

Le lien entre l'inclusion financière et la politique monétaire : Une revue de littérature

Kholoud OUYADINE

<https://orcid.org/0000-0002-4291-501X>

Laboratoire des Sciences Economiques et Politique Publiques (LSEPP)

Faculté d'Economie et de Gestion - Kenitra

Université Ibn Tofail – Kenitra - Maroc

Souad GUELZIM

Laboratoire des Sciences Economiques et Politique Publiques (LSEPP)

Faculté d'Economie et de Gestion - Kenitra

Université Ibn Tofail – Kenitra - Maroc

Fatimaezzahra ESSAF

Laboratoire des Sciences Economiques et Politique Publiques (LSEPP)

Faculté d'Economie et de Gestion - Kenitra

Université Ibn Tofail – Kenitra - Maroc

Résumé : Dans le cadre de son rôle crucial dans le processus de la croissance économique et du développement financier ainsi que sa fonction considérable dans la stimulation de l'économie et l'investissement, le système financier constitue un aspect fondamental d'une économie durable. Cela peut s'effectuer également si la transparence et l'intégration de tous les segments de la population dans le flux principal des activités financiers seront parmi les priorités objectives de ce système. Ce processus d'intégration appelé l'inclusion financière ou le financement inclusif impacte l'efficacité de la politique monétaire à travers le mécanisme du taux d'intérêt, la réduction des services financiers informels et la disponibilité des crédits. Dans ce contexte, cet article propose, à travers une revue de littérature, une analyse théorique des implications de l'inclusion financière sur l'efficacité de la politique monétaire afin de déterminer l'importance du niveau de l'inclusion financière dans la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle.

Mots-clés : inclusion financière ; politique monétaire ; système financier ; taux d'intérêt ; canal du crédit.

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.8317404>



1. Introduction

L'inclusion financière a fait l'objet de plusieurs études approfondies plus particulièrement dans le contexte des économies avancées. Par ailleurs, la littérature relative à l'inclusion financière ou le financement inclusif dans les pays dotés des systèmes financiers rudimentaires, reste assez limité dans la recherche théorique et empirique. En effet, l'inclusion financière désigne la facilité des services financiers et bancaires à faible coûts pour les segments défavorisés et à faible revenu de la société. Il aide à éradiquer les problèmes relatifs aux subventions et aux distributions de l'aide sociale, à éliminer la pauvreté, à accroître l'épargne et promouvoir la disponibilité des crédits pour l'ensemble des segments de la population (Ellis, et al. 2010). Cela contribue à assurer la stabilité monétaire et la promotion d'un système financier sain et solide dans une économie.

En revanche, un niveau d'inclusion financière faible signifie qu'une partie intéressante de la population s'est exclus financièrement, à savoir les personnes qui n'ont pas accès aux services financiers formels qui stimulent l'investissement et l'épargne. Cette exclusion financière limite l'impact des décisions monétaires prises par la banque centrale, en raison de stimuler la croissance économique ou la stabilité des prix, sur l'économie réelle de sorte que les personnes qui n'ont pas accès aux différents services financiers n'auront qu'un impact limité sur leurs décisions de consommation ce qui freine la répercussion des effets de la politique monétaire sur le secteur réel. De plus, l'expansion des services financiers formels aux différents segments de l'économie permet de réduire les services financiers fournis par le secteur informel ce qui aura une incidence favorable sur l'efficacité de la transmission de la politique monétaire.

Le lien entre la politique monétaire et l'inclusion financière s'explique par la relation causale entre la politique monétaire et l'inclusion financière de sorte que celle-ci est influencée par les décisions monétaires prise par les décideurs en matière de différents politiques (Anarfo et al. (2019). La figure ci-dessus présente les indicateurs relatives à la politique monétaire pouvant favoriser l'inclusion financière et qui peut également améliorer la transmission de la politique monétaire à travers le canal du taux d'intérêt, le taux d'inflation et les systèmes financiers.

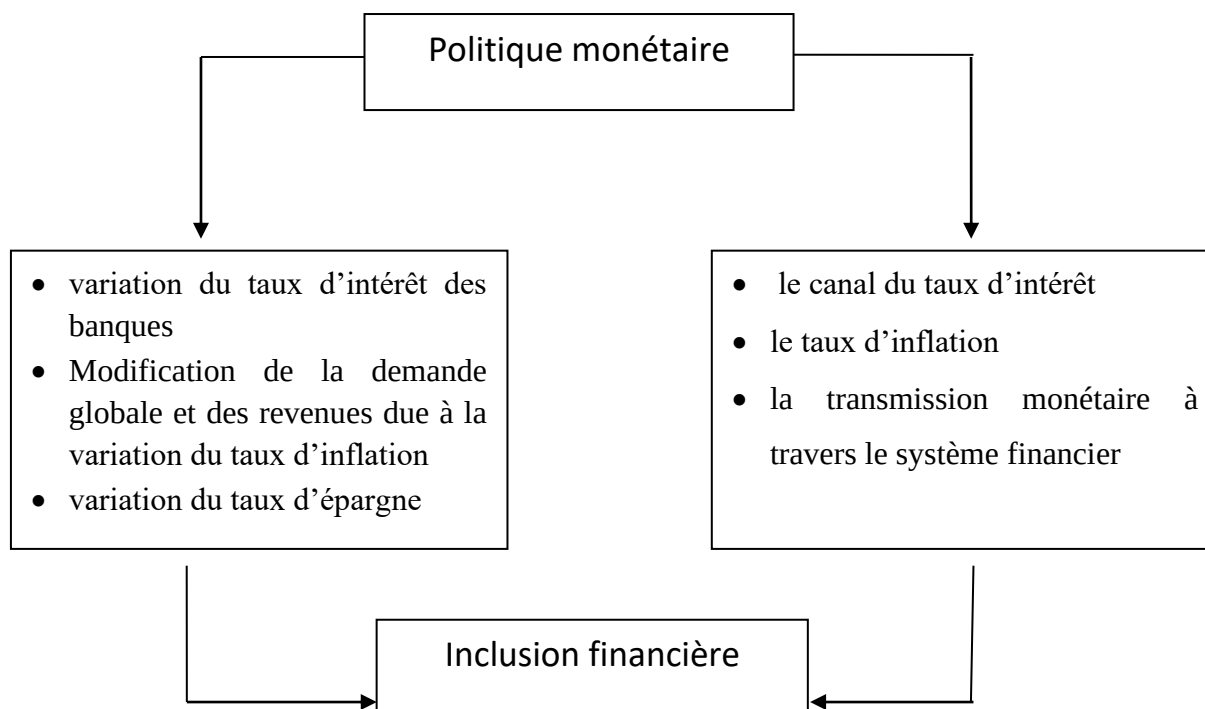


Figure 1 : Indicateurs liant la politique monétaire et l'inclusion financière (Anarfo et al, 2019).

Par une analyse théorique de la relation du financement inclusif et la politique monétaire ainsi que ses implications sur la transmission de la politique monétaire. Nous essayons de répondre à notre problématique qui s'articule autour de la question suivante : Comment l'inclusion financière affecte-t-elle l'efficacité de la transmission de la politique monétaire ?

Dans ce qui suit nous présentons dans une première section d'analyser la transmission de la politique monétaire à travers le système financier. Ensuite, un aperçu général de l'inclusion financière est proposé dans la section qui suit afin d'évoquer quelques arguments pouvant mesurer l'inclusion financière et évaluer ses implications sur l'efficacité de la politique monétaire dans une troisième section. La dernière section est dédiée aux éléments de conclusion.

2. La politique monétaire et système financier

Le système financier est un facteur clé dans la transmission des orientations de la politique monétaire. La réussite de la transmission monétaire à la sphère réelle dépend, en grande partie, des caractéristiques et de la compatibilité des mécanismes de la politique monétaire aux différentes structures des systèmes financiers. Ceci remet en question le rôle des structures financières dans l'analyse de l'efficacité de la politique monétaire. Compte tenu des récentes évolutions¹ qui ont subi les systèmes financiers dans l'économie mondiale, plusieurs investigations ont reconsidérés les déterminants de la politique monétaire voire son efficacité.

Assenmacher & Gerlach (2008) affirment, dans leur travail, que la flexibilité du marché financier accroît la sensibilité des prix immobiliers résidentiels et le PIB réel aux chocs monétaires. Dans la littérature des déterminants financiers des effets de la politique monétaire sur la croissance économique. Ma (2018) montre que la croissance est impactée encore plus, par les impulsions monétaires, dans les pays où la structure financière est plus axée sur le marché. Pour Naraidoo et Raputsoane (2015), l'accent est mis sur les effets de l'incertitude des conditions des marchés financiers sur transmission de la politique monétaire. En particulier, les deux auteurs montrent le comportement du taux d'intérêt face aux incertitudes des marchés financiers ce qui assure une conduite plus prudente de la politique monétaire. Dans le cadre d'une politique monétaire non conventionnelle, Wang (2016) compare la mise en place d'un assouplissement quantitatif (Quantitative Easing) dans un système financier basé sur les banques et celui dans lequel prédomine le marché et conclue que ce mécanisme non conventionnelle de la politique monétaire est limité par la structure des systèmes financiers.

Les études consacrées à la clarification du rôle de la structure financière dans le processus de la transmission de la politique monétaire restent largement inexplorées dans les économies émergentes et en voie de développement. Plusieurs travaux ont mis en évidence les problèmes relatifs aux structures des systèmes financiers dans ces économies, en expliquant leur contribution au dysfonctionnement de quelques canaux de transmission. Il s'agit notamment des problèmes liés au fonctionnement des marchés des titres, des actions et des immobiliers, la grande intervention des autorités monétaires dans le marché des changes et la relation limitée avec les marchés des capitaux internationaux (Mishra et al. 2012). En effet, la concentration élevée des marchés financiers de ces pays peut être expliqué par l'inadaptation du cadre réglementaire. L'existence d'un tel système freine le taux d'intermédiation et empêchera l'accès des entreprises aux marchés financiers en tant que particuliers de crédit en raison de l'inefficacité des systèmes d'enregistrements des garanties. De plus, dans un marché financier considérablement concentré, une politique monétaire restrictive aura un impact considérable sur les dépôts bancaires à travers le canal du crédit bancaire puisque les banques n'ayant pas assez

¹ Notamment après la crise financière de 2007.

d'instruments pour se protéger contre les chocs monétaires et du fait que les dépôts constituent la principale source de financement pour ces banques (Adams et Amel, 2005).

L'approche empirique basée sur le modèle VAR structurel a été utilisée par Elbourne et De Haan (2006) pour examiner le lien la structure financière et la transmission monétaire dans les nouveaux pays membres de l'Union Européen². Ils ont regroupés les différents indicateurs de la structure financière en trois grandes catégories, à savoir des indicateurs liés à la taille et la concentration du secteur bancaire, des indicateurs relevant l'importance du financement externe et bancaire et les mesures relatives à la santé du secteur bancaire. Selon leurs résultats, les différentes voies de transmission monétaire dans la zone euro ne semblent pas être en cause des différentes structures financières des pays. Ils ne trouvent également aucune preuve empirique indiquant que les indicateurs du secteur financier soient associés à des orientations de la politique monétaire.

Outre que les économies sous développées ont des secteurs financiers largement concentrés, la taille du secteur financier formel dans ces pays affecte également le processus de transmission de la politique monétaire. En effet, la décomposition de ce processus peut être exposé en deux phases : des actions de la banque centrale aux variables financiers et ce celles-ci à la demande globale. La taille restreinte du secteur formel remet ses interactions avec l'économie toujours faible par rapport au poids de l'économie, ce qui réduit l'impact de la politique monétaire sur les variables financiers et par la suite sur la demande globale.

Certaines spécificités relatives aux structures financières ont contribué à limiter l'efficacité du canal du taux d'intérêt. Celui-ci joue un rôle crucial dans le maintien de l'inflation alors qu'il est limité dans la croissance économique. Cependant, dans les économies émergentes et en développement, l'économie informelle occupe une place très importante, ce qui permet de diminuer à court terme les effets de la demande globale sur l'inflation aboutissant à un affaiblissement du canal de taux d'intérêt à court terme (Wulandari, 2012).

3. L'inclusion financière

De nombreuses définitions de l'inclusion financière ont été suggérées par plusieurs auteurs, et dans différentes études, tout en se basant sur l'ensemble des segments de la population et des différentes dimensions de l'inclusion financière. Mbutor et Uba, (2013) désignent l'inclusion financière comme une garantie de l'accès aux services financiers et bancaires formels à un coût spécifique de manière « juste et transparente ». En fait, elle a pour but à éradiquer les problèmes relatives aux subventions et aux distributions de l'aide sociale, à éliminer la pauvreté, accroître l'épargne et promouvoir la disponibilité des crédits (Ellis, et al., 2010). Mahendra (2006) déclare que l'inclusion financière offre un accès équitable à des segments ciblés de la population, notamment ceux qui disposent d'un faible revenu, à une large gamme de produits et services financiers formels tels que l'épargne, les paiements, l'assurance, ce qui permet à améliorer leur situation financière et leur niveau de vie.

Cependant, une autre mesure a été prise pour la définition de l'inclusion financière, qui sert à examiner l'exclusion financière comme un concept plus large d'exclusion sociale. Pour ce faire, la banque européenne (2008) définit l'exclusion financière comme un processus où les personnes rencontrent des difficultés relatives à l'accès ou l'utilisation des services financiers correspondant à leurs besoins et leur permettant de mener une vie sociale normale dans la société. En revanche, l'expansion de l'inclusion financière représente une condition nécessaire d'une croissance durable et équitable de

² Ces pays sont : la Bulgarie, la République tchèque, la Hongrie, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la Roumanie, la République slovaque, la Slovénie.

sorte que les pays ayant un taux d'inclusion financière élevée ont tendance d'enregistrer des taux élevés de la croissance économique Subbarao (2009).

Par ailleurs, ces différentes définitions recoupent toutes les dimensions de l'inclusion financière, à savoir l'accès, l'utilisation (usage) et la qualité. Tout d'abord, elle doit profiter à l'ensemble des individus tels que les ruraux, femmes, jeunes... et même concerne également l'ensemble des entreprises qui ont besoin au recours au financement bancaire pour financer leurs investissements peu importe leurs tailles et leurs secteurs d'activités. Deuxièmement, la stratégie de l'inclusion financière doit s'adapter aux besoins et aux moyens des usagers de la population ciblée en prenant en considération les spécificités de celle-ci en matière du développement des produits et services. De même, l'intégration des produits financiers formels doit être complète et ne se limite pas à l'équipement mais aussi au développement de ces produits afin de permettre aux ménages et aux entreprises de se bénéficier largement des fruits de ces objectifs.

Dans leur article, Hariharan et Marktanner (2012) regroupent les facteurs expliquant le manque d'inclusion financière comme un phénomène socio-économique dans divers catégories tels que la culture, la religion, la géographie les inégalités socio-économiques, l'histoire, la structure de l'économie et la politique économique. Partant que l'inclusion financière est une source énorme de croissance économique et de développement, Ils ont conclu qu'elle a également la capacité de créer des capitaux et d'augmenter le portefeuille d'épargne du secteur financier, ainsi que l'efficacité de l'intermédiation financière.

En outre, une enquête de la banque mondiale³ menée auprès des ménages de 148 pays, montre que 50% des adultes n'ont pas accès aux services financiers, et n'ont pas eu des comptes bancaires à des institutions financiers réglementées. Ce nombre était estimé à 2,5 milliards d'adultes en âge de travailler ne sont pas bancarisés dans le monde. Tata (2014), explique ce manque d'accès aux services financiers par les coûts élevés du fait que 59% des adultes aux économies en développement ne sont pas bancarisées alors qu'en pays disposant des marchés développés, 11% des adultes et 77% notamment des pauvres ne disposent pas d'un compte bancaire. Dans le cas des pays Africains, Triki et Faye (2013) montrent qu'il existe une grande variation relative aux différents niveaux de propriété de compte notamment en Afrique australe et l'Afrique centrale avec des pourcentages respectivement à 42% et à 7%. De plus, 23% des adultes en Afrique du nord évoluant de 39% au Maroc à 10% en Egypt. Il en résulte que l'Afrique subsaharienne détient un degré important au niveau de l'exclusion financier, par rapport aux autres pays, du fait que 60% des ménages n'ayant pas un accès aux services financiers offerts par les institutions financiers formels.

4. Inclusion financière et Politique monétaire : Quelques arguments

Il existe un nombre limité des travaux sur la relation entre la politique monétaire et l'inclusion financière. De tout temps, l'inclusion financière a été étudiée suivant son rôle crucial dans la réduction de la pauvreté, l'inégalité des revenus et le développement économique. Alors que la question de l'approfondissement financier et ses avantages sur la croissance économique ont été largement explorées dans la littérature économique, une attention moins particulière a été donnée aux avantages de l'inclusion financière. Pendant que l'approfondissement des marchés financiers ne signifie pas

³ World Bank. 2014. Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion. Washington, DC: World Bank.

qu'ils sont financièrement inclusifs surtout lorsque l'accès aux services financiers est plus facile au profit des riches (CGAP, 2012).

Une première tentative de justification du rôle de l'inclusion financière dans la transmission de la politique monétaire dépend des objectifs de celle-ci. Bien que les objectifs finaux de la politique monétaire sont la stimulation de la croissance économique et la demande globale ainsi que la stabilité des prix, lors d'une politique monétaire expansionniste ou restrictive, les variations directes de la masse monétaire conduirait à des soldes de trésorerie excédentaires ou bien défavorables ce qui entraîne à des changements des dépenses globales et par la suite à des effets sur la croissance économique. Cela signifie que l'un des facteurs clés de l'efficacité de la politique monétaire et de sa réussite à atteindre ses principaux objectifs dépend principalement du niveau de l'inclusion financière. La décomposition du processus de la transmission monétaire peut se faire en deux phases : des actions de la banque centrale aux variables financiers et de celles-ci à la demande globale. En raison de la taille importante du secteur financier informel dans certaines économies notamment les économies émergentes et moins développées, les interactions entre l'économie et le secteur formel reste toujours limité par rapport au poids de l'économie ce qui freine l'impact de la politique monétaire sur les variables financiers et par la suite sur la demande globale. De plus, l'atteinte des objectifs de la banque centrale ne peuvent être complet que si tous les agents sont inclus dans le marché financier formel (banque, compagnie d'assurance, etc). Il s'agit des personnes pauvres qui consomment la grande partie de leurs revenus et n'ont pas la capacité à s'investir ou à épargner, et aussi ceux qui habitent en milieu rurale qui gardent leur épargne inactive en raison des difficultés rencontrés pour le conserver auprès des banques et par conséquent l'argent ne sera pas inutilisé (mehrotra & Yetman, 2014). Il est évident qu'une meilleure inclusion financière permet de résoudre ces problèmes en facilitant l'accès aux services bancaires dans la zone rurale, avec un coût d'exploitation et de transaction moins élevé. Cela signifie l'importance du niveau de l'inclusion financière dans l'efficacité de transmission des décisions monétaires au secteur réel.

En général, l'impact des décisions monétaires à travers le canal du taux d'intérêt se considère comme l'un des canaux de transmission liée au secteur bancaire. Cependant, lorsque le taux d'inclusion financière est faible, cela peut affecter négativement les décisions monétaires prises par la banque centrale. Au plan opérationnel, la répercussion des chocs monétaires (taux directeur) au secteur bancaire via le taux interbancaire et le taux débiteur affecte la demande et l'offre des prêts bancaires sur le marché monétaire. Une augmentation du taux d'intérêt réel se traduit par une augmentation des coûts d'emprunts aboutissant ainsi à une baisse du niveau de consommation et d'investissement et par la suite une diminution de la demande globale (Anarfo et al. 2019). Cela met en évidence le rôle du canal du taux d'intérêt dans l'hypothèse de la politique monétaire et l'inclusion financière. Par ailleurs, une augmentation de l'inclusion financière contribue, éventuellement à la réduction de l'inflation tout en stimulant l'efficacité de la politique monétaire (Komala et Widodo, 2022). Au niveau des pays en développement, cette relation causale entre l'inclusion financière et la politique monétaire peut exercer un effet positif et significatif sur la croissance économique de ces pays (Salisu, 2022).

5. Conclusion

Il est fondamental de rappeler que la relation directe entre l'inclusion financière et la politique monétaire n'a aucun fondement théorique dans les littératures précédentes. Néanmoins, le rôle important de l'inclusion financière dans le développement financier et la croissance économique autant que l'augmentation de l'épargne et la stimulation de l'investissement a attiré l'attention des chercheurs et des universitaires pour étudier le lien entre le niveau de l'inclusion financière d'une économie et ses implications pour l'efficacité de la transmission

politique monétaire et la stabilité financière. L'examen de la littérature existante montre que les travaux réalisés dans ce domaine de recherche ont été élaborés généralement pour les pays en voie de développement ainsi qu'une homogénéité des déterminants du niveau de l'inclusion financière et ses effets sur ces pays. Ils ont révélés qu'il existe un ensemble de relations à long terme qui montrent la dépendance de l'inclusion financière à l'efficacité de la politique monétaire. Ceci contribue à l'avancement de la théorie et permet aux décideurs monétaires de reconsidérer leurs décisions vers l'inclusion financière autant que le comportement des variables macroéconomiques, tout en fonction de leurs taux de politique monétaire.

BIBLIOGRAPHIE

- [1] A. N. Mehrotra, and J. Yetman, "Financial Inclusion and Optimal Monetary Policy". BIS Working Paper No. 476, 2014. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2542220>
- [2] A. Salisu, "Relationship between Financial Inclusion and Monetary Policy on Economic Growth: Evidence from Panel Data Draw from a Sample of Developing Countries". *European Scientific Journal, ESJ*, vol. 18, No. 22, 2022, pp 225.
- [3] A. Elbourne and J. de Haan, "Financial structure and monetary policy transmission in transition countries". *Journal of Comparative Economics*, 2006, vol. 34. No. 1, pp. 1-23.
- [4] D. Subbarao, "Financial inclusion: challenges and opportunities", Paper presented to the Bankers Club, 9 December, 2009, Kolkata ;
- [5] E. B. Anarfo, J. Y. Abor, K. A. Osei, and A. Gyeke-Dako, "Monetary policy and financial inclusion in Sub-Saharan Africa: A panel VAR approach". *Journal of African Business*, vol. 20. No 4, 2019. pp. 549–572.
- [6] European Commission, "Financial services provision and prevention of financial exclusion European Commission Directorate-General for Employment, Social Affairs and Equal Opportunities Inclusion", *Social Policy Aspects of Migration*, March 2008
- [7] G. Hariharan and M. Marktanner, "The growth potential from financial inclusion". ICA Institute and Kennesaw State University. 2012.
- [8] K. Ellis, A. Lemma, and J. Rud, "Financial inclusion, household investment and growth in Kenya and Tanzania". Project Briefing, No 43, September 2010.
- [9] L. Wang, "Unconventional monetary policy and aggregate bank lending : Does financial structure matter? " *Journal of Policy Modeling*, Vol. 38, No. 6, 2016, pp 1060-1077.
- [10] M. O. Mbutor, and I. A. Uba, "The impact of financial inclusion on monetary policy in Nigeria". *Journal of Economics and International Finance*, Vol. 5, No. 8, 2013, pp 318–326.
- [11] P. Mishra and P. Montiel, "*How Effective Is Monetary Transmission in Low-Income Countries? A Survey of the Empirical Evidence*". IMF Working Paper, 2012.
- [12] R. Naraidoo, and L. Raputsoane, "Financial markets and the response of monetary policy to uncertainty in South Africa", *Empirical Economics*, Springer, vol. 49 No 1, pp 255-278, 2015 .
- [13] R. Wulandari, "Do credit channel and interest rate channel play important role in monetary transmission mechanism in Indonesia?: A structural vector autoregression model". *Procedia - Soc. Behav. Sci.*, vol. 65. 2012, pp. 557-563.
- [14] R.M. Adams and D.F. Amel, "The Effects of Local Banking Market Structure on the Bank-Lending Channel of Monetary Policy", April 2005. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=716349>
- [15] S. D. Mahendra, "Financial Inclusion: Issues and Challenges". *Economic & Political Weekly*, Vol. 41, No. 41, 2006.
- [16] T. Triki, and I. Faye, "Financial Inclusion in Africa, African Development Bank Group", Ghana, Tunisia; 2013.
- [17] W. Widodo and M.D. Komala, "The Nexus between Financial Inclusion and Monetary Policy: The Case Study of Selected ASEAN Countries". *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*. Vol. 25, No. 1, April – July 2022, pp 123 – 134.
- [18] World Bank, "Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion". Washington, DC: World Bank. 2016.