

**Economics School of Louvain - ESL
Economics School of Namur - ESN**

Titre : Le rôle du secteur financier dans la croissance économique de Singapour

**Un modèle de développement potentiel pour les
économies émergentes ?**

**Auteur : Hubert CUZA BRAHAN
Promoteur : Jean-Marie BALAND
Recteur : Didier LAMBERT
Année académique 2023-2024
Master en Sciences économiques – 60 crédits**

Remerciements

La réalisation de ce travail de fin d'études a été possible grâce au concours de plusieurs personnes à qui j'aimerais témoigner ma plus profonde reconnaissance.

J'aimerais tout d'abord remercier monsieur Jean-Marie BALAND pour le temps et les conseils qu'il m'a accordé dans l'élaboration de ce travail. Son expertise en économie du développement et son accompagnement lors de la conduite de cette recherche ont été d'une valeur inestimable.

Je souhaite ensuite remercier ma belle-sœur Emmanuelle NSINGUI, qui m'a apporté son soutien moral et intellectuel tout au long de cette démarche.

Enfin, je tiens à exprimer toute ma gratitude à tous mes proches pour leur soutien dans la rédaction de ce travail, mais également dans l'ensemble de mon parcours académique.

Table des matières

Introduction	1
Introduction théorique	2
1. Définitions	2
1.1 Croissance économique.....	2
1.2 Développement économique.....	2
1.3 Financement de l'économie	2
2 Cadre théorique général	3
Chapitre 1 : revue de la littérature	5
1. Le développement financier dans les modèles de croissance endogène	5
1.1 La diversification du risque	5
1.2 L'efficacité de l'intermédiation	6
1.3 La réduction des problèmes informationnels.....	6
2. Les études empiriques	7
2.1 Les données en panel	7
2.2 La causalité entre le développement financier et la croissance.....	8
2.3 Mise en évidence d'une relation non-linéaire entre ces deux variables.....	8
3. La problématique de l'instabilité financière	10
3.1 Le développement financier est source d'instabilité financière	10
3.1.1 La croissance monétaire augmente le risque de crise du système bancaire	10
3.1.2 L'augmentation des intermédiaires financiers accroît le risque du financement	11
3.2 L'impact négatif de l'instabilité financière sur la croissance économique	12
3.2.1 Instabilité du taux d'investissement	12
3.2.2 Instabilité des prix relatifs.....	12
Chapitre 2 : le développement économique de Singapour	13
1. Présentation de Singapour	13
2. Historique d'un développement économique fulgurant	14
2.1 Le commerce d'entrepôt et la création d'un secteur manufacturier	14
2.2 Le développement d'industries à forte densité de main d'œuvre	14
2.3 Le passage à une industrie à forte valeur ajoutée.....	15
2.4 Économie de biens et services de haute technologie	16
Chapitre 3 : le rôle de l'État dans le développement économique	17
1. Les conditions favorables à l'investissement.....	17
2. Le port et l'aéroport comme outil du développement.....	18
3. Les politiques urbaines et environnementales comme avantage compétitif	19
Chapitre 4 : la place de la finance dans la croissance économique	21
1. Vue d'ensemble du secteur financier à Singapour	21
2. Politiques de développement	22
2.1 La MAS – L'Autorité Monétaire de Singapour	22
2.2 Une stratégie de développement tournée vers l'extérieur	23
3. Défis futurs	24
3.1 La concurrence financière.....	24
3.2 Les fintechs	24
3.3 La finance verte	25

Chapitre 5 : analyse comparative : étude de cas sur le Rwanda	26
1. Présentation générale de l'économie rwandaise	26
2. Composante et développement du secteur financier rwandais	27
2.1 Structure du système financier	27
2.2 Stratégies de développement du secteur financier.....	27
3. Analyse comparative des secteurs financiers rwandais et singapouriens	29
3.1 Similitudes	29
3.2 Différences	29
4. Transférabilité du modèle de développement singapourien	30
4.1 Singapour, un cas unique ?	30
4.2 Un modèle de développement reproductible au Rwanda ?	31
4.3 Les facteurs de développement potentiel pour le Rwanda.....	32
Conclusion	35
Bibliographie	36
Annexes	41

Introduction

L'objectif de ce travail de fin d'études est de comprendre le lien entre le développement financier et la croissance économique. La relation entre ces deux éléments a déjà été traitée par de nombreux économistes dans le passé. Cependant, les résultats obtenus sont souvent contrastés. De ce fait, notre recherche vise à comprendre le lien entre le développement financier et la croissance économique. La problématique de ce travail se formule ainsi : dans quelle mesure le modèle de développement économique et financier singapourien peut-il être répliqué avec succès dans une autre économie émergente ? Pour répondre à cette question, la recherche sera divisée en 5 chapitres.

Le premier chapitre sera consacré à une revue approfondie de la littérature sur le rôle du secteur financier dans la croissance économique, tant sur le plan empirique que théorique. Nous nous intéresserons également à la problématique de l'instabilité financière.

Le second chapitre se focalisera sur le pays que nous avons choisi d'étudier dans le cadre de notre travail, à savoir Singapour. Nous commencerons par une courte présentation générale du pays, avant de nous intéresser à l'historique de son développement économique fulgurant.

Le troisième chapitre portera sur une analyse du rôle de l'État dans le développement économique de l'île. Nous examinerons dans quelle mesure l'intervention de l'État a favorisé la croissance dans le pays.

Le quatrième chapitre s'intéressera à la place financière singapourienne. Cela nous permettra d'identifier les facteurs clés qui ont permis au développement financier de soutenir la croissance économique de l'île. Nous étudierons également les défis futurs de ce secteur.

Enfin, le cinquième et dernier chapitre consistera en une analyse comparative entre Singapour et le Rwanda. Dans un premier temps, nous présenterons l'économie rwandaise ainsi que son secteur financier. Ensuite, nous comparerons le secteur financier des deux pays, en identifiant les similarités et les différences existantes. Pour conclure, nous évaluerons la transférabilité du modèle de développement singapourien dans le contexte rwandais.

Introduction théorique

Le but de cette section est double. Dans un premier temps, il s'agit d'apporter une définition des concepts clés que nous allons analyser lors de ce travail. Dans un second temps, l'idée est de fournir un cadre théorique général permettant de mieux saisir les sources, le fonctionnement et les limites de ces différents concepts. Cette partie repose principalement sur les écrits de Jean-Yves Capul et Olivier Garnier dans leur ouvrage intitulé « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales ».

1. Définitions

1.1 Croissance économique

La croissance économique est définie comme « *une augmentation régulière de la production d'une économie* » (Capul & Garnier, 2015, p.133).

L'élément important à saisir dans cette définition est le caractère durable et quantitatif de la croissance, par opposition à l'expansion économique qui est « *la hausse de la production d'un pays durant une courte période* » (Capul & Garnier, 2015, p.133).

1.2 Développement économique

Le développement économique désigne « *l'ensemble des transformations techniques, sociales, démographiques et culturelles accompagnant la croissance de la production* » (Capul & Garnier, 2015, p.133).

Le développement cherche donc à capter l'aspect structurel et qualitatif de la croissance, que l'on associe généralement à l'idée de progrès économiques et sociaux, tels que l'amélioration du niveau de vie et du niveau d'instruction ou encore le bien-être pour l'ensemble de la population (Capul & Garnier, 2015).

1.3 Financement de l'économie

Le financement de l'économie peut être défini comme le fait de mettre en relation deux types d'agents économiques : ceux qui ont un besoin de financement et ceux qui ont une capacité de financement (Capul & Garnier, 2015).

Capul et Garnier (2015) définissent la capacité de financement comme l'épargne des agents économiques disponible pour d'autres agents, tandis que le besoin de financement est défini comme la situation d'un agent économique lorsque son épargne est inférieure aux investissements qu'il souhaite réaliser.

2 Cadre théorique général

Pour mieux saisir les sources, le fonctionnement et les limites de nos concepts, nous allons tenter d'identifier les limites du PIB comme indicateur économique, les sources de la croissance économique et les types de financement de l'économie.

Comme l'indique sa définition, la croissance économique est un élément quantitatif et durable qu'il convient de mesurer avec un indicateur adéquat. Celui qui est le plus fréquemment utilisé est le taux de croissance du PIB, qui permet de mesurer l'évolution de la croissance économique dans un pays durant une année. Cependant, le taux de croissance du PIB est un indicateur économique qui comporte des limites. Capul et Garnier en citent trois. D'abord, **le PIB ne permet pas de mesurer l'augmentation du niveau de vie**, puisque les richesses ne sont pas forcément bien réparties. En effet, un pays peut à la fois avoir un PIB/habitant élevé et devoir lutter contre la pauvreté due aux fortes inégalités de revenus. Ensuite, **le PIB ne mesure pas l'ensemble de la production économique**. Des activités informelles, telles que le travail domestique ou le bénévolat, ne sont pas comptabilisées. Enfin, **le PIB enregistre des augmentations quantitatives bien qu'elles soient sources d'externalités négatives**. Par exemple la lutte contre la pollution, la vente d'alcool et de tabac ou encore la prise en charge des maladies augmentent le PIB, mais génèrent également des dépenses pour l'État qui ne sont pas prises en compte négativement (Capul & Garnier, 2015).

Selon la **théorie économique traditionnelle**, il existe deux sources à la croissance : **l'augmentation de la population et le progrès technique**. Pour Capul et Garnier (2015), l'accroissement de la population génère une augmentation de la demande, de même que les gains de productivité augmentent les profits. Cette combinaison des deux facteurs augmente l'offre et la demande, ce qui permet la croissance. Le meilleur représentant de cette théorie est Robert Solow. En effet, ce dernier a tenté d'expliquer la croissance économique en se basant sur trois facteurs : le capital, le travail et le progrès technique. Selon Solow, la croissance économique survient lorsque l'investissement par tête en capital dépasse la dépréciation du capital par tête, entraînant une augmentation de la production, et par conséquent une croissance économique. Cependant, bien que l'augmentation du capital par tête conduise à une croissance de la production, celle-ci n'est pas proportionnelle (Diemer, s. d.). Des rendements décroissants surviennent, ce qui signifie qu'à mesure que l'économie croît, sa productivité diminue. Solow appelle cela "l'état stationnaire", moment où l'accumulation du capital cesse (Vilieu, 2019). En raison des rendements décroissants, la croissance ne peut être maintenue à long terme que par la présence de facteurs exogènes tels que l'augmentation de la population et le progrès technique (Muet, 1993). Dans ce modèle, le progrès technique est considéré comme étant exogène, car il est fixé en dehors du modèle, sans l'intervention des agents (Guellec & Ralle, 2003). D'autres économistes, tels que Paul Romer et Robert Lucas, mettent également en avant la notion d'externalités, en montrant que le progrès technique n'est pas un facteur exogène à la croissance, mais bien un facteur endogène, c'est-à-dire résultant du comportement et des décisions des agents économiques (Capul & Garnier, 2015).

On parle donc de « **théorie de la croissance endogène** » qui est définie comme une « *théorie explicative de la croissance, développée dans les années 80, montrant le rôle des politiques publiques structurelles avec la création d'externalités positives (recherche et développement, infrastructures publiques, formation)* » (Capul & Garnier, 2015, p.222). Cette théorie accorde donc un rôle important à l'État pour stimuler le progrès technique via les dépenses éducatives, les apprentissages et formations, ou encore les dépenses liées à la recherche.

En ce qui concerne **le financement de l'économie**, Capul et Garnier (2015) définissent deux types de financement différents : **le financement non-monnaire**, qui correspond à l'utilisation des ressources de l'épargne des agents pour accorder des financements à d'autres, et **le financement monétaire**, qui correspond lui au financement des agents économiques par la création monétaire. Enfin, ils mettent en avant l'existence de **deux circuits du financement** : d'une part **le financement direct**, qui est celui par lequel les agents économiques se financent directement sur les marchés des capitaux (bourse), et d'autre part **le financement indirect**, qui correspond au rôle d'intermédiation joué par les banques, qui transforment une épargne court terme (dépôt) en prêt à long terme (crédits).

Cette section nous a donc permis de définir les concepts clés de notre travail, à savoir la croissance économique, le développement économique et le financement de l'économie. Nous avons également pu saisir les limites du PIB comme indicateur économique, les sources de la croissance économique selon la théorie économique traditionnelle puis la théorie de la croissance endogène, et enfin les différents types de financement de l'économie et les circuits par lesquels passent les financements.

Chapitre 1 : revue de la littérature

Nous allons à présent nous plonger plus en profondeur dans les modèles de croissance endogène, en parcourant d'abord la littérature à ce sujet. Ensuite, nous allons présenter différentes études empiriques qui ont tenté de mettre en évidence le lien existant entre le développement financier et la croissance économique. Enfin, nous allons présenter les limites du développement financier dans sa contribution à la croissance économique, en évoquant la problématique de l'instabilité financière.

1. Le développement financier dans les modèles de croissance endogène

Comme nous l'avons vu précédemment, la théorie économique traditionnelle considère l'augmentation de la population et le progrès technique comme les deux sources de la croissance économique. Pourtant, Schumpeter (1911) évoquait déjà dans ses premières réflexions théoriques le rôle fondamental du secteur financier dans le développement économique. Selon lui, le rôle d'intermédiation joué par les banques permet de mettre en relation les agents en capacité de financement avec ceux en besoin de financement, ce qui favorise l'innovation technologique et donc la croissance. Les travaux les plus marquants dans la littérature sont ceux de McKinnon (1973) qui a introduit dans son analyse le concept de **libéralisation financière**. Pour McKinnon (1973), il s'agit de politiques visant à améliorer l'efficacité du système financier, à réduire les risques liés aux variations de change et de taux d'intérêt, et à satisfaire de nouveaux besoins de financement. Le problème lié à cette théorie néoclassique est que les deux facteurs de croissance économique qu'elle identifie sont exogènes et donc ne permettent pas d'expliquer les différents mécanismes permettant la croissance à l'état stationnaire, c'est-à-dire lorsque ces deux variables sont constantes dans le temps. Ainsi, la **théorie de la croissance endogène** a été pensée pour répondre à cette problématique, en proposant plusieurs canaux par lesquels la croissance s'explique de façon endogène (Rabemananjara, 1998).

Les trois principaux canaux (issus des modèles théoriques de croissance endogène) par lesquels le développement financier affecte la croissance sont **la diversification du risque**, **l'efficacité de l'intermédiation** et **la réduction des problèmes informationnels** (Eggoh, 2011).

1.1 La diversification du risque

Bencivenga et Smith (1991), appuyés par Levine (1991) qualifient les intermédiaires financiers comme les acteurs permettant de modifier la composition des portefeuilles en réduisant la part de l'épargne consacrée à des actifs improductifs. De cette manière, les portefeuilles sont diversifiés et redirigés vers des actifs liquides ayant un rendement plus important et donc favorisant la production et la croissance.

Greenwood et Jovanovic (1990) considèrent eux le rôle des intermédiaires financiers dans l'économie comme favorisant le partage de l'information et la diversification du risque non-systémique. En effet, les intermédiaires financiers réduisent le coût que représente la recherche d'information pour la société, en effectuant ce travail à la place d'un nombre important de personnes. De plus, en étant mieux informés, cela permet aux investisseurs de réduire le risque idiosyncrasique de leur portefeuille d'actifs.

Une idée également reprise par Acemoglu et Zilibotti (1997) pour qui la diversification des activités économiques permet la réduction du risque global. En effet, plus les agents économiques investiront dans divers domaines, plus le risque spécifique sera réduit, compte tenu de la meilleure diversification des portefeuilles. Cela permet d'avoir des secteurs économiques plus résilients face aux chocs, ce qui favorise une croissance durable.

Enfin, Saint-Paul (1992) conclut en précisant que les intermédiaires financiers permettent une plus grande spécialisation des facteurs de l'économie, puisque sans le travail de ces derniers, les agents auraient tendance à minimiser leur exposition au risque via des stratégies de diversification moins spécialisées et donc peu productives.

1.2 L'efficacité de l'intermédiation

L'efficacité de l'intermédiation, c'est-à-dire la transformation d'une épargne à court-terme en investissement de long-terme, est un élément important selon Pagano (1993). D'après lui, cela permet d'accroître la part de l'épargne dans les investissements, de réduire les pertes d'intermédiation et donc de permettre la croissance. Amable et Chatelain (1995) divisent l'efficacité financière de Pagano (1993) en trois composantes : l'efficacité dans la mobilisation de l'épargne des ménages, dans l'allocation de l'épargne aux entreprises et dans la transformation des ressources en investissements. Ces deux théories s'accordent donc sur l'importance de l'épargne qui, si allouée correctement, permet de financer l'activité économique des entreprises et ainsi d'augmenter la production. Enfin, Hung (2009), via son modèle à génération imbriquées, distinguant les prêts à la consommation des prêts réservés aux investissements, permet d'établir une relation non-linéaire entre le développement financier et la croissance. Selon lui, l'impact du secteur financier sur la croissance dépend principalement de l'ampleur de chaque canal et donc du niveau initial du développement financier de l'espace étudié.

1.3 La réduction des problèmes informationnels

Ce canal répond au problème d'asymétrie de l'information, qui se définit comme une « situation d'échange dans laquelle certains participants disposent d'informations sur la qualité du service que les autres n'ont pas » (Capul & Garnier, 2015, p.298). Il s'agit d'une imperfection du marché qui peut réduire l'investissement puisque les agents peuvent être réticents à l'idée d'investir dans un actif dont la qualité n'est pas garantie ou encore de se voir proposer un coût plus élevé que celui qu'ils auraient pu avoir dans le cas d'un marché parfait.

Ainsi, Eggoh (2011) estime qu'en présence d'asymétrie de l'information, la structure des prix ne permet plus une allocation efficace des ressources. Selon lui, cela peut inciter les agents à adopter des comportements risqués (aléa moral) ou de bénéficier de conditions favorables, possibles uniquement dans ce cas précis (sélection adverse). De la Fuente et Marin (1996), complètent l'idée citée précédemment, à savoir que l'amélioration de la qualité des informations reçues par les agents permet d'éviter la duplication des coûts de monitoring et permet la réduction des coûts liés à l'évaluation des projets. Greenwood et Smith (1997) font néanmoins la distinction entre les marchés boursiers et le secteur bancaire, en estimant que les marchés des capitaux contribuent plus à la croissance économique en cas d'aversion au

risque, puisque les coûts d'entrées et de sorties sont inexistant, en comparaison au marché bancaire.

Ainsi, nous venons de voir que selon les modèles de croissance endogène, le développement financier permet la croissance économique au travers trois facteurs : la diversification du risque, l'efficacité de l'intermédiation, et enfin la réduction des problèmes informationnels.

2. Les études empiriques

Différentes analyses empiriques ont tenté d'établir l'existence d'un lien entre le développement financier et la croissance économique. Cependant, ces analyses sont parfois contradictoires. Eggoh (2011) a regroupé les travaux ayant été effectués sur cette problématique et les a présentés au travers de trois axes : les études sur des données en panel, les études analysant le lien de causalité entre le développement financier et la croissance et enfin, les études mettant en évidence la relation non-linéaire entre les deux variables.

2.1 Les données en panel

D'une part, certains auteurs ont trouvé un lien positif entre le développement financier et la croissance. King et Levine (1993) sont sans doute des pionniers dans le domaine. Leur étude en coupe transversale établit l'existence d'un lien positif entre les deux variables. Ils estiment également que le développement financier permet de prédire la croissance dans un horizon de dix à trente ans. Beck et al. (2000) vont également dans ce sens et mettent en évidence un lien positif et significatif entre le développement financier et différents indicateurs de croissance, tels que le taux de croissance économique, le taux d'accumulation du capital ou encore la productivité globale des facteurs. Rioja et Valev (2004) poursuivent dans ce sens, en émettant néanmoins une nuance. Selon eux, le développement financier affecte la croissance des pays à faible revenu par le biais de l'accumulation du capital, tandis que pour les pays à revenus élevés, la productivité du capital serait semble-t-il la variable d'ajustement de la croissance. Bekaert et al. (2005) estiment grâce à leurs analyses que les économies ayant libéralisé leurs marchés boursiers enregistrent des taux de croissance plus élevés. Atje et Jovanovic (1993) confirment quant à eux que les indicateurs boursiers sont plus corrélés à la croissance que ceux du secteur bancaire.

D'autre part, des études aboutissent à des résultats contradictoires, suggérant l'existence d'une relation négative ou non-significative entre nos deux variables. C'est le cas pour De Gregorio et Guidotti (1995) qui estiment aux termes de leurs analyses que le développement financier est associé négativement à la croissance des pays d'Amérique latine. Ram (1999) obtient également une corrélation négative et significative pour 56 pays issus d'un échantillon de 95 pays différents. Berthelémy et Varoudakis (1998) établissent également un lien négatif entre le développement financier et les économies réprimées, c'est-à-dire des économies subissant des répressions financières de la part du gouvernement, tels qu'une « réserve obligatoire élevée ou la fixation d'un taux d'intérêt » (Rabemananjara, 2018, p.5).

Nous constatons donc que les études de données en panel ne nous permettent pas d'apporter une réponse univoque en ce qui concerne la nature positive ou négative du lien entre le développement financier et la croissance économique.

2.2 La causalité entre le développement financier et la croissance

La littérature traitant du lien de causalité entre les indicateurs du développement financier et ceux de la croissance économique peut être répartie en deux catégories : les études testant le lien de causalité par pays et celles testant ce lien de causalité sur des données de panel. Les résultats de ces analyses sont plutôt contrastés.

Les travaux de première génération menés par des auteurs tels que Luintel et Khan (1999) ou encore Demetriades et Hussein (1996) délivrent des résultats démontrant un lien de causalité unidirectionnel, bidirectionnel, voire inexistant entre nos deux variables. Ces résultats varient selon l'indicateur de développement financier utilisé, le pays et la période étudiée. Les travaux de seconde génération portés par les travaux de Rousseau et Wachtel (2000) sur des données de panel fournissent un lien de causalité du développement financier sur la croissance. D'autres auteurs, comme Christopoulos et Tsionas (2004), suggèrent uniquement l'existence d'un lien de causalité à long terme entre le développement financier et la croissance. Enfin, Dufrenot et al. (2010) obtiennent des résultats similaires aux études précédentes, mais uniquement pour un échantillon de pays de l'OCDE. Compte tenu de la forte hétérogénéité des pays non-membre de l'OCDE, les résultats obtenus par les auteurs ne permettent pas de mettre en évidence un lien de causalité.

Ainsi, les résultats obtenus par les analyses empiriques sont également contrastés. En effet, la littérature ne nous permet pas de déterminer s'il existe un lien de causalité entre le développement financier et la croissance économique. Nous ne pouvons donc pas déterminer précisément si la finance permet la croissance ou si la relation est plutôt inverse.

2.3 Mise en évidence d'une relation non-linéaire entre ces deux variables

L'existence d'une non-linéarité entre le développement financier et la croissance économique peut expliquer les résultats contradictoires obtenus lors des analyses précédentes. Eggoh (2011) explique ce phénomène de non-linéarité par les équilibres multiples d'une part, et par la causalité réciproque d'autre part.

Selon Eggoh (2011, p.147), l'argument standard repris dans la littérature pour expliquer ces équilibres multiples est qu'il y a des « *processus cumulatifs conduisant à un déclin quand l'économie est sous un certain seuil de développement, alors que le progrès économique est possible quand ce seuil est franchi* ».

Des auteurs comme Shen et Lee (2006) confirment l'existence d'une courbe en cloche suggérant que le secteur bancaire promeut la croissance uniquement pour des niveaux de développement financier inférieurs à un seuil donné. Deidda et Fattouh (2008) estiment que la non-linéarité dépend du niveau de développement des marchés boursiers et ajoutent que l'impact du secteur bancaire est faible pour des pays disposant de marchés financiers développés. Huang et Lin (2009) identifient une relation non-linéaire en démontrant que l'effet positif du développement financier sur la croissance est plus important dans les pays à faibles revenus. Enfin, Rousseau et Wachtel (2002) identifient l'inflation comme une source potentielle de non-linéarité pour nos deux variables, après avoir obtenu des résultats non-significatifs dans les pays ayant un taux d'inflation élevé.

Ainsi, notre revue de la littérature nous a permis de présenter une synthèse des développements théoriques et empiriques qui étudient la relation entre le développement financier et la croissance économique.

Sur le plan théorique, les modèles de croissance endogènes nous ont permis de mettre en évidence l'existence de trois canaux permettant au développement financier de stimuler la croissance : la diversification du risque, l'efficacité du processus d'intermédiation et la réduction des problèmes informationnels.

Sur le plan empirique, les données ne nous permettent pas d'attester clairement de la nature du lien entre le développement financier et la croissance économique, ni d'un lien de causalité ou d'une relation non-linéaire. En effet, le sujet divise la littérature avec d'un côté, les auteurs dont les études montrent un lien positif entre les deux variables, et de l'autre côté, des auteurs dont les études nous montrent une situation inverse. De plus, l'existence d'une corrélation positive ne nous permet pas de déterminer si la finance entraîne la croissance, ou si la relation causale est inverse. Enfin, ces résultats contradictoires peuvent trouver une explication dans le caractère non-linéaire de la relation entre le développement financier et la croissance économique. Elle peut être due à des équilibres multiples ou à une causalité réciproque.

Cependant, des événements tels que la grande crise financière de 2007 remettent en question les bienfaits du secteur financier sur la croissance économique. Comme nous le rappelle Eggoh (2011), le marché des dérivés de crédits n'a pas su opérer le transfert de risque qu'il était censé assurer, la trop grande intermédiation financière rendue possible par les faibles taux directeurs de la FED (banque centrale des États-Unis) ont facilité l'accès au crédit pour des agents peu solvables, et enfin les innovations financières que représentent les produits financiers complexes ont créé une opacité dans le système de gestion financière accentuant ainsi les problèmes d'asymétrie de l'information. Comme nous le savons tous, cette crise économique, bien qu'ayant une origine financière, a eu un impact sur l'économie mondiale dans son ensemble.

3. La problématique de l'instabilité financière

Pour conclure la revue de la littérature, nous allons présenter les limites du développement financier dans sa contribution à la croissance économique en nous intéressant à la problématique de l'instabilité financière. Nous tenterons d'expliquer pourquoi le développement financier peut être la source d'instabilité financière pouvant mener à des crises, mais également l'impact négatif que peut avoir cette instabilité financière sur la croissance économique.

3.1 Le développement financier est source d'instabilité financière

Guillaumont Jeanneney et Kpodar (2006) estiment tout d'abord que **l'instabilité financière** peut être la conséquence de politiques de **libéralisation financière** menées par des pays cherchant à stimuler la croissance économique via le secteur financier. Ces politiques, qui ont pour objectif de supprimer les contraintes réglementaires entravant l'activité des banques, reprennent des mesures telles que le plafonnement des taux d'intérêts, l'instauration de réserves obligatoires élevées, l'allocation administrative de crédits, la mise en place de barrières à l'entrée de nouvelles banques, ou encore le contrôle des mouvements de capitaux. Si les effets de cette politique de libéralisation financière ont été positifs pour des pays comme la Corée du Sud et Taïwan durant les années soixante, leur permettant notamment de bénéficier d'une forte hausse des dépôts bancaires, Guillaumont Jeanneney et Kpodar (2006) estiment en revanche que ces politiques ont été des échecs pour des pays d'Amérique latine tels que l'Argentine, le Chili et l'Uruguay, ou encore d'autres pays comme les Philippines ou la Turquie des années 80. En effet, ces politiques se sont traduites par des hausses excessives du taux d'intérêt réel, par des entrées spéculatives de capitaux, mais également par de graves crises de la balance des paiements et du système bancaire (Banque Mondiale, 1989). De ce fait, Guillaumont Jeanneney et Kpodar (2006) constatent que le développement financier des pays en voie de développement, mesuré par la croissance du ratio de la masse monétaire ou des crédits bancaires sur le PIB, a pour résultat une relative instabilité à court-terme de ces indicateurs. Selon eux, les raisons pour lesquelles le développement financier peut s'accompagner d'une instabilité financière sont multiples, mais peuvent être résumées par les différents points suivants :

3.1.1 La croissance monétaire augmente le risque de crise du système bancaire

Les auteurs estiment tout d'abord que la défaillance d'une banque face à son obligation d'assurer la liquidité des dépôts est susceptible de se transmettre à l'ensemble du système bancaire, et ce en cas d'absence d'un système efficace de surveillance des banques et d'une assurance de dépôts, ou encore en présence d'une défaillance de l'État dans l'accumulation des arriérés de paiements (Guillaumont Jeanneney & Kpodar, 2006). Ce phénomène s'appelle le « bank run » ou « ruée bancaire » et se définit comme suit : « *Ruée des déposants auprès des banques afin de retirer leurs économies lorsque se déclenche une crise financière. Cette panique financière (...) amplifie la crise financière et provoque la faillite des banques* » (Capul & Garnier, 2015, p.578). Guillaumont Jeanneney et Kpodar (2006) considèrent donc qu'un développement trop rapide de la quantité de monnaie scripturale, ne s'accompagnant pas d'une surveillance bancaire efficace, peut générer des défaillances bancaires en série.

3.1.2 L'augmentation des intermédiaires financiers accroît le risque du financement

Selon Booth (2000) la multiplication des banques réduit la longévité de la relation avec les clients étant donné que ces derniers peuvent facilement passer d'une banque à l'autre. Cela a pour conséquence de diminuer l'incitation que les banques peuvent avoir à investir en information, car le rendement de cet investissement est uniquement à long terme.

De plus, l'intensification de la concurrence conduit les banques à élever les taux d'intérêt créditeurs pour conserver ou attirer les dépôts, ce qui tend à réduire leur marge (Guillaumont Jeanneney & Kpodar, 2006). Hellemann et al. (2000) vont plus loin en considérant que cette baisse risque d'inciter les banques à adopter un comportement spéculateur, en acquérant des actifs plus risqués pour accroître leur rendement. Une bonne régulation bancaire est susceptible d'empêcher ce type de comportement de la part des banques, mais nécessite des compétences difficilement disponibles dans les pays en voie de développement (Andersen et Tarp, 2003). Une idée que partage également McKinnon (1988) estimant que les banques de ces pays ont tendance à adopter un comportement d'aléa moral que l'on ne retrouve pas dans les banques issues des pays développés. Il explique cette différence par la faiblesse du droit et du système judiciaire des pays en voie de développement, par la surveillance bancaire quasi-inexistante, et par la grande incertitude macroéconomique dans ces pays. Ces banques sont donc incitées à faire des prêts très risqués (à des taux d'intérêts excessivement élevés) et à prendre des risques de change et de transformation des échéances, pour accroître leur activité. Celles-ci (les banques) agissent de la sorte, tout en sachant que si la conjoncture économique se retourne et qu'elles doivent faire face à la défaillance de nombreux emprunteurs, elles bénéficieront de l'intervention de l'autorité monétaire nationale ou des institutions financières internationales.

Enfin, Stiglitz (1985) soutient que l'inégalité d'information entre investisseurs sur les marchés financiers suscite des comportements de « passagers clandestins », faisant référence à « *un acteur économique qui profite d'un bien, d'un service ou d'une action collective dû à d'autres sans en supporter le coût* » (Capul & Garnier, 2015, p.50). Stiglitz (1985) poursuit, en considérant que la multitude de petits porteurs ne permet pas aux actionnaires d'exercer un contrôle sur les dirigeants d'entreprises, et que la liquidité du marché incite les détenteurs de titres financiers à les vendre plutôt qu'à exercer une pression pour un changement de gestion dans l'entreprise. Ces imperfections de marchés conduisent selon lui à une allocation inefficace de l'épargne à l'investissement, tout en augmentant les risques de crises financières.

Dans cette section, nous avons tenté de mettre en avant les moyens par lesquels le développement financier peut mener à une instabilité financière. Nous avons cité la croissance monétaire, qui peut générer des défaillances bancaires en l'absence de mesures s'appliquant à l'ensemble du système bancaire (comme un système efficace de surveillance, par exemple). De plus, l'intensification de la concurrence des intermédiaires financiers peut pousser les banques à observer des comportements néfastes tels que l'augmentation des taux d'intérêt ou encore adopter des comportements risqués liés à de la spéculation. Enfin, les imperfections du marché peuvent être la source de problématiques entraînant l'augmentation du risque de crises financières.

3.2 L'impact négatif de l'instabilité financière sur la croissance économique

Guillaumont Jeanneney et Kpodar (2006) expliquent les effets défavorables de l'instabilité financière sur la croissance au travers de deux arguments : **l'instabilité du taux d'investissement et l'instabilité des prix relatifs.**

3.2.1 Instabilité du taux d'investissement

D'une part, l'instabilité du développement financier implique nécessairement une instabilité du taux d'investissement puisque la productivité marginale du capital évolue en fonction de la situation économique. En période de « boom » les financements sont plus faciles à obtenir, en particulier dans les pays en voie de développement où les gouvernements n'hésitent souvent pas à financer des projets peu rentables, surdimensionnés ou peu productifs. L'investissement devient donc abondant et la productivité marginale du capital diminue, signifiant que chaque unité supplémentaire de capital produit moins. En période d'instabilité financière (récession), les financements deviennent plus difficiles à obtenir. De ce fait, les projets sont mieux préparés et nécessitent un montant à investir plus faible, ce qui augmente la productivité marginale du capital. En conséquence, les pays pour lesquels la productivité marginale du capital baisse fortement en période de prospérité économique prennent le risque d'observer un investissement excessif dans des projets de moindre qualité, ce qui peut avoir des conséquences économiques importantes (Guillaumont, 1994).

3.2.2 Instabilité des prix relatifs

D'autre part, l'instabilité financière peut avoir comme conséquence une instabilité des prix relatifs, puisque lors d'une variation du crédit, l'évolution des prix des biens et services est inégale, selon qu'il s'agisse d'un bien échangeable internationalement ou non. Cela veut donc dire qu'en période d'instabilité financière (en période d'inflation par exemple), le taux de change réel évolue de manière imprévisible, ce qui a pour conséquence de réduire l'investissement, étant donné que la rentabilité future attendue par les investisseurs est incertaine. C'est notamment l'idée développée par Guillaumont Jeanneney et Paraire (1991), estimant que cette incertitude peut mener à une mauvaise allocation des ressources et à une baisse de la productivité. Cette analyse est confirmée empiriquement par Guillaumont et Brun (1999) qui ont montré que l'instabilité du taux d'investissement et celle du taux de change réel exercent un effet négatif sur la croissance.

En conclusion, cette revue de la littérature nous a permis d'étudier le lien entre le développement financier et l'instabilité financière dans leur impact respectif sur la croissance économique. Autant sur le plan théorique qu'empirique, notre analyse justifie qu'un développement financier plus important mène à une instabilité financière également plus importante. Or, nous avons évoqué que l'instabilité financière peut avoir un impact négatif sur la croissance économique, notamment à travers l'instabilité du taux d'investissement et des prix relatifs. Notre analyse nous a également permis de conclure que, bien qu'il peut être la source d'instabilité financière, le développement financier est bénéfique pour la croissance économique, sous réserve que la libéralisation financière soit menée dans un pays où la politique macroéconomique est stable, l'ouverture financière progressive et où les banques seront soumises à surveillance (Guillaumont Jeanneney et Kpodar, 2006).

Chapitre 2 : le développement économique de Singapour

Dans la première partie de notre travail, nous avons posé les bases théoriques concernant le développement financier et la croissance économique. Dans ce chapitre, nous allons nous pencher sur le cas de Singapour.

Pour commencer, nous présenterons brièvement le pays d'un point de vue économique, politique, géographique et social. Ensuite, nous retracerons l'historique de son évolution sur le plan du développement économique.

Nous avons choisi d'analyser Singapour en particulier, car il s'agit d'un pays qui a connu en peu de temps un développement économique impressionnant. De plus, le pays fait partie des espaces financiers les plus importants dans la région et dans le monde. Il nous semblait donc intéressant de comprendre les facteurs ayant permis à Singapour d'aboutir à cette finalité, et d'évaluer si le pays peut faire figure de modèle pour les économies émergentes.

1. Présentation de Singapour

Singapour est une cité-État située en Asie du Sud-Est, à la pointe sud de la péninsule malaise, entre la Malaisie continentale et l'Indonésie. L'an dernier, le PIB du pays s'élevait à 466,79 Mds USD (dollars américains), tandis que son PIB/habitant était de 82 807 USD. Son taux de croissance du PIB pour l'année 2022 était de 3,6%. Son taux de chômage s'élevait à 2,8% de la population active. Son taux d'inflation pour la période était de 6,1% et son taux d'endettement public était de 153% du PIB. Enfin, les entrées nettes d'investissements direct étrangers pour 2022 s'élevait à 30,2% du PIB (Banque mondiale, 2023 a).

Surnommé la « Ville Jardin », ce petit pays d'une superficie de 726 kilomètres carrés compte une population de 5,5 millions d'habitants, pour une densité de 7 919 habitants au kilomètre carré. Le pays compte quatre langues officielles, mais celle qui est le plus couramment utilisée est l'anglais. L'île est composée de trois principaux groupes ethniques : les Chinois (74%), les Malais (13%) et les Indiens (9%). La monnaie locale est le dollar singapourien (SGD)¹. Le taux d'alphabétisation en 2021 était de 97% et son indice de développement humain en 2020 était à 0,9 (Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères, 2023).

La République de Singapour est une démocratie parlementaire monocamérale. Le chef de l'État est le président Tharman Shanmugaratnam. Ce dernier occupe une fonction essentiellement représentative et protocolaire. Le Premier ministre, Lee Hsien Loong est celui qui assure l'essentiel des fonctions exécutives. Il est le fils du premier dirigeant l'histoire du pays, le Premier ministre défunt Lee Kuan Yew. Le parti d'action populaire (People Action Party – PAP) est la formation politique au pouvoir depuis 1959. Celle-ci a remporté les dernières élections en 2020 avec 61,24% des voix et a obtenu 83 sièges au parlement, devant le principal parti d'opposition, le Parti des Travailleurs, qui n'a obtenu que 10 sièges (Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères, 2023).

¹ 100 USD = 132 SGD (taux de change en date du 27/12/23)

2. Historique d'un développement économique fulgurant

En 2022, Singapour a été classé par la Banque mondiale comme étant le deuxième pays avec le plus grand PIB/habitant au monde, derrière le Luxembourg. Pourtant, moins de 60 ans auparavant, le pays était encore très pauvre. Cette transition est le fruit d'une série de mesures mise en place par le gouvernement et dont l'objectif a été de développer l'économie du pays. Cette section vise à présenter l'historique du développement économique de Singapour.

Avant son indépendance, Singapour était une ancienne colonie britannique. Compte tenu de son emplacement stratégique situé à l'entrée du détroit de Malacca, les Britanniques ont choisi d'y construire un port en 1819, leur permettant de transporter les marchandises transitant de l'océan indien vers la mer de Chine méridionale. Quelques années plus tard, la construction du canal de Suez en 1869 a permis le développement de cette route commerciale faisant la liaison entre l'Occident et l'Orient. Au début du 20^{ème} siècle, l'île a également accueilli une base navale de l'armée britannique, qui sera une source de revenus importante. À l'indépendance du pays en 1965, Singapour est une nouvelle nation de 1,6 million d'habitants dont 25% de la population est entassée dans seulement 1% du territoire (l'actuel centre-ville). Les conditions de vie y sont insalubres et la population doit faire face à une pénurie du logement et une congestion du centre-ville. Le niveau d'éducation de la population y est faible et les tensions entre les trois communautés sont nombreuses (IEDOM, 2009)².

2.1 Le commerce d'entrepôt et la création d'un secteur manufacturier

En 1965, l'économie singapourienne repose essentiellement sur la fonction d'entrepôt que joue son port. En effet, face à la faiblesse de son marché domestique, le gouvernement décida de réorienter sa politique économique vers une stratégie d'exportation manufacturière : le raffinage du pétrole et la réparation navale. L'État met également en place des incitants fiscaux afin d'attirer les investissements étrangers, tout en plaçant certaines entreprises publiques, les GLCs (Government Linked Companies) sous la tutelle d'une holding (Temasek Holdings) propriété de l'État. Cela lui permettra de garder le contrôle sur une partie de l'économie. Le gouvernement décide aussi de supprimer la taxe sur les intérêts des comptes des non-résidents et leur assure le secret bancaire. Ces mesures ont eu pour effet d'enrichir rapidement Singapour et d'attirer les banques étrangères, séduites par le cadre fiscal et les infrastructures de l'île (IEDOM, 2009).

2.2 Le développement d'industries à forte densité de main d'œuvre

Le départ des Britanniques de la base navale en 1968 a représenté un sérieux choc pour l'économie du pays. En effet, l'activité navale reposait essentiellement sur les troupes anglaises et représentait pas moins de 20% du PIB. Pour tenter de répondre à ce choc, le gouvernement singapourien a réagi avec la mise en place d'une nouvelle stratégie visant à attirer les investissements étrangers. Les Américains, qui étaient alors à la recherche d'une main-d'œuvre bon marché dans le domaine de l'électronique, décident d'investir massivement dans la création d'unités de production. Cela a permis à l'île d'atteindre le plein-emploi, et même de faire appel à de la main-d'œuvre étrangère, tellement la demande était forte. Pour

² Institut d'Émission Des Départements d'Outre-Mer : <https://www.iedom.fr/qui-sommes-nous/>

accompagner ce développement économique et démographique, le gouvernement décide de lancer une politique de développement urbain avec la création de logements publics par l'HDB (Housing Development Board). Un autre organisme, l'URA (Urban Redevelopment Authority), lance un partenariat public-privé consistant à vendre des terrains publics à des acteurs privés qui auront pour mission d'y construire des édifices. Pour cela, une incitation fiscale et financière a été mise en place : un prêt sur 10 ans financé par l'État et pour lequel l'acheteur ne paye que 20% d'acompte. Enfin, le gouvernement développe un plan avec l'aide du PNUD (Programme des Nations Unies pour le Développement), qui fixe les objectifs en termes d'infrastructures et de transports, permettant le développement économique rapide de l'île et l'amélioration des conditions de vie pour la population : la construction d'un aéroport, de nouvelles villes, d'un réseau autoroutier ou encore de ligne de train à grande vitesse (IEDOM, 2009).

2.3 Le passage à une industrie à forte valeur ajoutée

Afin de conserver une croissance économique malgré le plein-emploi, le gouvernement singapourien décide de lancer une révolution industrielle dont l'objectif est d'augmenter la productivité des travailleurs. Pour ce faire, Singapour va inciter les entreprises à automatiser leur production. Cela permettra d'augmenter les salaires et d'absorber la hausse du coût du travail. L'équipe dirigeante va également importer des matières premières telles que l'étain ou le caoutchouc afin de positionner le pays dans le secteur des biens d'équipement et de la mécanique. Dans un second temps, les entreprises singapouriennes vont adopter une stratégie de niche, notamment en devenant les leaders du marché de l'ordinateur, en véritable boom dans les années 80. Cette spécialisation permet à Singapour d'obtenir un réel avantage compétitif par rapport aux autres pays de la région. L'île bénéficie ainsi d'une main d'œuvre pas chère et très qualifiée, mais aussi d'entreprises exportant massivement des produits à plus haute valeur ajoutée. Elle devient alors une terre d'accueil pour les entreprises étrangères (IEDOM, 2009).

Pour attirer davantage d'investisseurs étrangers, le gouvernement introduit de nouvelles mesures incitatives telles que « *des exonérations fiscales sur les investissements, l'exonération de droits de douane sur les importations de matières premières ou encore l'exonération d'impôts sur les bénéfices tirés des exportations* » (IEDOM, 2009, p.15). Ces mesures ont été adaptées à chaque secteur d'activité afin d'attirer les multinationales des secteurs technologiques et financiers. De plus, le gouvernement a décidé d'augmenter les prélèvements obligatoires des salariés, constituant ainsi une épargne forcée qui s'ajoute aux capitaux des investisseurs étrangers. Les incitants fiscaux portant leur fruit, les capitaux étrangers débarquent massivement sur l'île. Les groupes bancaires étrangers s'y installent, attirés par la population éduquée, par les infrastructures de communications de l'île, mais aussi par son fuseau horaire permettant de faire la jonction entre la fermeture des marchés boursiers américains et l'ouverture des marchés boursiers européens (IEDOM, 2009).

2.4 Économie de biens et services de haute technologie

L'économie du pays continue de croître grâce notamment aux politiques d'incitations fiscales visant à développer les secteurs d'activités de haute technologie. Les activités de raffinage du pétrole se sont modernisées et les infrastructures de télécommunications se sont améliorées. Les secteurs de la haute technologie tels que la biotechnologie, l'électronique, l'informatique et la finance deviennent prioritaires. Les industries manufacturières à forte intensité de main d'œuvre sont délocalisées dans les territoires limitrophes que sont l'État malaisien de Johor et la province indonésienne de Riau, formant ainsi le triangle de la croissance SIJORI (Singapour – Johor – Riau). Singapour peut ainsi bénéficier d'une main d'œuvre abondante, de ressources naturelles et de terres disponibles. Les deux autres pays bénéficient eux des infrastructures avancées et de l'ouverture internationale de l'île. Cette stratégie permet à l'économie de Singapour d'être en perpétuel renouvellement (IEDOM, 2009).

Ce perpétuel renouvellement de l'économie s'est fait en développant des nouveaux secteurs risqués. L'EDB (Economic Development Board), un organisme allouant des fonds de capital-risque aux potentiels secteurs d'activités moteurs de l'économie, a ainsi permis au gouvernement de soutenir les talents singapouriens et étrangers dans leurs activités risqués qui auraient certainement eu beaucoup de difficultés à trouver du financement. Ce climat de confiance pour les investisseurs a permis de soutenir le lancement d'entreprises prometteuses en investissant dans leur capital puis en réallouant ces fonds à d'autres entreprises, afin de soutenir les différents secteurs d'activités (IEDOM, 2009).

Pour résumer, depuis son indépendance, Singapour a connu une évolution économique favorable. Cela s'est déroulé en plusieurs étapes : la création d'un secteur manufacturier, le développement d'industries à forte densité de main d'œuvre, le passage à une industrie à forte valeur ajoutée et la transformation d'une économie industrielle en une économie de biens et services de haute technologie. Cela a été possible notamment grâce à la position stratégique du pays et de son port, qui ont permis à Singapour de devenir un lieu de fabrication et d'exportation de produits nécessitant une forte main-d'œuvre. Le gouvernement, via la mise en place de nombreuses politiques et incitants fiscaux, a permis d'attirer les investisseurs étrangers qui ont pu bénéficier d'une main d'œuvre bon marché. Une fois que les rendements ne devenaient plus assez importants, la stratégie des entreprises a été de délocaliser cette production vers des régions limitrophes et de se spécialiser dans la production de biens et services à plus forte valeur ajoutés, puis de haute technologie, afin d'augmenter la productivité et donc la croissance.

La stratégie mise en place à Singapour illustre parfaitement la théorie économique endogène, démontrant le rôle du progrès technique comme source de croissance continue, lorsque la hausse démographique et l'augmentation du capital ne sont pas suffisantes. Le pays a ainsi pu réaliser une transition formidable, en passant d'une économie reposant essentiellement sur une industrie manufacturière à une économie de service.

Chapitre 3 : le rôle de l'État dans le développement économique

Comme nous venons de le voir lors de ce rappel historique, le développement économique de Singapour s'est réalisé par la mise en place de politiques gouvernementales très interventionniste. Cela a permis à l'État singapourien d'attirer les investissements étrangers dans les secteurs les plus lucratifs de l'économie. Dans ce contexte, deux institutions publiques ont grandement contribué à la mise en application de ces politiques : la MAS (Monetary Authority of Singapore), qui est en charge des politiques liées aux établissements financiers (comme les incitations fiscales accordées aux banques étrangères par exemple) et l'EDB (Economic Development Board) qui s'occupe des politiques des établissements non-financiers (IEDOM, 2009).

Par ailleurs, le gouvernement soutient également la croissance économique en intervenant dans d'autres secteurs susceptibles de promouvoir indirectement la croissance. En effet, l'État singapourien a investi massivement dans l'éducation et dans les infrastructures, tout en soutenant des politiques urbaines et environnementales. Dans cette partie, nous allons tenter de comprendre le rôle précis que le gouvernement a joué dans le développement économique de Singapour à travers 3 axes majeurs : la création de conditions favorables à l'investissement, l'usage des infrastructures portuaires et aéroportuaires comme des outils du développement, et enfin l'application de politiques urbaines et environnementales qui constituent un avantage compétitif par rapport aux autres métropoles de la région.

1. Les conditions favorables à l'investissement

Afin d'attirer les investissements, il est crucial d'avoir des conditions favorables. Dans le cas de Singapour, sa principale force réside dans la stabilité politique du gouvernement singapourien. En effet, selon la littérature, l'élément le plus important pour le développement économique d'un pays n'est pas forcément le type de gouvernement (démocratique ou autoritaire) qu'il possède, mais plutôt la capacité que possède ce gouvernement à fournir de la stabilité (Alesina et al., 1996). Le PAP (People's Action Party) est au pouvoir à Singapour depuis 1959, soit bien avant l'indépendance du pays en 1965. Cette continuité du pouvoir politique a permis au Premier ministre Lee Kuan Yew, en poste de 1965 à 1990, de construire avec autorité les piliers d'un nouveau mode de développement nécessitant la mobilisation et la coordination de tous les moyens de l'État (Boyer, 2022).

À cela, s'ajoute une stabilité du système juridique, qualifié par Blengini et Bianchi (2020) comme étant clair, sûr et efficace. Ils estiment, en effet, que les conséquences liées aux lois sont prévisibles par tous, que la loi est fiable et ne change pas constamment, et enfin que la loi s'applique en permanence. Selon les auteurs, ces trois points sont essentiels pour attirer les investisseurs qui sont par nature averse au risque. En effet, ceux-ci considèrent qu'un gouvernement stable doit être capable d'assurer la sécurité, éviter la corruption et veiller à l'application des lois.

De plus, le gouvernement singapourien a également mis en place un cadre fiscal avantageux afin d'attirer les entreprises étrangères et de faciliter les investissements. En conséquence, le pays compte un taux d'imposition sur les sociétés de seulement 17% selon l'OCDE, ce qui est relativement faible comparé à d'autres pays de la région (25% en Corée du Sud). De plus, les

incitations fiscales sont adaptées aux différents secteurs d'activités afin de mieux maîtriser le développement des secteurs de l'industrie et des services (IDEOM, 2009).

En plus de cela, le pays appuie son développement sur un réservoir de connaissance très riche. En 2021, Singapour disposait d'un taux de scolarisation très élevé, de 99,35% (UNESCO, 2023). L'île a également été classée première dans le rapport PISA 2022. L'an dernier, le gouvernement a dépensé 13,3% de son budget dans l'éducation (Banque Mondiale, 2023 a). Depuis 1990, le gouvernement n'a jamais dépensé moins de 11,2% de son budget dans l'éducation, ce qui démontre l'importance de ce facteur pour les dirigeants. En effet, cela permet à l'île de fournir à toutes les entreprises présentes sur place, une main d'œuvre qualifiée et à haute productivité marginale. Le gouvernement n'hésite donc pas à prendre des mesures incitatives pour convaincre les meilleures écoles et les meilleurs étudiants du monde à venir s'installer dans la ville. De plus, les autorités réévaluent constamment les besoins en formation, afin de répondre au mieux à la demande de travail sur place (IEDOM, 2009). L'éducation génère ainsi des externalités positives, telles que décrites dans la théorie de la croissance endogène développée par Romer et Lucas. Par ailleurs, le pays a réussi à fédérer l'ensemble des trois communautés autour de l'anglais, qui est devenu la langue du travail. Cela représente un point fort pour une économie aussi tournée à l'internationale.

Ce réservoir de connaissance est soutenu par un fonds de capital-risque géré par l'EDB, dont le but est d'encourager la créativité et l'innovation des jeunes talents en soutenant financièrement les entreprises évoluant dans un domaine jugé porteur et à haute valeur ajoutée (IEDOM, 2009). L'organisme a investi en 2022 près de 22,5 milliards de dollars singapouriens³ dans des actifs fixes, principalement pour des entreprises du secteur électronique (EDB, 2023).

Enfin, le pays a été classé 11^{ème} dans l'IP Index de la chambre du commerce américaine, qui évalue une liste de 55 pays en termes de solidité du droit des propriétés intellectuelles (U.S. Chamber of Commerce, 2023).

2. Le port et l'aéroport comme outil du développement

Singapour possède le plus grand port de transbordement d'Asie du Sud-Est. C'est aussi le deuxième port à conteneurs en termes de tonnage de marchandises, juste derrière Shangaï. L'an dernier, le port a traité 37,2 millions d'EVP⁴ (équivalent vingt pieds). Son emplacement géographique favorable, dans le détroit de Malacca, en fait le point de passage de milliers de navires étrangers (Statista, 2023).

Le port est géré par PSA international Pte Ltd (Port of Singapore Authority), une institution fondée en 1913 par l'État singapourien puis convertie en 1997 en société commerciale indépendante. Elle a été un instrument important dans le développement du port. Il s'agit aujourd'hui d'un des plus grands opérateurs portuaires au monde. Elle détient des participations dans divers ports d'Asie et du globe. En 2021, ses recettes s'élevaient à 4,67 milliards de dollars singapouriens et ses actifs valaient 23,67 milliards de dollars singapouriens (Statista, 2023).

³ Soit l'équivalent de 29,75 Mds USD (taux de change en date du 27/12/23)

⁴ Conteneur de taille standard faisant 6m de longueur, 2m de largeur, 2m de hauteur

Le secteur maritime emploie 170 000 personnes et représente 7% du PIB du pays. Plus de 5 000 établissements liés au secteur maritime ont élu domicile à Singapour, afin d'y exercer diverses activités : le transport maritime, les activités portuaires, les services maritimes, les services offshore ou encore les services d'ingénierie navale. Le secteur est une source importante de création d'emplois pour toutes les entreprises actives dans le service maritime (le financement de navire, les assurances maritimes, etc.) et devient une plaque tournante de l'Asie pour le droit maritime et l'arbitrage. Le progrès technique a permis l'automatisation des activités du port et la numérisation des processus commerciaux. Les compétences et connaissances dans divers domaines tels que l'ingénierie des systèmes, l'analyse des données, ou encore la cybersécurité deviendront beaucoup plus importantes à mesure que le secteur continuera à se développer. Nous pouvons donc constater que le port a été un élément indispensable lié à la croissance de Singapour, lui permettant un développement économique rapide en une seule génération (Ministry of Education, 2023).

L'aéroport de Changi joue également un rôle important dans l'économie de Singapour. Sa situation géographique stratégique et son excellente connectivité avec le reste du monde font de cet aéroport l'un des meilleurs au monde (Forbes, 2018). Ici aussi, la stratégie du gouvernement a été de miser sur des infrastructures et un service de qualité afin d'attirer les principaux acteurs internationaux et ainsi de stimuler la croissance de tout le secteur aérospatial.

En 2019, l'aéroport a accueilli 68,3 millions de passagers et 2,01 millions de tonnes de fret. La crise du covid ayant ralenti l'activité du secteur, les chiffres de l'an passé n'étaient que de 32,2 millions de passagers et 1,44 million de tonnes de fret. Le ministère des transports singapouriens estime que l'aéroport devrait retrouver le niveau d'activité antérieur au covid d'ici 2024. L'aéroport relie 170 villes à travers le monde et accueille 125 compagnies aériennes, ce qui en fait l'un des aéroports les plus fréquentés au monde (Ministry of Transport, 2023).

Le secteur de l'aviation constitue ainsi un pilier fondamental de l'économie du pays. Il contribue à 5% du PIB et emploie 200 000 personnes. Enfin, l'activité de l'aéroport permet de soutenir d'autres secteurs tels que le secteur aérospatial, le tourisme, l'industrie manufacturière ou encore la logistique (Ministry of Transport, 2023).

3. Les politiques urbaines et environnementales comme avantage compétitif

Enfin, un des éléments sur lequel l'intervention du gouvernement a permis de favoriser le développement économique de l'île est la mise en place de politiques urbaines et environnementales. Si au départ ces politiques ont été entreprises dans le but d'améliorer la qualité de vie des habitants, elles constituent aujourd'hui un véritable avantage compétitif comparé aux autres grandes métropoles de la région (IDEOM, 2009).

Ainsi, à partir des années 80, l'URA (Urban Redevelopment Authority) mène différents travaux : d'une part la création de logements sociaux via l'HDB (Housing Development Board) et d'autre part la conservation des espaces verts et quartiers historiques de la ville. Ces travaux constituent la base de la politique urbaine de la ville, dont les objectifs sont la répartition de la population de manière homogène sur l'ensemble du territoire, l'amélioration des conditions de vie de la population, l'aménagement d'un réseau routier efficace permettant de réduire la

distance en temps entre les différents sites importants de la ville, la prévision de l'espace foncier nécessaire à l'extension futur du territoire sur la mer et enfin l'aménagement de villes nouvelles reliées par l'extension du réseau de métro (IDEOM, 2009).

L'URA est donc en charge de la planification de la politique urbaine à Singapour. Pour ce faire, elle élabore depuis 2001, un plan décennal appelé « Concept Plan ». Ce dernier est nécessaire au réaménagement permanent de la ville pour faire face à l'accroissement de la population et à la croissance économique toujours plus forte. Ce plan est réalisé en concertation avec les différentes institutions publiques. De cette manière, le territoire (dont 70% des terres appartiennent encore à l'État) est aménagé de façon à ce que l'activité économique se déroule au mieux. Par exemple, le port est situé entre le centre d'affaires et l'île industrielle de Jurong. L'aéroport se trouve lui à seulement 20 minutes du centre d'affaires et du quartier historique. Enfin, la zone industrielle du Jurong, possédant son propre terminale portuaire, est reliée au port principal du pays via une autoroute (IDEOM, 2009).

Singapour est également reconnue pour être l'une des villes les plus propres au monde. En effet, la politique environnementale est une priorité importante pour le gouvernement. Singapour pourvoit l'Asie en service et expertise dans les domaines de l'environnement. Cette stratégie entre, une fois de plus, dans le cadre de la politique économique du pays, visant à se spécialiser dans les activités économiques à haute valeur ajoutées. Le gouvernement soutient d'ailleurs le secteur, via son fonds de capital-risque géré par l'EDB. L'Economic Development Board tente ainsi « *d'attirer les investissements étrangers à vocation régionale dans les domaines du traitement des déchets, de la recherche sur les énergie renouvelables, du traitement de l'eau et du contrôle de la pollution de l'air* » (IDEOM, 2009, p.27).

Enfin, la qualité environnementale de Singapour constitue un avantage comparatif, par rapport à d'autres métropoles comme Hong-Kong (où la pollution est beaucoup plus importante). La « ville jardin » a organisé la fluidité des transports terrestres via une politique urbaine efficace. Elle a limité le nombre de véhicules circulant sur les routes, en obligeant les conducteurs à acheter une licence vendue aux enchères et produite en nombre limité par un quota annuel. Elle a favorisé l'embellissement de la ville via l'omniprésence de la végétation. Toutes ces initiatives du gouvernement ont pour but d'attirer toujours plus d'investissements (IDEOM, 2009).

Ce chapitre nous a permis de constater que l'État singapourien a joué un rôle clé dans le développement économique du pays. En effet, le gouvernement a su mettre en place des politiques interventionnistes dont le but principal était d'attirer un maximum d'investissement étranger. Cette politique gouvernementale s'est concentrée autour de trois axes majeurs. D'abord, l'État a su créer des conditions favorables à l'investissement, grâce à une stabilité politique, un système juridique efficace, un cadre fiscal avantageux et surtout en investissant massivement dans l'éducation. Ensuite, la Cité-État a su faire de ses infrastructures portuaires et aéroportuaires un véritable outil favorisant l'activité et l'attractivité économique du pays. Enfin, l'équipe dirigeante a d'une part, mise en place des politiques urbaines permettant un aménagement du territoire efficace, et a d'autre part, instauré un cadre environnemental améliorant la qualité de vie de la population. Ces politiques constituent aujourd'hui un véritable avantage compétitif par rapport aux autres métropoles de la région.

Chapitre 4 : la place de la finance dans la croissance économique

Au-delà de son développement économique rapide, Singapour doit également sa renommée à son secteur financier. En effet, le pays est réputé pour être un espace important de la finance mondiale, au même titre que Londres, New York ou Shanghaï. Dans ce chapitre, nous allons tenter de comprendre le rôle que joue la finance à Singapour, mais également de mieux saisir l'importance de la place financière singapourienne à l'échelle internationale. Pour ce faire, nous allons d'abord présenter une vue d'ensemble du secteur financier du pays. Ensuite, nous analyserons les politiques de développement ayant permis de faire de la Cité-État une place-forte de la finance régionale et internationale. Enfin, nous concluons ce chapitre en présentant les éventuels défis auxquels le secteur financier devra faire face dans le futur.

1. Vue d'ensemble du secteur financier à Singapour

Le système financier singapourien est composé de différents secteurs que nous allons analyser séparément. Il s'agit du secteur bancaire, du secteur de l'assurance, du secteur de la gestion d'actifs, des marchés boursiers et enfin du marché des changes.

Le secteur bancaire singapourien est l'un des plus solides au monde. En 2021, le total des actifs que détenaient les banques du pays s'élevaient à 2 428 Mds USD, soit près de 6 fois le PIB du pays, qui était cette année-là de 397 Mds USD. Ces actifs étaient répartis sur un nombre de 127 banques dont seulement 4 d'entre elles étaient locales (cf. *Annexe 1*). Aujourd'hui, ce nombre s'élève à 6, d'après l'autorité monétaire nationale. On retrouve parmi les principales banques étrangères, des établissements tels que HSBC, BNP Paribas Fortis ou encore Citibank. Au niveau des banques locales, trois établissements dominent le marché : DBS, OCBC et UOB. En 2020, ces banques se partageaient à elles seules 76% des parts du marché (cf. *Annexe 2*). Elles font d'ailleurs parties des 50 plus grandes banques de l'Asie-Pacifique en termes d'actifs, selon le classement du S&P Global. On peut donc voir le rôle important joué par ce secteur, tant au niveau national que régional (Direction Générale du Trésor, 2022).

Le secteur des assurances est également l'un des principaux secteurs financiers de l'économie singapourienne. D'après la MAS, on compte aujourd'hui plus de 200 compagnies d'assurances dans le pays. En 2022, le secteur cumulait près de 470 Mds USD d'actifs. Le secteur des assurances-vie connaît particulièrement une activité plus importante, qui s'explique par les caractéristiques spécifiques de la région, notamment l'augmentation de la classe moyenne, le vieillissement de la population ou encore la forte exposition de la population aux catastrophes climatiques. La présence des réassureurs permet ainsi de fournir un large éventail de services assurantiels, à la population locale, mais également à toute la région (Direction Générale du Trésor, 2022).

Le secteur de la gestion d'actifs est une autre composante importante du secteur financier singapourien. Selon la MAS, le nombre d'actifs sous gestion en 2022 s'élevait à 4 900 Mds USD. Singapour joue un rôle important pour la région, puisque 76% des fonds provenaient de l'extérieur du pays et que 88% de ces mêmes fonds ont été investi dans des actifs en dehors de la Cité-État (cf. *Annexe 3*).

Enfin, le secteur du marché des changes est l'un des points forts de la place financière. En effet, Singapour est classé 3^{ème} au niveau mondial, derrière New-York et Londres. Le pays fait figure de référence dans le domaine, en proposant un marché développé et suffisamment liquide pour traiter aussi bien les devises du G3 (dollar, euro, yen) que celle d'Asie émergente. Selon les chiffres de la BRI (Banque des Règlements Internationaux), le volume quotidien moyen échangé à Singapour s'élevait à 640 Mds USD en 2019, tandis que la part de la place singapourienne dans le marché mondial était de 7,7%. Le pays bénéficie énormément de l'activité sur les devises asiatiques (yuan, yen, won) et de l'utilisation toujours plus croissante des swaps de change sur les marchés (Direction générale du Trésor, 2022).

Cette analyse nous permet de constater le rôle clé joué par la Cité-État, dans les différents secteurs financiers où elle est active, tant au niveau régional qu'au niveau mondial.

2. Politiques de développement

Nous allons à présent tenter de comprendre par quelles politiques le gouvernement singapourien a favorisé le développement du secteur financier, au point d'en faire un des principaux acteurs de la scène internationale. Pour ce faire, nous allons d'une part, nous intéresser au rôle que joue la MAS dans le développement du secteur financier et d'autre part, nous tenterons de comprendre la stratégie de développement tournée vers l'extérieur, mise en place par les dirigeants pour favoriser les investissements étrangers dans le secteur financier.

2.1 La MAS – L'Autorité Monétaire de Singapour

L'autorité monétaire de Singapour est l'institution qui est responsable de la supervision et du développement du secteur financier du pays. Elle joue également le rôle de banque centrale de la Cité-État. Cette institution, créée en 1971, a pour but de formuler et mettre en œuvre la politique monétaire dans la Ville-Jardin. Ses pouvoirs lui permettent de développer le cadre juridique, la réglementation et la surveillance du secteur financier. Pour ce faire, elle exerce des tâches d'autorisation, de contrôle, de surveillance, d'exécution et enfin de résolution, sur base d'une approche centrée sur le risque et d'une surveillance particulière des institutions financières d'importance systémique. La MAS a réussi à gagner la confiance des investisseurs étrangers, en s'alignant notamment sur les normes internationales et les meilleures pratiques mondiales (comme les règles de fonds propres issues des accords de Bâle par exemple), ou encore en s'inspirant des recommandations du Groupe d'Action Financière (GAFI) sur la lutte contre le blanchiment d'argent, la réglementation et la surveillance rigoureuse. Grâce à cette politique, l'Autorité Monétaire Singapourienne a réussi à conserver une stabilité monétaire malgré les crises financières qui ont frappé le pays (crise bancaire asiatique de 1997 et grande crise financière de 2007). Enfin, l'institution consulte régulièrement les industries sur les nouvelles règles et initiatives proposées, ce qui contribue à la création d'un système financier réactif et progressif (Direction Générale du Trésor, 2022).

2.2 Une stratégie de développement tournée vers l'extérieur

Partant du principe que la petite taille de son marché intérieur pourrait limiter son potentiel de croissance, l'équipe dirigeante a décidé d'orienter son économie vers l'extérieur. Pour ce faire, l'État a procédé en trois étapes.

D'abord, les autorités ont appliqué une politique proactive depuis l'indépendance, permettant le succès de la place financière de Singapour. En effet, c'est en 1965 que le pays développe véritablement son secteur financier. Sous l'impulsion de son Premier ministre de l'époque, Lee Kuan Yew, l'administration instaure différentes mesures visant à développer le secteur. Cela passe par l'autorisation de la finance offshore (c'est-à-dire, l'autorisation des opérations bancaires en devises étrangères séparées des opérations en devise nationale), la mise en place d'un régime fiscal compétitif, ou encore l'ouverture du pays aux banques étrangères pour les activités offshore avant une libération progressive des capitaux. De plus, comme nous l'avons mentionné précédemment dans ce travail, le fuseau horaire de Singapour a permis l'essor dans les années 70 d'un marché des changes comblant les heures d'inactivité des marchés européens et américains. Ce marché surnommé l'ADM (Asian Dollar Market) a permis au pays de devenir l'un des principaux marchés des changes dans le monde. Ainsi, dès les années 90, la Cité-État est devenue l'une des destinations privilégiées des sièges des entreprises opérant en Asie du Sud-Est. Aujourd'hui, le pays a réussi à diversifier les sources de son attractivité, en s'appuyant sur la qualité de ses infrastructures ou encore son climat favorable aux affaires (Direction Générale du Trésor, 2022).

Ensuite, les autorités ont réussi à développer un secteur bancaire à deux vitesses, en décidant dès 1968 de séparer les activités bancaires offshore des activités locales. Pour ce faire, ils ont instauré deux unités comptables distinctes : l'Asian Currency Unit (ACU) destiné aux transactions en dollars hors SGD, et les Domestic Banking Units (DBU) destinés aux transactions en SGD. Cette séparation garantit que les flux de fonds vers l'ADM ne perturbent pas la gestion monétaire nationale de la MAS. Cela a également permis de protéger les banques domestiques face aux banques étrangères qui étaient plus sophistiquées. La MAS a aussi imposé aux DBU des exigences de liquidité et des limites d'investissement en actions afin de préserver la stabilité monétaire du pays. Cependant, les ACU n'étaient pas soumises à ces restrictions, ce qui leur a permis de croître beaucoup plus rapidement que les DBU (Choi & Pei, 2019).

Enfin, le développement du marché des changes a entraîné une augmentation de l'activité de l'Asian Dollar Market (ADM) et par conséquent une croissance importante du secteur bancaire. Afin de protéger les banques locales d'une concurrence excessive des banques étrangères, la MAS a décidé de créer différents types de licence bancaire. Pour continuer à attirer les banques étrangères, une licence de banque offshore spécifique a été créée, permettant à ses dernières de continuer leurs opérations sur le marché ADM et le marché des changes, tout en effectuant des opérations bancaires de gros pour les non-résidents (Choi & Pei, 2019).

Singapour a donc réussi une prouesse : celle de développer un secteur financier important, en attirant un maximum de fonds étranger, tout en protégeant les acteurs du marché domestique. Pour y arriver, les autorités ont dans un premier temps adopté une politique proactive, favorable au développement financier. Ils ont ensuite développé un secteur bancaire fort, en

séparant les activités bancaires offshores et les activités locales. Enfin, ils ont réussi à développer un marché des changes en s'appuyant sur l'avantage que constitue leur fuseau horaire, mais aussi en créant un cadre légal qui leur permet d'attirer des capitaux, tout en gardant un contrôle sur les banques domestiques et sur le système monétaire national.

3. Défis futurs

Bien qu'elle ait réussi à s'imposer sur la scène internationale, en devenant l'une des places-fortes de la finance mondiale, Singapour doit néanmoins faire face à différents défis qui obligeront le pays à s'adapter rapidement aux nouvelles tendances mondiales. Dans cette partie, nous allons brièvement aborder ces différents enjeux, qui sont les suivants : la concurrence financière, les fintechs et la finance verte.

3.1 La concurrence financière

Malgré ses nombreux avantages, la place financière de Singapour doit faire face à un environnement extérieur toujours plus complexe et concurrentiel. En effet, le développement économique mondial est désormais centré autour de la Chine et Hong-Kong fait office de grand rival pour la Cité-État. Les deux dragons asiatiques sont d'ailleurs au coude-à-coude si l'on en croit le classement 2023 des places financières du GFCI (Global Financial Centre Index), occupant respectivement la 3^{ème} et la 4^{ème} position. Ce classement est réalisé sur base de différents critères, tels que le climat des affaires, le capital humain, la qualité des infrastructures, le développement du secteur financier et la réputation (*Annexe 4*). Un autre classement intéressant est celui qui est effectué par secteurs d'activités (*Annexe 5*). Nous pouvons y constater que Singapour dépasse Hong-Kong dans tous les différents secteurs. Cependant, on remarque surtout la forte présence des villes chinoises, preuve une nouvelle fois du développement économique chinois à l'échelle internationale. Néanmoins, Singapour peut espérer continuer son développement financier, en tentant de renforcer ses liens avec l'ASEAN⁵ (Association Des Nations d'Asie du Sud-Est). En effet, l'association des 10 États membres, représente 667 millions d'individus pour un PIB combiné estimé en 2021 à près de 3 300 milliards d'USD, ce qui représente un véritable tremplin pour la Cité-État (Direction Générale du Trésor, 2022).

3.2 Les fintechs

La scène mondiale des Fintechs a connu un boom et Singapour n'y échappe pas. D'après la MAS, le secteur compte plus de 1 300 entreprises dans le pays et représente un niveau d'investissements estimés à 4,1 Mds USD en 2022. Cela explique pourquoi la Cité-État est classée 3^{ème} dans le classement GFCI 2023 pour l'industrie Fintech. L'écosystème Fintech est présent dans les différents secteurs de l'économie du pays (banque, assurance, marchés financiers, paiements, et Fintech verte) et développe de nouvelles technologies liées à l'intelligence artificielle, la blockchain ou encore le Cloud. Enfin, la MAS est à un stade avancé dans le développement de sa monnaie numérique de banque centrale (CDBC), ce qui montre l'intérêt du pays d'investir dans la finance de demain (Direction Générale du Trésor, 2022).

⁵ Association comprenant les pays d'Asie du Sud-Est suivant : l'Indonésie, la Malaisie, la Thaïlande, Brunei, le Vietnam, le Laos, la Birmanie, le Cambodge et Singapour.

3.3 La finance verte

Singapour occupe le 9^{ème} rang du Green Global Financial Index 2023, un classement des différents centres financiers mondiaux sur base de la qualité et la profondeur de l'offre de finance verte proposée. Cela montre que le pays a encore une belle marge de progression dans le domaine. Les autorités ont d'ailleurs décidé de s'y investir pleinement, notamment en lançant le projet « Green Print ». Ce projet a pour objectif de promouvoir un secteur financier plus durable à travers 3 piliers : la mobilisation des capitaux, le contrôle des engagements, et la mesure d'impact grâce à la technologie. De plus, Singapour est membre du Sustainable Insurance Forum, un réseau international de 25 superviseurs et régulateurs visant à renforcer les pratiques de durabilité dans le secteur des assurances. Sur les marchés financiers, le régulateur SGX RegCo a mis en place depuis 2022, une obligation de reporting climatique pour les sociétés cotées. Ces entreprises sont ainsi tenues d'intégrer à leur rapport extra-financier, un rapport climatique. En cas d'absence, elles doivent en justifier la cause. Enfin, au niveau régional, les coopérations se multiplient pour faciliter les critères d'évaluation de la performance environnementale, sociale et de gouvernance des sociétés cotés dans les bourses de l'espace économique de l'ASEAN (Direction Générale du Trésor, 2022).

Dans ce chapitre, nous avons tenté de mettre en lumière différents éléments pouvant représenter un défi pour le développement futur de la place financière de Singapour, à savoir la forte concurrence avec les autres espaces financiers de la région (notamment la Chine), le développement rapide des fintechs qui représentera probablement une grande part de la finance de demain, et enfin la finance durable, qui doit permettre au secteur de s'inscrire dans les enjeux climatiques de notre époque.

De plus, nous avons tenté d'identifier les raisons qui ont permis à Singapour de s'imposer en tant qu'espace financier de premier plan, au niveau régional et mondial. Nous avons d'abord présenté un aperçu général du secteur financier singapourien, pour mieux mesurer l'importance de ce secteur dans l'économie du pays. Nous avons ensuite présenté les mesures incitatives ayant permis le développement du secteur financier, notamment grâce à une politique efficace de l'Autorité Monétaire de Singapour, mais surtout grâce à une stratégie de développement tourné vers l'extérieur. Enfin, nous avons présenté les éventuels défis auxquels le secteur financier singapourien devra faire face dans le futur, à savoir la concurrence financière, le développement des fintechs, et enfin la finance verte.

Nous allons à présent conclure notre travail en tentant de réaliser une analyse comparative entre Singapour et un autre pays présentant de nombreuses similitudes avec la Cité-État, à savoir le Rwanda. Cette comparaison a pour but de mettre en évidence les points de similitudes et de divergences entre les deux pays, sur base d'une analyse économique et financière, mais également de nous intéresser au rôle que joue l'État dans ces économies. L'objectif final étant d'une part, de déterminer si le modèle de développement de Singapour est reproductible dans un pays présentant des caractéristiques différentes, et d'autre part, d'estimer dans quelle mesure le Rwanda pourrait s'inspirer du modèle de développement singapourien pour accélérer sa propre croissance économique ?

Chapitre 5 : analyse comparative : étude de cas sur le Rwanda

Ce dernier chapitre sera divisé en quatre points. Le premier point sera une brève présentation générale de l'économie rwandaise. Le second point abordera les composantes du secteur financier ainsi que les politiques ayant permis le développement économique du pays. Le troisième point consistera en une analyse comparative présentant les similitudes et divergences entre les deux modèles de développement. Enfin, le quatrième et dernier point tentera, sur base de notre travail, d'expliquer en quoi le développement singapourien est unique, mais également dans quelle mesure le Rwanda pourrait s'en inspirer pour sa propre stratégie de développement.

1. Présentation générale de l'économie rwandaise

Le Rwanda est un petit pays d'Afrique de l'Est, enclavé entre la République démocratique du Congo, la Tanzanie, l'Ouganda et le Burundi. Ce pays est peuplé par 13,7 millions d'habitants répartis sur une superficie de 26 338 kilomètres carrés, soit une densité de la population de 520 habitants au kilomètre carré (Banque mondiale, 2023 b). Le pays compte 4 langues officielles, à savoir l'anglais, le français, le swahili et le kinyarwanda. Sa devise est le franc rwandais (FRW).

Le pays connaît une situation politique stable depuis le génocide de 1994. En effet, le Rwanda est dirigé depuis lors, par l'actuel président Paul Kagamé. Ce dernier a été réélu pour un nouveau septennat en 2017 et pourrait rester en poste jusqu'en 2034, grâce à un amendement voté par le Parlement en 2015. Malgré une très forte popularité du président au pays, mais aussi en Afrique, son régime est néanmoins régulièrement critiqué pour son autoritarisme et ses atteintes aux droits de l'homme. De plus, le Rwanda est régulièrement accusé de soutenir les rebelles du M23, un groupe armé qui est accusé d'exactions dans l'Est du Congo. Ce soutien masquerait la volonté du pays de défendre ses intérêts économiques dans la région, connue pour être un haut lieu du trafic de minerais tels que l'or ou le coltan. (Direction Générale du trésor, 2023).

Au niveau économique, le Rwanda compte un PIB de 13,31 Mds USD en 2022, soit un PIB/habitant de 966,3 USD. Le pays a su rebondir depuis la récession liée au covid, avec un taux de croissance du PIB à 10,9% en 2021 et 8,2% l'année suivante. Son taux de chômage reste cependant au même niveau que durant la crise, à savoir aux alentours de 13% (Banque mondiale, 2023 b). Pour 2023, la dette publique est prévue autour de 74% du PIB tandis que le déficit public est prévu aux alentours de 8% du PIB (Bpifrance, 2023).

Au niveau social, le Rwanda a réussi des progrès importants. Le taux de pauvreté national est passé de 59% en 2000 à 38% en 2017. L'espérance de vie des Rwandais est de 67,1 ans en 2023 et les taux de mortalité infantile et maternelle ont été divisés par cinq, démontrant une amélioration de la qualité de vie et/ou une amélioration de la qualité des soins de santé. Des inégalités subsistent cependant, avec notamment un indice de GINI (mesurant la pauvreté) à 43,7 (Banque mondiale, 2023 b). Enfin, le Rwanda est à la 165^{ème} position sur 191, dans le classement des pays selon leur indice de développement humain (IDH), qui mesure le niveau de développement d'un pays selon le PIB/habitant, l'espérance de vie à la naissance et le niveau d'éducation. On constate ainsi que le Rwanda a réalisé de belles avancées en matière

sociale, mais qu'il lui reste encore beaucoup de progrès à faire (Direction Générale du trésor, 2023).

La capacité du Rwanda à poursuivre une forte croissance économique reposera sur sa faculté de répondre aux enjeux liés à ses caractéristiques propres. Le pays est, en effet, enclavé et dispose d'un marché intérieur, relativement étroit. Son économie est très dépendante du secteur agricole, qui produit 21,7% de son PIB et emploie 54,7% de la population. Cela démontre également un faible niveau de productivité du secteur. Enfin, le niveau élevé de dépenses publiques (12% du PIB en 2018) qui alimente aujourd'hui la croissance économique du pays ne pourra se poursuivre sur du long-terme, compte tenu du niveau de déficit et de dette publique toujours plus important. Le Rwanda compte d'ailleurs le ratio de dette/PIB le plus élevé de la région (Direction Générale du trésor, 2023).

2. Composante et développement du secteur financier rwandais

Nous allons à présent nous intéresser plus particulièrement au secteur financier rwandais. Pour ce faire, nous allons d'une part, identifier la structure du système financier et les différentes institutions qui la composent, et d'autre part, nous intéresser aux stratégies mises en place dans le but de stimuler le secteur financier.

2.1 Structure du système financier

La structure du système financier rwandais (*Annexe 6*) issue du dernier rapport annuel de la Banque nationale du Rwanda (NBR), nous permet de constater que le secteur financier est composé des différentes institutions suivantes : les banques, les fonds de pension, les assureurs, les institutions de microfinance, les bureaux de change, les prestataires de service de paiement, les institutions financières non-bancaires et enfin l'agence d'évaluation du crédit. Cette année, le pays compte ainsi 646 institutions financières qui gèrent ensemble des actifs d'une valeur de 9 635 Mds de FRW (plus de 7,7 Mds USD), soit une croissance de 18,3% par rapport à l'an dernier. Ces actifs sont très majoritairement gérés par les banques (67,3%), les fonds de pensions (16,4%), les assureurs (9,1%) et les institutions de microfinance (9,1%). Au cours des 5 dernières années, le secteur n'a pas connu de croissance inférieure à 12%. Enfin, les actifs sous gestion comptent pour 63% du PIB pour l'année 2023 (*Annexe 7*), et sont majoritairement répartis entre les institutions de microfinances (26,5%), les banques (17%), les assurances (17%) et les fonds de pension (16,2%). Ces chiffres nous permettent de saisir l'importance et le rôle croissant du secteur dans le financement de l'économie (NBR, 2023).

2.2 Stratégies de développement du secteur financier

Le Rwanda a pour objectif à long-terme de devenir un centre financier en Afrique. Pour ce faire, le gouvernement a mis en place au sein de son Ministère des Finances et de la Planification Économique (MINECOFIN), un département en charge du développement financier. Ce dernier a mis en place différentes stratégies tournées vers l'extérieur, pour atteindre son objectif (MINECOFIN, 2023).

Le département a lancé le « FSDP 2 », un programme dont l'objectif est de développer un secteur financier capable de mobiliser et d'allouer efficacement les ressources permettant de

favoriser le développement économique et de réduire la pauvreté. Ce programme vise les objectifs suivants : l'inclusion financière, le développement des institutions financières et des marchés, l'usage de l'investissement et de l'épargne pour financer l'économie, et enfin la stabilité financière et la protection des consommateurs (MINECOFIN, 2023).

Premièrement, la stratégie d'inclusion financière du gouvernement vise à intégrer plus d'agents économiques dans le système financier. Par exemple, dans le secteur agricole, les autorités ont pris un ensemble de réformes dont l'objectif est de faire passer le pays d'une agriculture de subsistance à une agriculture orienté marché. Cela s'illustre concrètement par un financement des chaînes de valeur agricoles. Il s'agit d'un réel défi pour le secteur qui emploie énormément de monde, mais reste malgré tout peu productif. De plus, les dirigeants souhaitent professionnaliser le secteur via l'intégration de couverture d'assurances sur les récoltes, étant donné que le secteur est très dépendant des conditions météorologiques. Enfin, l'inclusion financière passe également par la promotion de l'éducation financière pour permettre à la population de participer davantage au marché (MINECOFIN, 2023).

Deuxièmement, le développement du secteur financier et des marchés est également un axe d'amélioration important. Celui-ci passe par le développement du marché des capitaux, essentiel pour permettre le financement direct de l'activité économique. Le RSE (Rwanda Stock Exchange) n'existe que depuis 2011 et est peu développé. En effet, celui-ci ne compte que 10 entreprises cotées. Pourtant, les avantages d'avoir des marchés boursiers développés sont nombreux : accès aux capitaux facilité, valorisation des entreprises, accroissement de la notoriété des entreprises, meilleure position pour négocier avec les bailleurs de fonds, ou encore amélioration des pratiques de gestion (MINECOFIN, 2023).

Ensuite, le département du développement financier suggère que la mobilisation de l'épargne est essentielle au développement du secteur financier. Il établit donc une stratégie sur base de 6 piliers : la stabilité macroéconomique, l'institutionnalisation de l'épargne, l'expansion de l'infrastructure et de l'intermédiation financière, des moyens d'épargne sûrs et diversifiés, le renforcement des capacités et de l'efficacité de l'intermédiation, et enfin une sensibilisation accrue aux avantages tangibles de l'épargne. Le rôle de l'épargne est essentiel pour mobiliser davantage de capitaux et financer l'activité économique (MINECOFIN, 2023).

Enfin, la stabilité financière et la protection des consommateurs sont les derniers éléments importants du développement financier du pays. L'institution financière qui illustre le plus cette stratégie est la NBR. Celle-ci joue un rôle essentiel pour la stabilité et le développement du secteur financier du pays. Elle estime que ce secteur doit être capable de fournir des services financiers sans interruptions majeures, et de résister aux chocs économiques et financiers. À cette fin, la NBR se charge également de la gestion des crises et des accords de résolution qui en découlent. L'institution estime par ailleurs que l'efficacité, la sécurité et l'accessibilité du système de paiement sont vitales pour la croissance et la stabilité économique. Elle a donc adopté une politique de supervision et de réglementation du système national de paiement (SNP), qui a contribué au fil des ans à augmenter le volume et les valeurs des transactions numériques (NBR, 2023).

Pour conclure, la NBR et le MINECOFIN favorisent le développement du secteur financier pour soutenir la croissance, en agissant sur l'inclusion financière, le développement des institutions

financières et des marchés, l'usage de l'investissement et de l'épargne comme sources de financement et enfin via la stabilité financière et la protection des consommateurs.

3. Analyse comparative des secteurs financiers rwandais et singapouriens

Dans cette section, nous allons effectuer une analyse comparative des secteurs financiers rwandais et singapouriens. Nous allons diviser cette analyse en deux points : d'une part, nous tenterons de mettre en évidence les similitudes entre les deux secteurs financiers et d'autre part, nous identifierons les principales différences de ces secteurs pour les deux pays.

3.1 Similitudes

Bien que les deux pays soient différents sur de nombreux critères, nous pouvons tout de même observer une série de similitudes dans certains domaines. Le principal point commun entre les deux pays réside dans la volonté politique des dirigeants de devenir un centre financier à l'échelle régionale et internationale. En effet, ils ont tous les deux compris que leurs caractéristiques économiques représentaient un frein à leur croissance, d'où la volonté de développer des stratégies tournées vers l'extérieur. Singapour et le Rwanda ont également mesuré l'importance du développement financier dans leur quête de la croissance. Ils ont démontré un fort intérêt pour les technologies financières, comme le prouve l'émergence de fintechs à Singapour, ou l'usage d'outils facilitant les transactions et l'inclusion financière au Rwanda. Les deux pays accordent également un rôle important à l'éducation, qui permet d'augmenter aussi bien la productivité des entreprises que la valeur ajoutée de la production. Par ailleurs, ils ont su adapter leur secteur financier aux caractéristiques propres de leurs économies : le Rwanda stimule le secteur des assurances dans le milieu agricole (principal moteur de l'économie) tandis que Singapour a su tirer avantage de son fuseau horaire pour s'imposer mondialement sur le marché des changes. De plus, les autorités monétaires singapouriennes et rwandaises partagent un objectif commun de stabilité du secteur financier. Ils jouent tous les deux des rôles similaires dans la stabilisation, la surveillance et la résolution des crises dans leurs économies respectives. Ils ont d'ailleurs su démontrer la résilience de leurs économies, notamment durant la crise du Covid19, en retrouvant très rapidement un fort taux de croissance dès la reprise normale du niveau d'activité. Enfin, les deux pays disposent d'une stabilité politique, avec un parti qui dirige le pays depuis plusieurs décennies et qui peut donc appliquer sa vision économique et financière sur du long-terme.

3.2 Différences

Concernant les différences, la plus frappante est sans doute le manque d'ouverture du secteur financier rwandais en comparaison à celui de Singapour. En effet, le pays africain est peu ouvert aux capitaux étrangers tandis que le secteur singapourien a centré son développement économique et financier sur les investissements étrangers, en accueillant par exemple un nombre important de banques étrangères. Le Rwanda souffre également d'une faible inclusion financière même si le pays a pris des mesures pour stimuler celle-ci en favorisant l'utilisation des moyens de paiement numériques. Le pays repose également beaucoup sur les institutions de microfinance, un secteur inexistant dans l'économie singapourienne. Par ailleurs, le Rwanda a du mal à mobiliser l'épargne de sa population pour financer son activité économique, là où Singapour a su se constituer une épargne « forcée » via ses prélèvements obligatoires sur les

salaires. Enfin, les marchés financiers rwandais sont sous-utilisés en comparaison à Singapour qui a su profiter de son positionnement géographique pour développer très rapidement son marché des changes.

4. Transférabilité du modèle de développement singapourien

Nous allons clôturer notre travail en analysant la transférabilité du modèle de développement singapourien. Cette section va s'intéresser à 3 éléments : d'abord, nous allons tenter de déterminer les éléments faisant de Singapour, un cas unique de l'histoire de l'économie du développement. Ensuite, nous allons tenter de déterminer pourquoi le modèle de développement singapourien n'est pas reproductible en l'état par le Rwanda. Enfin, nous allons identifier les points sur lesquels le Rwanda pourrait s'inspirer du modèle de développement de Singapour, pour tenter de stimuler davantage son propre niveau de croissance économique. Une nouvelle fois, cette partie reposera uniquement sur les éléments repris lors de ce travail.

4.1 Singapour, un cas unique ?

Le développement économique de la Cité-État pourrait bien être un cas unique pour plusieurs raisons. D'abord, sur le plan géographique, Singapour a su tirer avantage de son emplacement unique pour booster sa croissance. En effet, le pays étant situé sur une importante route maritime du commerce mondiale, son port lui a permis de générer des revenus conséquents pour son économie. De plus, le fuseau horaire du pays a été un avantage considérable dans le développement de son marché des changes. Cela a été l'une des clés pour attirer des entreprises et des capitaux étrangers. Le pays bénéficie également d'une forte main d'œuvre étrangère qui traverse les frontières malaises et indonésiennes pour venir travailler tous les jours sur le territoire singapourien. Cette main d'œuvre favorise ainsi le PIB/habitant du pays, puisqu'elle contribue à la production intérieure brute sans être reprise dans le nombre total d'habitants. Par ailleurs, la petite taille du pays constitue un avantage en termes de coût, dans la création et la maintenance de ses infrastructures. La Ville-Jardin bénéficie également d'une architecture unique et d'un cadre environnemental très accueillant, qui tranche avec les autres grandes métropoles asiatiques.

Ensuite, sur le plan politique, Singapour est dirigé par le même parti depuis l'indépendance, à savoir le PAP, qui n'a pas hésité à prendre des mesures fortes, comme le prélèvement obligatoire sur les salaires, ou encore les politiques d'aménagement du territoire. Des politiques qui seraient jugées inacceptable dans beaucoup d'autres pays démocratiques dans le monde.

Enfin, sur le plan économique, le pays bénéficie d'une très forte stabilité économique et monétaire, qui n'est pas forcément unique au monde, mais qui en combinaison d'autres facteurs, a permis d'attirer massivement les investissements étrangers.

4.2 Un modèle de développement reproductible au Rwanda ?

Un autre élément qu'il nous semblait important à développer dans ce dernier chapitre est d'expliquer pourquoi le Rwanda ne pourrait pas, en l'état, reproduire le modèle de développement économique singapourien ? La réponse à cette question repose sur deux éléments.

D'une part, **le degré d'ouverture** du Rwanda est trop faible par rapport à celui de Singapour. En effet, Singapour a basé son développement économique sur l'ouverture de son économie au commerce international et aux investissements directs étrangers. Son emplacement géographique et sa collaboration avec les autres pays de la région ont été déterminants dans le succès économique de l'île. En revanche, le Rwanda ne dispose pas de cette caractéristique de plaque tournante du commerce régional. Son économie est relativement fermée aux autres pays de la région. Le Rwanda ne dispose pas d'intégration particulière avec ses 4 pays voisins. De plus, son emplacement géographique, enclavé entre la RDC, l'Ouganda, la Tanzanie et le Burundi, ne lui permet pas de développer une activité maritime pouvant booster son économie ou ses exportations. Il s'agit là d'une contrainte géographique importante que n'a pas subie Singapour.

D'autre part, **le degré de contrôle** du gouvernement rwandais sur l'économie est différent de celui appliqué dans le modèle de développement économique singapourien. En effet, Singapour dispose également d'un gouvernement fort, qui n'hésite pas à intervenir régulièrement dans l'économie. Cependant, l'équipe dirigeante de la Cité-État a su utiliser cette caractéristique pour ouvrir son économie au commerce mondial et pour attirer toujours plus d'investissements étrangers. Par exemple, en mettant des incitations fiscales pour les banques étrangères, tout en protégeant les acteurs domestiques. Ce juste équilibre a ainsi permis au pays de maintenir son attractivité pour les investisseurs étrangers, tout en intervenant régulièrement dans l'économie, souvent au bénéfice des acteurs financiers locaux. Par contre, l'interventionnisme du gouvernement rwandais s'inscrit principalement dans une volonté de développement économique à l'échelle nationale. Son économie étant principalement agricole, le Rwanda cherche surtout à développer celle-ci sur le plan domestique. Cela a pour conséquence d'accentuer le niveau de déficit et d'endettement public du pays, tout en limitant l'apport du financement privé. L'État ne souhaite pas être un simple acteur du développement économique mais bien d'être à l'initiative de celui-ci.

Ainsi, les deux éléments que nous venons de soulever nous permettent de constater deux choses. Premièrement, le degré d'ouverture de l'économie rwandaise n'est pas encore suffisamment développé que pour lui permettre de reproduire le modèle de développement singapourien. Deuxièmement, le degré de contrôle du gouvernement de ces deux pays s'inscrit dans deux logiques différentes : le gouvernement singapourien intervient dans une logique d'ouverture du marché domestique dont l'objectif est d'attirer toujours plus de capitaux étrangers, tandis que l'interventionnisme du gouvernement rwandais repose sur une logique d'économie du développement.

4.3 Les facteurs de développement potentiel pour le Rwanda

Pour conclure ce chapitre, nous allons à présent exposer différents facteurs du développement économique de Singapour, dont le Rwanda pourrait s'inspirer pour favoriser son propre développement économique. Bien évidemment, cet exercice de réflexion purement hypothétique, n'a pas pour but de dresser une liste exhaustive des points clés, permettant au Rwanda de connaître un développement économique similaire à celui de Singapour. Il s'agit plutôt de dresser une liste non-exhaustive dont l'objectif est de soumettre des axes de réflexion qui permettront de répondre à la question suivante : si l'on devait suivre une stratégie de développement économique singapourienne au Rwanda, que devrait-on faire ? Pour y répondre, nous avons synthétisé nos arguments autour de 7 éléments clés.

1. Promouvoir un environnement favorable aux affaires :

Le Rwanda pourrait s'inspirer de Singapour en créant un cadre favorable aux affaires dans le pays. Cela passerait par une simplification des procédures administratives et une réduction de la bureaucratie. De ce fait, le pays faciliterait la création d'entreprise en son sein, grâce à un cadre légal qui serait clair, sûr et efficace. De plus, le Rwanda pourrait mettre en place une politique d'incitation fiscale qui stimulerait l'investissement privé et attirerait les entreprises étrangères. Cela réduirait le niveau d'endettement public du pays, tout en permettant une diversification des sources de financement. Enfin, les autorités rwandaises devraient améliorer la compétitivité du pays sur la scène internationale. Cela s'inscrit dans l'objectif des dirigeants, de faire du pays un centre financier régional. Pour y arriver, le Rwanda devrait ouvrir son économie aux capitaux étrangers, en favorisant le développement des marchés financiers. Ainsi, les entreprises bénéficieraient d'un moyen de financement direct, issu du secteur privé.

2. Investir dans l'éducation et la formation :

L'investissement massif dans l'éducation et la formation a été l'une des clés du succès économique de Singapour. Le Rwanda pourrait également s'en inspirer, en développant un système éducatif axé sur les compétences recherchées sur le marché du travail. Les autorités devraient donc ajuster le système éducatif en concertation avec les entreprises, de manière à leur fournir une main-d'œuvre hautement qualifiée, capable de répondre à leurs besoins. De plus, le Rwanda devrait collaborer avec des partenaires internationaux afin de renforcer son programme de formation technique et professionnelle. Cette politique a fait ses preuves à Singapour, qui a su convaincre les meilleures écoles et les meilleurs étudiants étrangers, à venir s'installer dans le pays. Enfin, le Rwanda devrait encourager la recherche et le développement, afin de stimuler l'innovation. Cela permettrait au pays d'augmenter la productivité de son économie, notamment dans le secteur agricole.

3. Promouvoir la stabilité politique et économique :

Tout comme Singapour, le Rwanda bénéficie d'une stabilité au niveau politique lui permettant d'élaborer des politiques publiques sur du long-terme. Le pays pourrait utiliser cette caractéristique à son avantage, afin de favoriser le développement économique en son sein. En effet, maintenir une stabilité politique permettrait au Rwanda de renforcer la confiance des investisseurs nationaux et étrangers. Étant par nature averse au risque, les investisseurs ont

besoin de garanties face à l'incertitude que représentent leurs investissements. Par conséquent, il sera crucial que la NBR poursuive son objectif de stabilité financière. En effet, le rôle de l'autorité monétaire dans la surveillance du secteur bancaire et dans la stabilité des politiques macroéconomiques sera un élément clé pour éviter l'apparition de crises liées à l'instabilité financière. Enfin, le Rwanda pourrait tenter d'élaborer ses plans de développement à long-terme en concertation avec le secteur privé, afin de guider les investissements et les initiatives stratégiques dans des secteurs clés.

4. Encourager le commerce international et l'intégration régionale :

Comme nous l'avons mentionné précédemment dans ce travail, le manque d'intégration régionale constitue l'un des points faibles de l'économie rwandaise. Pour pallier à cela, le pays devrait négocier des accords commerciaux favorables, lui permettant de faciliter son accès aux marchés mondiaux. Par exemple, en négociant avec les pays frontaliers un accord facilitant l'exportation de sa production agricole. Cela permettrait également au Rwanda de développer les infrastructures de transport et de logistique, nécessaire au commerce transfrontalier. Par ailleurs, le Rwanda pourrait être un acteur important de l'économie locale, compte tenu de son emplacement central dans la région. En effet, le pays pourrait bénéficier d'une synergie avec ses voisins, en facilitant par exemple l'accès des habitants frontaliers à son marché du travail. Cela constituerait pour le Rwanda une main d'œuvre étrangère et bon marché, lui permettant d'augmenter sa production. En échange, le Rwanda pourrait négocier un accès privilégié aux ressources naturelles plus abondantes dans les pays limitrophes. Cela lui permettrait de développer d'autres secteurs, plus profitable pour son économie. Par exemple, à l'image de Singapour, le Rwanda pourrait tenter de se spécialiser dans des industries à haute valeur ajoutées, tout en négociant des accords permettant la délocalisation des industries à plus faible valeur ajoutées, dans les pays frontaliers.

5. Investir dans les infrastructures :

Compte tenu de ses caractéristiques géographiques, le Rwanda devrait investir massivement dans le développement d'infrastructures de transport et de télécommunication pour poursuivre sa croissance économique. En effet, comme cité précédemment, le pays dispose d'une position centrale dans la région qui pourrait lui permettre de développer ses échanges avec le reste du monde. Bien que privé d'accès à la mer, le Rwanda pourrait jouer un rôle majeur dans le transport aérien de personnes et de marchandises, avec la création d'un nouvel aéroport à Bugesera, dans le sud de Kigali. Celui-ci pourrait permettre au pays de devenir un véritable HUB dans la région, aussi bien d'un point de vue économique que touristique. Le pays parvient d'ailleurs à attirer toujours plus de touristes, notamment à Kigali, capitale réputée pour sa propreté et ses nombreux espaces verts. Enfin, le Rwanda devrait également instaurer des politiques de partenariat entre le secteur public et le secteur privé, dans le financement et la création d'infrastructures dans le pays. Une stratégie également appliquée par Singapour, avec son organisme l'URA, qui a permis la construction de nombreux édifices.

6. Favoriser l'innovation et la technologie :

Le Rwanda devrait également soutenir l'innovation et les progrès technologiques en encourageant la recherche et le développement, en soutenant les start-ups et entreprises technologiques (par le biais d'incitations financières) ou encore en investissant dans l'efficacité et dans la connectivité des technologies de communication. Par exemple, le pays pourrait créer un fonds souverain de capital-risque, dédié au financement de projets privés dans de nouveaux secteurs jugés risqués. Cela développerait les industries liées à l'innovation financière, comme Singapour le fait dans le cadre de son soutien au secteur des fintechs.

7. Assurer l'inclusion économique et sociale :

Il est important pour le Rwanda de combiner son développement économique avec des programmes sociaux, dont l'objectif sera de pérenniser les avancées réalisées grâce à la croissance. En effet, réduire la pauvreté et améliorer l'accès aux services de base sont des points essentiels pour améliorer la qualité de vie des citoyens rwandais. Par ailleurs, le pays devrait également promouvoir l'inclusion financière des agents économiques. Cela passe par une plus grande éducation financière de la population, mais également par le développement de services bancaires accessibles à tous. Pour ce faire, le pays pourrait poursuivre son projet d'élaboration d'un système de paiement numérique efficace, promouvoir l'usage d'un compte bancaire pour les opérations courantes ou encore multiplier le nombre de distributeurs automatiques de billets dans le pays.

Pour conclure, le Rwanda est un pays dont le potentiel de développement est important. Celui-ci peut s'inspirer de Singapour à bien des égards, en mettant en place des politiques économiques et financières qui ont fait leurs preuves sur l'île. Pour ce faire, le pays africain pourrait promouvoir la création d'un environnement favorable aux affaires, investir dans l'éducation et dans la formation, promouvoir la stabilité politique et économique, encourager le commerce international et l'intégration régionale, investir dans les infrastructures, favoriser l'innovation et la technologie, ou encore assurer l'inclusion économique et sociale.

Conclusion

Pour conclure, la nature du lien entre le développement financier et la croissance économique est un sujet complexe, obtenant des résultats divers dans la littérature. En effet, tant sur le plan théorique que sur le plan empirique, les résultats ne nous permettent pas d'établir un lien de causalité entre le développement financier et la croissance économique. Nous avons néanmoins pu constater un lien de corrélation entre les deux éléments, tout en soulevant la problématique de l'instabilité financière. Ainsi, notre recherche s'est inscrite dans ce débat académique et a donc cherché à identifier l'impact que le développement financier a eu sur la croissance économique de Singapour.

L'étude de cas nous a permis de comprendre les éléments clés qui ont propulsé Singapour d'une économie très pauvre après son indépendance à une puissance économique mondiale aujourd'hui. Les politiques gouvernementales, l'efficacité des institutions financières, la mise en place d'un cadre fiscal avantageux, l'investissement dans l'éducation, entre autres, ont été autant de facteurs déterminants.

Les enseignements tirés du cas singapourien peuvent donc guider les réflexions des économies émergentes, mais il convient de prendre en compte les réalités spécifiques de chaque économie. En effet, la comparaison effectuée avec le Rwanda souligne les particularités et les défis propres à chaque nation. Ainsi, les différences notables dans les infrastructures, les politiques publiques et les dynamiques économiques soulignent la nécessité d'adopter une approche adaptative plutôt qu'une simple réplique du modèle singapourien.

Cette étude présente néanmoins certaines limites. En effet, celle-ci traite une question relativement complexe, compte tenu du manque de documentation existant. Pour des recherches futures, il nous semblerait intéressant d'approfondir certains points, notamment celui des facteurs de développement pour les économies émergentes. Ainsi, il serait judicieux de vérifier dans quelques années, si le Rwanda a bien réussi son développement économique en s'appuyant sur l'un des facteurs de développement proposés, tout en évaluant son impact dans la croissance économique du pays.

Bibliographie

Acemoglu, D., & Zilibotti, F. (1997), « Was Prometheus unbound by chance ? Risk, diversification, and growth », *Journal of Political Economy*, 105(4), 709-751.

Alesina, A., Özler, S., Roubini, N., & Swagel, P. (1996), « Political Instability and Economic Growth », *Journal of Economic Growth*, 1, 189-211.

Amable, B., & Chatelain, J.-B. (1995), « L'efficacité des systèmes financiers et le développement économique », *Économie Internationale*, 61, 99-130.

Andersen, T., & Tarp, F. (2003), « Financial Liberalization, Financial Development and Economic growth in LDCs », *Journal of International Development*, 15(2), 189-209.

Atje, R., & Jovanovic, B. (1993), « Stock markets and development », *European Economic Review*, 37, 632-640.

Banque mondiale. (1989). Rapport sur le développement dans le monde : Systèmes financiers et développement. Washington.

Banque mondiale. (2023 a). *Singapour - Données économiques*. Récupéré de <https://donnees.banquemondiale.org/pays/singapour>

Banque mondiale. (2023 b). *Rwanda - Données économiques*. Récupéré de <https://donnees.banquemondiale.org/pays/rwanda>

Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000), « Finance and the sources of growth », *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 261-300.

Bekaert, G., Harvey, R., & Lundblad, C. (2005), « Does financial liberalization spur growth ? », *Journal of Financial Economics*, 77, 3-55.

Bencivenga, V. R., & Smith, B. D. (1991), « Financial intermediation and endogenous growth », *The Review of Economic Studies*, 58(2), 195.

Berthelémy, J. C., & Varoudakis, A. (2013), « Développement financier, réformes financières et croissance. Une approche en données de panel », *Revue Economique*, 49(1), 195-206.

Blengini, I., & Bianchi, G. (2020). *Singapore : The Reasons Behind Its Economic Success*. Récupéré de <https://hospitalityinsights.ehl.edu/singapore-economic-success>

Boot, A. (2000), « Relationship Banking : What Do We Know ? », *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 7-25.

Boyer, R. (2022). *Singapour, version autoritaire de la social-démocratie*. Récupéré de <https://www.alternatives-economiques.fr/robert-boyer/singapour-version-autoritaire-de-social-democratie/00104698>

- Bpifrance. (2023). *Rwanda : fiche pays – Avril 2023*. Récupéré de <https://www.bpifrance.fr>
- Capul, J., & Garnier, O. (2015), *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, Hatier, Paris.
- Chow, H. K., & Pei, S. F. (2019), « Financial sector in Singapore », *Routledge Handbook on Banking and Finance in Asia*, 165-178.
- Christopoulos, D., & Tsionas, E. (2004), « Financial development and economic growth : evidence from panel unit root and cointegration tests », *Journal of Development Economics*, 73(1), 55-74.
- De Gregorio, J., & Guidotti, P. (1997), « Economic growth, convergence clubs, and the role of financial development », *World Development*, 23, 433-448.
- De la Fuente, A., & Marin, J. M. (1996), « Innovation, bank monitoring, and endogenous financial development », *Journal of Monetary Economics*, 38, 269-301.
- Deidda, L., & Fattouh, B. (2008), « Banks, financial markets and growth », *Journal of Financial Intermediation*, 17, 6-36.
- Demetriades, P., & Hussein, K. (1996), « Does financial development cause economic growth ? Time series evidence from 16 countries », *Journal of Development Economics*, 51, 387-411.
- Diemer, A. (s. d.), « Théories de la Croissance endogène et principe de convergence », *MCF IUFM D'Auvergne*.
- Direction Générale du Trésor. (2022). *La place financière de Singapour : évolutions et enjeux*. Récupéré de <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2022/05/31/la-place-financiere-de-singapour-evolutions-et-enjeux>
- Direction Générale Du Trésor. (2023). *RWANDA – Situation économique et financière*. Récupéré de <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/RW/indicateurs-et-conjoncture#:~:text=En%202021%2C%20la%20croissance%20du,pays%20et%2025%20%25%20du%20PIB>
- Dufrénot, G., Mignon, V., & Peguin-Feissolle, A. (2010), « Testing the finance-growth link : is there a difference between developed and developing countries ? », *Economics Bulletin*, 30(3), 1794-1807.
- EBD. (2023). *EDB Year 2022 in Review*. Récupéré de <https://www.edb.gov.sg/en/about-edb/media-releases-publications/edb-year-2022-in-review.html>
- Eggho, J. (2011), « Récents développements de la littérature sur la finance et la croissance économique », *Mondes en développement*, 155(3), 141-150.

Forbes. (2018). *Classement : les 10 meilleurs aéroports du monde en 2018*. Récupéré de <https://www.forbes.fr/classements/classement-les-10-meilleurs-aeroports-du-monde-en-2018/>

Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990), « Financial development, growth, and the distribution of income », *Journal of Political Economy*, 98(5), 1076-1107.

Greenwood, J., & Smith, B. (1997), « Financial market in development, and the development of financial markets », *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21, 145-186.

Guellec, D. & Ralle, P. (2003), *Les théories de la croissance endogène*, La Découverte, Paris.

Guillaumont Jeanneney, S., & Brun, J. F. (1999), « How Instability Lowers African Growth », *Journal of African Economies*, 8(1), 87-107.

Guillaumont Jeanneney, S., & Kpodar, K. (2006), « Développement financier, instabilité financière et croissance économique », *Economie & Prévision*, 174(3), 87-111.

Guillaumont Jeanneney, S., & Paraire, J. L. (1991), « La variabilité des taux de change et le rattachement optimal des monnaies des pays en développement », *Revue d'économie politique*, 101(3), 437-462.

Guillaumont, P. (1994), « Politique d'ouverture et croissance économique : les effets de la croissance et de l'instabilité des exportations », *Revue d'économie du développement*, 2(1), 91-114.

Hellmann, T., Murdock, K., & Stiglitz, J. E. (2000), « Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation : Are Capital Requirements Enough ? », *American Economic Review*, 89(1), 147-165.

Huang, H., & Lin, S. (2009), « Non-linear finance-growth nexus : a threshold with instrumental variable approach », *Economics of Transition*, 17(3), 439-466.

Hung, F. S. (2009), « Explaining the nonlinear effects of financial development on economic growth », *Journal of Economics*, 97(1), 41-65.

IEDOM. (2009), « Le développement économique de Singapour et de l'île Maurice », *Institut d'Émission Des Départements d'Outre-Mer*.

King, R., & Levine, R. (1993), « Finance and growth : Schumpeter might be right ? », *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717-737.

Levine, R. (1991), « Stock markets, growth, and tax policy », *The Journal of Finance*, 46(4), 1445.

Luintel, K. B., & Khan, M. (1999), « A quantitative re-assessment of the finance-growth nexus : evidence from a multivariate VAR », *Journal of Development Economics*, 60(2), 381-405.

McKinnon, R. I. (1973), « *Money and Capital in Economic Development* », The Brooking Institute.

McKinnon, R. I. (1988), « Financial Liberalization in Retrospect : Interest Rate Policies in LDC's », *The State of Development Economics : Progress and Perspectives*, 386-410.

MINECOFIN. (2023). *Financial Sector Development Directorate*. Récupéré de <https://www.minecofin.gov.rw/1/accountant-general-1-1-1>

Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères. (2023). *Présentation de Singapour*. Récupéré de <https://www.diplomatie.gouv.fr/fr/dossiers-pays/singapour/presentation-de-singapour/>

Ministry of Education. (2023). *Maritime*. Récupéré de <https://www.moe.gov.sg/sgis/sponsoring-organisations/industries/maritime>

Ministry of Transport. (2023). *Global Aviation Hub*. Récupéré de <https://www.mot.gov.sg/what-we-do/aviation/global-aviation-hub#:~:text=Singapore%20is%20committed%20to%20growing,%2C%20tourism%2C%20manufacturing%20and%20logistics>

Muet, P. (1993), « Les théories contemporaines de la croissance », *Observations et diagnostics économiques*, 45(1), 11-51.

NBR. (2023). *Annual Reports 2022-2023*. Récupéré de https://www.bnr.rw/fileadmin/user_upload/Annual_Report_2022-23_Engl_Compressed.pdf

Pagano, M. (1993), « Financial market and growth : an overview », *European Economic Review*, 37, 613-622.

Rabemananjara, J. H. (1998). *Études sur la relation entre la finance et la croissance économique* (Thèse de doctorat). Université de Montréal, Montréal. Récupéré de <https://papyrus.bib.umontreal.ca/xmlui/bitstream/handle/1866/1245/a1.3g79.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Ram, R. (1999), « Financial development and economic growth : additional evidence », *Journal of Development Studies*, 35(4), 164-174.

Rioja, F., & Valev, N. (2004), « Finance and the sources of growth at various stages of economic development », *Economic Inquiry*, 42, 127-140.

Rousseau, P., & Wachtel, P. (2002), « Inflation thresholds and the finance-growth nexus », *Journal of International Money and Finance*, 21, 777-793.

Saint-Paul, G. (1992), « Technological choice, financial markets and economic development », *European Economic Review*, 36(4), 763-781.

Schumpeter, J. (1911), *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press.

Shen, C., & Lee, C. (2006), « Same financial development yet different economic growth - Why ? », *Journal of Money Credit and Banking*, 38, 1907-1944.

Statista. (2023). *Statistics report about Singapore*. Récupéré de <https://www.statista.com/study/26071/singapore-statista-dossier/>

Stiglitz, J. (1985), « Credit Markets and the Control of Capital », *Journal of Money, Credit and Banking*, 17(2), 133-152.

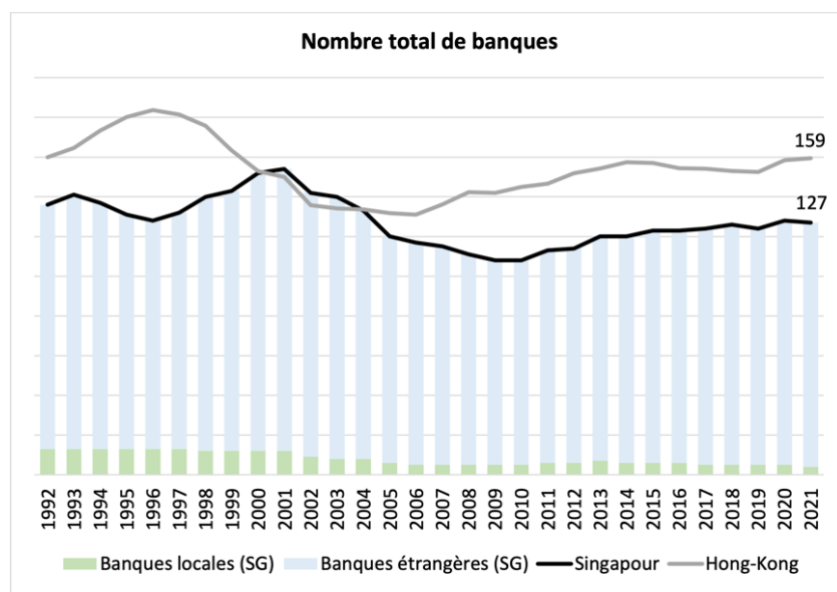
U.S. Chamber of Commerce. (2023). *2023 International IP Index*. Récupéré de <https://www.uschamber.com/intellectual-property/2023-international-ip-index>

UNESCO. (2023). *Total net enrolment rate by level of education*. Récupéré de <http://data.uis.unesco.org/index.aspx?queryid=3813>

Villieu, P. (2019). *Macroéconomie : l'investissement*, La Découverte, Paris.

Annexes

Annexe 1 – Évolution du nombre de banque locales et étrangères à Singapour



Source : Direction Générale du Trésor. (2022). *La place financière de Singapour : évolutions et enjeux*. Récupéré de <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/cd6d7559-31f1-496b-a6c9-51ad0dff696/files/e7e33770-e1de-4ba0-96ec-11abdf4ed016>

Annexe 2 – Total des actifs et de la part de marché commune détenus par DBS, OCBC et UOB

Asset Banking Sector Singapore

Year	Asset in US \$	DBS Asset in \$	OCBC Asset in \$	UOB Asset in \$	MS %
2005	707655.3	299895.5	224184.4	1.6642	74.05888
2006	779758.8	302689.7	231911	1.5336	68.55995
2007	840016.4	335746.3	251643.6	1.4412	69.92617
2008	961815.1	369468.5	261049.3	1.4392	65.55515
2009	991943	362981	272680.6	1.4034	64.08261
2010	1006320	365276.6	295201.9	1.2875	65.63321
2011	1113154	443339.7	361279.8	1.3007	72.28298
2012	1113344	431441.6	361671.9	1.2221	71.23717
2013	1224576	508660.7	428238.3	1.2653	76.50816
2014	1394145	582252	530139.9	1.3213	79.79037
2015	1495229	647331.5	551689.6	1.4139	80.18992
2016	1657854	696494.7	592815.2	1.4463	77.76987
2017	1633527	691972.5	605069.5	1.3366	79.40141
2018	1736136	751665	638102.7	1.3648	80.04957
2019	1862084	779956.1	662406.1	1.3472	77.45963
2020	2020723	859283	689336.3	1.3221	76.63696

Source : Talpur, A. B. (2023). *Market power and concentration-performance analysis of the banking sector : A comparative study of Singapore and Pakistan*. Récupéré de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2590291122001371>

Annexe 3 – Source et destination des actifs sous gestions à Singapour

Chart 1: Singapore's AUM – Sources of Funds

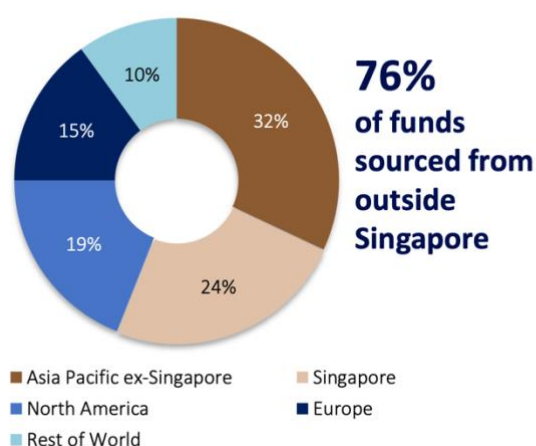
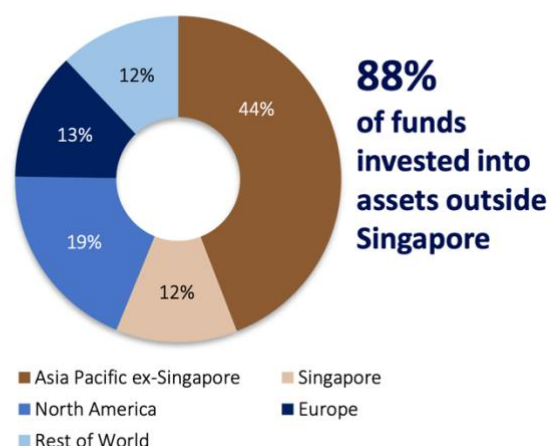


Chart 2: Singapore's AUM – Investments of Funds



Source : Monetary Authority of Singapore. (2022). *Asset Management Survey 2022*. Récupéré de https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/news-and-publications/surveys/asset-management/asset-management-survey-report-2022_version-finalised.pdf

Annexe 4 – Classement des 15 premières villes par domaine de compétitivité

Table 4 | GFCI 34 Top 15 Centres By Area Of Competitiveness

Rank	Business Environment	Human Capital	Infrastructure	Financial Sector Development	Reputational & General
1	New York	New York	New York	New York	New York
2	Singapore	London	Singapore	Singapore	London
3	London	Singapore	London	London	Singapore
4	Hong Kong	Hong Kong	Washington DC	Hong Kong	Hong Kong
5	Beijing	San Francisco	Luxembourg	Shenzhen	San Francisco
6	Shanghai	Washington DC	Shenzhen	Shanghai	Washington DC
7	Washington DC	Shanghai	Hong Kong	Frankfurt	Shanghai
8	Amsterdam	Seoul	Seoul	Beijing	Seoul
9	San Francisco	Beijing	Beijing	Los Angeles	Beijing
10	Los Angeles	Los Angeles	Shanghai	Luxembourg	Los Angeles
11	Zurich	Chicago	Frankfurt	Washington DC	Chicago
12	Luxembourg	Zurich	San Francisco	San Francisco	Zurich
13	Frankfurt	Tokyo	Amsterdam	Boston	Tokyo
14	Paris	Boston	Sydney	Seoul	Boston
15	Chicago	Geneva	Los Angeles	Chicago	Geneva

Source : Long finance initiative. (2023). *The Global Financial Centres Index 34*. Récupéré de https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_34_Report_2022.09.28_v1.0.pdf

Annexe 5 – Classement des 15 premières villes par secteur d'activité

Table 5 | GFCI 34 Top 15 Centres by Industry Sector

Rank	Banking	Investment Management	Insurance	Professional Services	Government & Regulatory	Finance	FinTech	Trading
1	New York	New York	New York	New York	New York	New York	New York	New York
2	Shenzhen	London	London	Singapore	London	London	London	Singapore
3	Shanghai	Singapore	Shenzhen	London	Washington DC	Shanghai	Singapore	Los Angeles
4	Beijing	Shanghai	Singapore	Hong Kong	Singapore	Shenzhen	Hong Kong	London
5	London	Beijing	Shanghai	Seoul	Seoul	Beijing	Zurich	Beijing
6	Singapore	Shenzhen	Beijing	Washington DC	Tokyo	Hong Kong	San Francisco	Seoul
7	Luxembourg	Hong Kong	Los Angeles	San Francisco	San Francisco	San Francisco	Frankfurt	Washington DC
8	Hong Kong	Geneva	Hong Kong	Los Angeles	Shanghai	Singapore	Amsterdam	San Francisco
9	Los Angeles	San Francisco	Boston	Luxembourg	Frankfurt	Washington DC	Chicago	Shanghai
10	Washington DC	Los Angeles	San Francisco	Shanghai	Los Angeles	Luxembourg	Copenhagen	Hong Kong
11	San Francisco	Chicago	Geneva	Geneva	Hong Kong	Frankfurt	Dubai	Shenzhen
12	Geneva	Zurich	Sydney	Chicago	Luxembourg	Los Angeles	Washington DC	Tokyo
13	Chicago	Dubai	Seoul	Frankfurt	Chicago	Chicago	Geneva	Chicago
14	Boston	Luxembourg	Washington DC	Boston	Zurich	Amsterdam	Berlin	Boston
15	Paris	Boston	Miami	Dubai	Boston	Berlin	Shanghai	Miami

Source : Long finance initiative. (2023). *The Global Financial Centres Index 34*. Récupéré de https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_34_Report_2022.09.28_v1.0.pdf

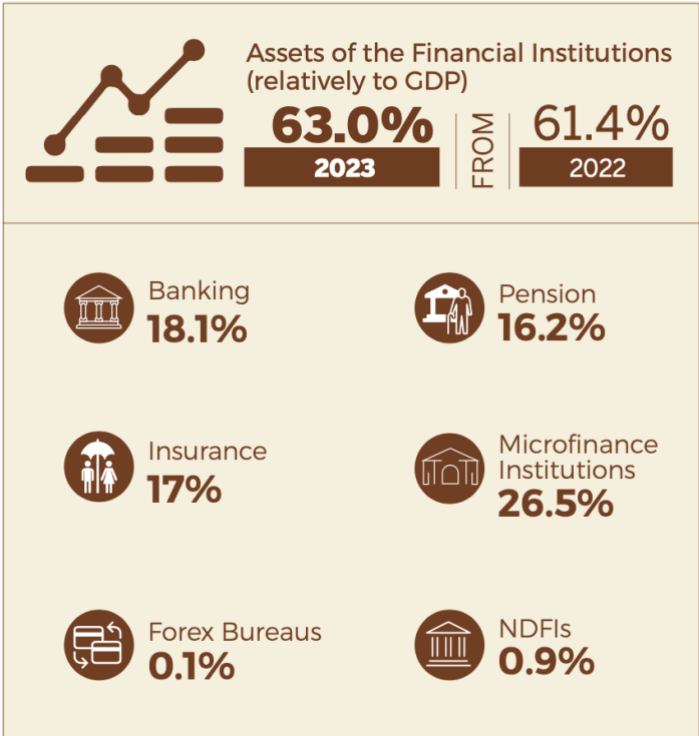
Annexe 6 – Structure du système financier rwandais

Regulated Financial Institutions (Assets in FRW Billion)	June 2022			June 2023		
	Number	Assets	% of TA	Number	Assets	% of TA
Banks	15	5,492	67.4	15	6,485	67.3
Commercial Banks	10	4,445	54.5	10	5,153	53.5
Microfinance Banks	3	73	1.0	3	85	0.9
Development Banks	1	408	5.0	1	543	5.6
Cooperative Banks	1	566	6.9	1	704	7.3
Pension Schemes	13	1,356	16.7	11	1,576	16.4
Public	1	1,275	15.7	1	1,495	15.5
Private	12	81	1.0	10	81	0.9
Insurers	15	748	9.2	17	877	9.1
Life	3	77	1.0	3	92.4	0.9
Non-Life	11	668	8.2	11	772.1	8.0
Micro insurers	1	3	0.0	1	6.2	0.1
Captive Insurers				1	5.6	0.1
HMO				1	0.5	0.0
Microfinances	457	473	5.8	458	598	6.2
U-SACCOs	416	191	2.4	416	221	2.3
Other SACCOs	22	141	1.7	23	199	2.1
Limited Companies	19	141	1.7	19	178	1.8
Foreign Currency Dealers	78	9	0.1	78	9.4	0.1
Forex Bureaus	78	9	0.1	78	9.4	0.1
Payment Services Providers (PSPs)	18	-	-	30	-	-
Money Transfer & Remittance Companies	6	-	-	8	-	-
Payment Initiation Services Providers	6	-	-	13	-	-
E-Money Issuers	5	-	-	7	-	-
Payment Systems Operators	1	-	-	1	-	-
Non-Deposits Taking Financial Institutions	26	67	0.8	37	89	0.9
Lending only	8	20	0.2	13	25.8	0.3
Factoring	2	0.0	0.0	8	0.1	0.0
Guarantees	1	47	0.6	1	63	0.6
Debt Collection	15	0.0	0.0	15	0.1	0.0
Credit Reference Bureaus	1	-	-	1	-	-
Grand Total	623	8,145	100 %	646	9,635	100%

Source: National Bank of Rwanda

Source : NBR. (2023). *Annual report 2022-2023*. Récupéré de https://www.bnr.rw/fileadmin/user_upload/Annual_Report_2022-23_Engl_Compressed.pdf

Annexe 7 – Actifs des institutions financières rwandaises (par rapport au PIB)



Source : NBR. (2023). *Annual report 2022-2023*. Récupéré de https://www.bnr.rw/fileadmin/user_upload/Annual_Report_2022-23_Engl_Compressed.pdf