))) + 0.130742556$

Equation-4 : $D(\text{LOG}(\text{VCIMF})) = 3.597343712 * D(\text{LOG}(\text{TCPIB}(-1))) + 0.04658782457 * D(\text{LOG}(\text{TCPIBHBT}(-1))) - 2.942408994 * D(\text{LOG}(\text{MM}(-1))) + \mathbf{4.857912035} * D(\text{LOG}(\text{VCIMF}(-1))) + 21.96258171 * D(\text{LOG}(\text{POPT}(-1))) - 1.2993694$

Equation-5 : $D(\text{LOG}(\text{POPT})) = 0.02905522992 * D(\text{LOG}(\text{TCPIB}(-1))) + 0.0008333275976 * D(\text{LOG}(\text{TCPIBHBT}(-1))) - 0.02305114113 * D(\text{LOG}(\text{MM}(-1))) + 0.03608041334 * D(\text{LOG}(\text{VCIMF}(-1))) + 0.03171142212 * D(\text{LOG}(\text{POPT}(-1))) + 0.01829267938$

Source : Auteur sur Eviews-4

4.2.1. Un impact positif de la masse monétaire et le volume de crédit des banques commerciales

La masse monétaire au sens de M2 rapportée au PIB (MM) et la VCBANK influent positivement sur le taux de croissance du PIB. Une hausse de 1% de la MM entraîne une hausse du taux de croissance du PIB 1,08%. Bien que moins importante, une augmentation de 1% du l'encours de crédit des banques se traduit par une hausse de 0,66 % du taux de croissance du PIB.

Ces résultats sont en adéquation avec ceux des études empiriques sur les pays de l'Afrique subsaharienne ou de l'UEMOA, en ce sens qu'aucun impact n'apparaît globalement mais, pris individuellement, les variables d'approfondissement financier sont corrélées avec les indicateurs de développement (Raffinot et Venet, 1998), même si l'impact est plus modeste comparé aux autres pays en voie de développement (Kpodar, 2005). Selon Salviddes (1995), le ratio M2/PIB agit positivement sur la

croissance économique. Cependant les résultats contredisent l'idée de Berthélemy et Varoudakis (1998) qui, raisonnant en termes de seuil dans une optique de club de convergence, avancent que dans les pays ayant un faible ratio M2/PIB (inférieur à 36, 5%), l'impact du développement financier sur la croissance ne sera pas significatif. Or la moyenne pour le Sénégal est de 25,88% sur la période 1980-2011. En fournissant de la liquidité aux agents économiques, l'intermédiation financière permet tout de même le financement d'un nombre non négligeable de projets d'investissement. Comme le constate l'étude de Esso (2009) consacrée au pays de l'UEMOA, l'influence de ce ratio semble spécifique à chaque pays.

Quant au ratio du crédit privé rapporté au PIB, les résultats ont montré qu'il influe négativement sur la croissance du PIB, contrairement à ce qui est attendu. Une hausse de 1% du CREDPRIVE entraîne en effet une baisse du 1,01% du taux de croissance du PIB. Prenant comme indicateur de développement économique le PIB par tête, Esso (2009), montre que le ratio des crédits au secteur privé sur PIB dégrade le PIB de presque tous les pays de la zone (coefficient négatif), ses effets étant non significatifs sauf pour le Togo. L'orientation de ces crédits pourrait expliquer cette situation. On parle de banques sur-liquides au Sénégal, mais il leur est également reproché de ne financer que les projets les moins risqués, donc à faible intensité capitalistique. Par ailleurs 60% des crédits accordés au secteur privé vont au tertiaire dont la contribution à la croissance est de 35%.

4.2.2. L'encours de crédit des IMF : un impact négatif à court terme

Il faut surtout constater que l'encours de crédit des IMF (*VCIMF*) influe négativement sur le taux de croissance du PIB (une hausse de 1% entraîne une dégradation de l'indicateur de croissance économique de 0,36%). Cela relative *a priori* la place attribuée aux IMF dans le financement du développement comme le suggère l'étude de Dossou (2003) qui a utilisé comme variable le ratio encours des IMF rapporté au crédit accordé au secteur privé par les banques. Montalieu (2002) souligne la place largement minoritaire des IMF dans le financement du secteur privé dans les économies à faible revenu. En revanche, dans le cas du Togo, l'étude faite par Korem (2007) constate une influence positive de la part des crédits octroyés par les institutions de microfinance sur la croissance économique à court terme, mais ce résultat n'est pas statistiquement significatif. Les tests effectués confirment la non causalité entre cette variable et la mesure de la croissance économique. Autrement dit, une augmentation de la part des crédits octroyés par les IMF dans le crédit à l'économie n'affecte pas de manière statistiquement significative la mesure de la croissance économique au Togo.

4.2.3 A long terme, un impact indirect positif via la masse monétaire

Les résultats de nos tests montrent qu'en termes de dynamique de long terme, le volume de microcrédit de l'année précédente influe négativement sur le taux de croissance du PIB actuel (voir encadré) ; ceci montre un impact différé du volume de crédit des IMF sur l'économie. En effet, il apparaît également que volume de crédit de l'année passée à un impact positif sur la masse monétaire actuelle. Or celle-ci impact positivement sur le taux de croissance du PIB de l'année en cours. On peut donc parler d'un impact indirect de la microfinance sur la croissance du PIB.

En effet, les IMF et les banques commerciales sont liées par une relation de complémentarité. Compte tenu des dispositions de la Loi PARMEC⁷, les IMF sont tenues de déposer leurs excédents d'épargne auprès des banques commerciales, étant donné qu'elles ne sont pas considérées comme des institutions financières bancaires. En retour, les IMF peuvent bénéficier d'un refinancement ce qui est source de création monétaire par les banques. Ce refinancement est susceptible de permettre une meilleure prise en charge des besoins de financement de ces institutions, notamment par des ressources plus stables et moins risquées que celles de la coopération internationale lorsqu'elles sont libellées en devises.

Par ailleurs, l'approche classique des banques commerciales étant plutôt un facteur d'exclusion financière pour nombre de personnes, un partenariat institutionnel avec les IMF, qui se positionnent sur un segment de marché différent, tendrait à élargir la surface d'intermédiation financière (Fall, 2009). Il importe donc pour les autorités monétaires et le MEF, d'œuvrer à une meilleure articulation entre ces deux segments du système financier sénégalais qui sont complémentaires.

5. Conclusion

L'espoir suscité par l'émergence et le développement des institutions de microfinance en tant qu'intermédiaires financiers permettant l'accès au crédit pour un plus grand nombre, ainsi que les performances liées à un cadre réglementaire amélioré et une professionnalisation accrue légitiment des attentes en termes d'impact sur le développement économique. Cependant, il existe peu de recherche essayant de mettre en évidence son impact macroéconomique dans le contexte spécifique du Sénégal. C'est cette problématique que nous avons traité ici à travers la question de l'impact de la microfinance sur la croissance économique au Sénégal.

⁷ Projet d'Appui à la Réglementation des Mutuelles d'Épargne et de Crédit. Il s'agit d'une loi spécifique aux institutions mutualistes ou coopératives d'épargne et de crédit adoptée par le Conseil des ministres de l'UMOA en 1993 et intégrée au corpus juridique national sous la loi 95-03 du 5 janvier 1995.

Pour apporter un éclairage à cette interrogation, nous avons utilisé un modèle économétrique dans lequel nous avons introduit une variable relative à la microfinance : l'encours de crédit des IMF. Si comme la plupart des autres variables, l'encours de crédit des IMF a une influence significative sur le taux de croissance, celle-ci est négative. Cependant, le volume des crédits octroyés par les IMF impacte positivement sur la masse monétaire de l'année suivante qui est un des facteurs explicatifs de la croissance pour la même année. Par conséquent, on peut dire que la microfinance impacte indirectement la croissance économique à travers notamment ses liens avec les banques. Dès lors, il importe pour l'Etat d'assurer la complémentarité entre ces deux segments du système financier.

6. Références Bibliographiques.

- Bagehot, W. (1873), *Lombard Street: A Description of the Money Market*. London: H.S. King.
- Berthélemy J.C. et Varoudakis, A. (1998), « Développement financier, réformes financières et croissance : une approche en données de panel », *Revue Economique*, 49 (1), p. 195-206.
- Bhatia, J., Khatkhate, R. (1975), "Financial Intermediation, Savings Mobilization and Entrepreneurial Development: The African Experience." *IMF Staff Papers*, 22 (1), 132-158.
- De Gregorio, J. & Guidotti, P. E (1995), "Financial Development and Economic Growth", *World Development*, 23 (3), 433-448.
- Direction de la microfinance (DMF) (2011), « Rapport d'évaluation à mi-parcours de la Lettre de politique sectorielle de la microfinance du Sénégal », septembre.
- Dossou, A. (2003), « Microfinance, croissance et lutte contre la pauvreté », BCEAO/COFEB.
- Esso, L. J. (2009), « Développement financier, croissance économique et inégalités des revenus entre les pays de l'UEMOA », CRES/FASEG, *Série documents de recherche*, n°17.
- Fall, F.-S. (2009), « Complémentarité entre banques et les structures de microfinance en Afrique subsaharienne : une réflexion à partir des analyses de Richardson », CRES/FASEG, *Série documents de recherche*, n°18.
- Goldsmith, R. W. (1969) *Financial Structure and Development*, New Haven :Yale University Press.

- King, R. & Levine, R. (1993), "Finance and Growth: Schumpeter might be right", *The Quarterly Journal of Economics*, 108 (8), 717-737.
- Korem, A. (2007), « Approfondissement financier et croissance économique au Togo », Mémoire de DEA, Université de Ouagadougou, Burkina Faso.
- Kpodar, K. (2005), « Le Développement Financier et la Croissance : L'Afrique Subsaharienne est-elle Marginalisée ? », *African Development Review*, 17 (1) 106-137.
- Lelart, M. (2002), « L'évolution de la finance informelle et ses conséquences sur l'évolution des systèmes financiers », *Monde en développement*, 30, 9-20.
- Lelart, M. (1989), « L'épargne informelle en Afrique : les tontines Béninoises », *Revue Tiers monde*, 118, Avril-Juin, 271-298.
- McKinnon, R.I. (1973), "Money and Capital in Economic Development", Washington, D.C, Brooking Institution.
- Montalieu, T. (2002), « Les institutions de micro-crédit : entre promesses et doutes. Quelles pratiques bancaires pour quels effets ? », *Mondes en développement*, 119 (3), 21-32.
- Ndour N. and Paget-Blanc, E. (2014), "Financial and social performance of Senegalese MFIS: a comparative analysis of the effects of default rate", *Saving and Development*, XXXVIII (1), 45-67.
- Ndour, N. (2011), « Déterminants de la performance de remboursement à long terme dans la massification de l'offre de microcrédit des pays en développement : le cas du Sénégal ». *Revue des Sciences de Gestion*, 249-250 (3), 133-138.
- Patrick, H. (1966), "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, January, 14(2) 174-189.
- Raffinot, M., et Venet, B. (1998), « Approfondissement financier, libéralisation financière et croissance : le Cas de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) », Contribution au Colloque de l'AFSE, Paris.
- Robinson, J. (1952). *The Rate of Interest and Other Essays*. London: MacMillan.
- Schumpeter, J. A. (1911), *Théorie de l'évolution économique, recherche sur le profit, l'intérêt et le cycle de conjoncture* (traduction française 1934), Paris : Payot.
- Spears, A. (1992), "The Role of Financial Intermediation in Economic Growth in Sub-Saharan Africa", *Canadian Journal of Development Studies*, 13, 361-379.